

AMÉRICA DEL SUR

ARGENTINA

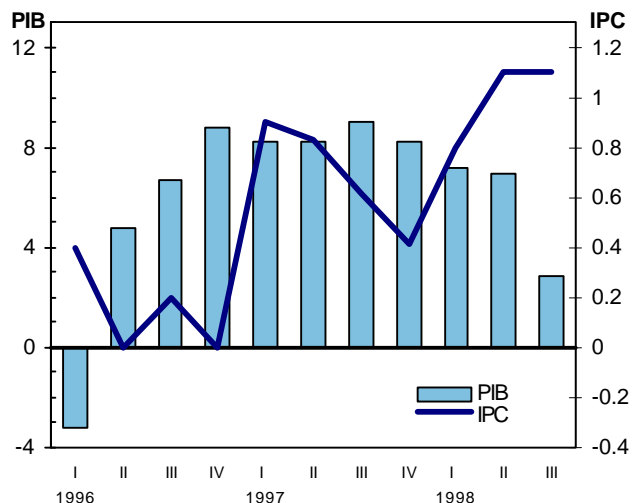
El crecimiento del nivel de actividad se desaceleró aunque, considerando al año en su conjunto, el PIB volvió a expandirse a ritmo apreciable, del orden de 4%. El retroceso de los términos del intercambio y los mayores egresos por concepto de pago de factores al exterior hicieron que el incremento del ingreso nacional (8% en 1997 y 6% promedio anual desde comienzos de la década) disminuyera a 3%. Entre los componentes del gasto destacó una vez más la suba de la inversión: la formación de capital fijo representó cerca del 25% del PIB. El del volumen de las exportaciones se engrosó de manera sustancial. La expansión del producto se concentró en la primera mitad del período, cuando la suba anualizada superó el 7%. En el segundo semestre se apreciaron signos de enfriamiento de la demanda y de la actividad: el PIB desestacionalizado fue inferior al del primer semestre. En el promedio del año, la tasa de desocupación rondó el 13%. La inflación en 1998 fue otra vez muy baja (1%).

Las repercusiones de la crisis internacional se manifestaron en los primeros meses del año en menores precios internacionales para las exportaciones. Sin embargo, la oferta de fondos externos no restringió mayormente la suba del gasto. En el primer semestre se registró una cuantiosa entrada de capitales, mientras crecían las importaciones, particularmente de bienes de capital, y se engrosaban las reservas internacionales. La tónica de los mercados de activos financieros experimentó una brusca variación en agosto, tras el estallido de la crisis en Rusia. Los precios de las acciones cayeron a valores inferiores a la media de 1995 y se ensancharon los diferenciales de rendimiento entre los títulos argentinos y los emitidos por países industriales. Luego, al aliviarse la tensión en los mercados internacionales, hubo una recuperación de los precios de los papeles argentinos. Sin embargo, las condiciones del crédito siguieron siendo más restrictivas que antes de la perturbación.

A diferencia de lo ocurrido en 1995, el monto de depósitos en los bancos no se contrajo, aunque hubo una sustitución desde colocaciones en pesos hacia depósitos en dólares.

El sistema bancario, en el que se había fortalecido sustancialmente la participación de entidades de origen extranjero, siguió proyectando la imagen de estar a salvo de problemas apreciables de fragilidad y, particularmente, de disponer de considerables reservas de liquidez. De todos modos, en septiembre y octubre el volumen de crédito bancario se estancó. La suba de las tasas de interés y la cautela que parece haberse difundido tanto entre los oferentes como en los potenciales demandantes de crédito contuvieron el gasto en bienes y servicios. Ello repercutió sobre los flujos de comercio exterior, con signos de atenuación en la demanda por importaciones. De tal manera, tendió a moderarse el déficit comercial, aunque en el conjunto del año resultó más elevado que en 1997.

ARGENTINA: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN
(Porcentajes de variación)



En los primeros tres trimestres el déficit de caja del **sector público nacional** se mantuvo dentro de los límites establecidos en el acuerdo con el FMI; en la última parte del año la gestión fiscal estuvo sujeta a tensiones. El desequilibrio total en el período habría sido cercano al 1.1% del PIB, algo por encima del nivel programado. El incremento del monto de los intereses pagados se compensó mediante un mayor superávit primario. Este resultado surgió de una contenida evolución de las erogaciones, mientras que los recursos aumentaban por debajo de lo previsto. En los primeros diez meses los tributos recaudados por entes nacionales se elevaron (4%) en menor proporción que el producto: crecieron especialmente los ingresos por impuestos a las ganancias y al patrimonio, a la vez que el IVA aumentó 3% y se estancaron los gravámenes de seguridad social.

Ante el aflojamiento de la recaudación, las autoridades decidieron establecer un adelanto de los pagos del impuesto sobre las rentas devengadas en 1998. Por otro lado, el gobierno propuso diversas reformas a la estructura impositiva. Entre ellas figuraron modificaciones al impuesto sobre las ganancias y la extensión del IVA a actividades antes exentas. En octubre entró en vigencia un régimen específico para pequeños contribuyentes, que consolidó en un tributo único las obligaciones por el impuesto a las ganancias, el IVA y la seguridad social.

En cuanto a **la política de financiamiento**, las autoridades habían venido utilizando el criterio de programar las emisiones de deuda con anticipación a los requerimientos de fondos. Así, cuando se retrajo la demanda de títulos, el gobierno pudo abstenerse de colocar papeles sin enfrentar una iliquidez aguda. Al menguar la turbulencia financiera el gobierno volvió a operar en la colocación de bonos.

ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	4.4	8.4	4.0
Precios al consumidor	0.1	0.3	1.0
Salario real	-0.2	-0.5	-1.2
Dinero (M1)	11.2	14.7	5.9
Tipo de cambio real efectivo ^b	1.9	-2.9	-2.5
Relación de intercambio	4.4	2.1	-4.5
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	17.2	14.9	13.2
Resultado fiscal/PIB	-1.8	-1.4	-1.4
Tasa de interés real pasiva	7.6	6.6	5.9
Tasa de interés real activa	19.5	13.6	12.2
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	27 037	29 318	29 450
Importaciones de bienes y servicios	27 910	34 899	36 650
Saldo cuenta corriente	-3 787	-9 454	-12 200
Cuenta de capital y financiera	7 025	12 516	15 200
Balance global	3 238	3 062	3 000

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

La **administración monetaria** siguió concentrada en el comportamiento del sistema financiero. Se ampliaron tanto la cobertura de la garantía de depósitos como el monto de créditos contingentes a disposición del Banco Central en la eventualidad de que se hiciera necesario aportar liquidez a los bancos. No se propagaron al conjunto del sistema los problemas detectados en algunas entidades de mediano tamaño, las cuales debieron suspender sus operaciones.

Luego de arduos debates se sancionaron reformas al régimen laboral que concitaron el apoyo de organizaciones sindicales, pero no de los entes empresarios. La nueva legislación reduce algo las indemnizaciones por despidos y elimina diversas modalidades de contratación por tiempo limitado que habían venido cobrando creciente importancia dentro del empleo total.

Durante la primera mitad del año **el nivel de actividad** exhibió un rápido ascenso, asociado a la vigorosa subida (18%) de la inversión, tanto en construcciones como, especialmente, en maquinarias y equipos. El consumo se amplió a ritmo más moderado, pero también apreciable (más de 5%). La cosecha de granos de la campaña 1997/1998 superó las 65 millones de toneladas (23% por encima del anterior ciclo, que había constituido holgadamente un máximo histórico). Al margen de las favorables condiciones climáticas, ese resultado respondió a la expansión del área sembrada y al mejoramiento de métodos de cultivo. No obstante, la trayectoria de los precios internacionales afectó las decisiones de siembra de granos para la campaña 1998/1999. En la industria manufacturera se observaron en el primer semestre considerables alzas en la producción de automotores,

electrodomésticos, materiales de construcción y otros bienes intermedios, como siderúrgicos y químicos. Asimismo, se elevó en forma apreciable la actividad de sectores de servicios públicos, especialmente comunicaciones y ciertas áreas de los transportes.

La inflexión del ritmo de actividad en los últimos meses del período se manifestó en sectores de alta sensibilidad a las variaciones del gasto agregado, como los que fabrican insumos de la construcción y bienes durables de consumo (de modo particular, la industria automotriz, que también se vio perjudicada por la evolución de la economía brasileña). El índice de producción manufacturera fue en octubre visiblemente inferior al de un año antes.

El desempleo en las principales áreas urbanas descendió a 13.2% en mayo de 1998 (13.7% en octubre anterior), en presencia de un leve aumento del coeficiente de participación laboral. En los meses siguientes se redujo tanto la tasa de empleo como la oferta de trabajo, con lo que la medición efectuada en agosto no detectó mayores variaciones en el índice de desocupación. El relevamiento de octubre habría registrado una disminución en la tasa de desempleo. La información sobre empleo formal en la zona metropolitana reveló una persistente merma, que se prolonga desde hace años, en la ocupación generada a través de los tradicionales contratos de duración indeterminada; por contraste, aumentó la cantidad de trabajadores a prueba.

En los primeros once meses del año el nivel de **los precios al consumidor** subió 0.7% (0.2% en igual lapso del año anterior). La elevación del índice respondió principalmente al alza de los alimentos (2%) y, en particular, de las carnes, debido a la retracción de la oferta de ganado para faena. En cuanto a los precios mayoristas, el agregado mostró una deflación considerable (más de 5%) entre diciembre de 1997 y noviembre de 1998.

El déficit de **la cuenta corriente** se ensanchó a 5700 millones de dólares en la primera mitad de 1998 (3650 en igual lapso de 1997). El principal efecto provino de la mayor brecha en el intercambio de mercancías, dado el incremento de las importaciones. Asimismo, se acentuó el déficit en concepto de intereses y de utilidades y dividendos. El sector público no financiero registró un leve aumento en la entrada de capitales. La inversión extranjera directa siguió en ascenso, mientras que la colocación de deuda del sector privado retrocedió un poco. Las operaciones del sistema bancario dieron origen nuevamente a un egreso neto de capitales, aunque de menor magnitud que en el primer semestre de 1997.

Considerando al año en su conjunto, el valor de **las exportaciones de bienes** habría sido similar al de 1997, no obstante la fuerte caída, del orden del 9%, en los valores unitarios. Las cifras para los primeros ocho meses muestran una suba significativa en los valores exportados de bienes manufacturados y, en especial, de automotores, químicos y productos siderúrgicos. Asimismo, se fortalecieron las ventas de productos primarios, pese a las bajas de precios, especialmente en los cereales. La declinación de precios afectó también a las ventas de combustibles. Entre las manufacturas de origen primario,

aumentó la exportación de aceites y se redujeron las ventas de carnes. La participación del Brasil en las exportaciones totales en los primeros ocho meses de 1998 (29.4%) fue algo inferior a la del promedio del año anterior. Hacia fines del año se detectaban mermas en las ventas al Mercosur en rubros como los automotores.

En los primeros ocho meses el monto de **las compras al exterior** resultó considerablemente superior (10.4%) al del mismo período precedente, con un alza intensa (21%) en las de bienes de capital. A partir de mediados de 1998 la demanda por importaciones se debilitó, proyectándose para el año en su conjunto un crecimiento cercano a 6%.

BOLIVIA

Por sexto año consecutivo el crecimiento de la economía boliviana se ubicó en el rango de 4 a 5%, en tanto que luego de los ajustes de precios efectuados a fines de 1997, la inflación continuó su paulatino descenso estimándose que a diciembre de este año llegará a ser menor de 7%. La brecha fiscal se amplió al equivalente de 4% del PIB, desequilibrio que se originó en la combinación de mayores desembolsos por concepto de la instrumentación de la reforma del sistema de pensiones y menores ingresos a causa de la caída de los precios de los hidrocarburos.

El deterioro de los precios de los principales productos bolivianos de exportación, consecuencia de la crisis internacional, determinó un sustancial ensanchamiento del déficit en cuenta corriente. Las importaciones continuaron en vigoroso ascenso. El tipo de cambio real se mantuvo estable con respecto al dólar estadounidense, sin perjuicio de una apreciación con respecto a las monedas de los restantes socios comerciales del país. El déficit en cuenta corriente fue en gran parte financiado por la cuantiosa afluencia de inversión extranjera, relacionada con la construcción del gasoducto a Brasil y, entre otras, la capitalización (privatización) del sector estatal de telecomunicaciones.

La consolidación de la estabilidad macroeconómica mantuvo su carácter prioritario, pero el equilibrio de la finanzas públicas se vio, como era previsible, dificultado por el nuevo sistema de pensiones. La reforma envuelve, durante un prolongado período de transición, una merma de los ingresos públicos, mientras, como contrapartida, el fisco sigue pagando las pensiones otorgadas con anterioridad a la reforma. Para compensar esta mayor carga se optó por un repliegue de la inversión pública. Durante la primera parte del año se observó un incremento en las transferencias de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos, atribuible a la suba, decretada en diciembre de 1997, de los precios internos de los combustibles. Sin embargo, tales transferencias estuvieron lejos de compensar la merma de los ingresos por concepto de regalías, derivada del desplome de los precios internacionales del crudo.

La política monetaria fue en general contractiva. En el contexto de una reducción de la base monetaria, el M2 expresado en moneda nacional se mantuvo estable durante los primeros 8 meses del año; a su vez, el M'2, que incluye la moneda extranjera, se amplió a ritmo inferior al de igual período del año precedente. Las tasas

BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	4.4	4.2	4.5
Precios al consumidor	7.9	6.7	7.8
Salario real	1.1	8.2	...
Dinero (M1)	10.4	15.6	9.0
Tipo de cambio real efectivo ^b	-6.6	-2.5	-4.7
Relación de intercambio	-14.8	3.4	-4.5
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	3.8	4.4	...
Resultado fiscal/PIB	-2.0	-3.4	-4.1
Tasa de interés real pasiva	9.4	7.6	10.2
Tasa de interés real activa	43.4	41.0	37.2
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	1 313	1 362	1 310
Importaciones de bienes y servicios	1 731	2 048	2 145
Saldo cuenta corriente	- 404	- 714	- 805
Cuenta de capital y financiera	672	807	720
Balance global	268	93	- 85

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

de interés continuaron en suave descenso.

La estabilidad de los precios y la preservación de un tipo de cambio estable y competitivo siguieron constituyendo en 1998 el objetivo de la política. El tipo de cambio real bilateral con el dólar se mantuvo estable, pero se apreció respecto de varios de los principales socios comerciales, especialmente Brasil, Chile, México y algunos países asiáticos. La gestión cambiaria estuvo facilitada por las considerables entradas de capital extranjero, asociadas a la capitalización (privatización) de empresas públicas y otras inversiones directas.

La demanda global se expandió poco más de 6%. La inversión privada fija lo hizo en 20%, erigiéndose en elemento dinamizador de la demanda. El consumo creció algo menos que el PIB, en tanto que las exportaciones físicas tendían a estancarse. Por el lado de la oferta global, el producto se incrementó 4.5% y las importaciones se ampliaron un significativo 6.3%.

Merced a los programas de desarrollo de las empresas capitalizadas y a la gestión de numerosos proyectos de inversión extranjera directa en los sectores agrícola,

minero, eléctrico y de gas, la inversión extranjera directa siguió constituyendo el componente más dinámico de la inversión privada. Especial importancia exhibe la relacionada con la construcción del gasoducto a Brasil y la exploración de campos petrolíferos y gasíferos.

El sector agropecuario sufrió un retroceso del orden de 3.1%. Fenómenos climatológicos adversos provocaron una contracción de 5% en el rubro agrícola, compensada en parte por el aumento de 2% en el producto pecuario. Por su parte, el sector silvicultura, caza y pesca creció 4.4%. En la minería los únicos rubros que evolucionaron favorablemente fueron el oro y la plata, al impulso de los cuales el sector se expandió casi 4%. La minería estatal, conformada por COMIBOL, anotó un retroceso de 12%, a causa de la caída de la producción de zinc y estaño. La minería mediana fue el único segmento que registró un crecimiento importante (9.5%), efecto de los notables aumentos en los rubros plata (18%) y oro (19%). Los restantes minerales anotaron caídas, destacando entre ellas el antimonio (-32%), el estaño (-27%) y el plomo (-21%). La pequeña minería retrocedió poco más de 1%, a consecuencia, principalmente, de la baja en la producción de estaño (-20%) y plomo (-8%). La industria manufacturera avanzó 4%, impulsada por el desempeño de las ramas papel y productos de papel, bebidas, productos de minerales no metálicos y textiles, prendas de vestir y productos de cuero. Importante fue la expansión del sector de electricidad, gas y agua (6%), en el que se observó además un aumento significativo de las inversiones destinadas tanto al mercado interno como a la exportación de energía hidroeléctrica, principalmente a Brasil. Las telecomunicaciones presentaron un espectacular incremento de 24.4%, basado en la ampliación de los servicios de telefonía nacional (37%) e internacional (26%). Este sector, de reciente capitalización, se transformó en beneficiario de una cuota apreciable de la inversión extranjera directa. La construcción registra un crecimiento de 21% respecto a similar período de 1997, el que en medida importante obedece al avance de la instalación del gasoducto a Brasil. La extracción de hidrocarburos se amplió casi 11%, gracias al vigoroso incremento de la de petróleo crudo

(19%), en tanto que la de gas natural lo hizo en 4%.

En los primeros 11 meses del año el índice de precios al consumidor acumulaba una suba de 4.6% y se consideraba viable finalizar debajo de la meta de 6.5% fijada para 1998. El alza de los precios de hidrocarburos decretada en diciembre de 1997 suscitó efectos rezagados de gran intensidad en los primeros meses de 1998, como que sólo en el bimestre enero-febrero la variación acumulada del IPC fue de 2.2%. En los trimestres segundo y tercero se observó un descenso importante del ritmo inflacionario.

En el sector externo se registró un engrosamiento de las importaciones, mientras que las exportaciones se redujeron. El tamaño del déficit en cuenta corriente aumentó en comparación con 1997 y su significación excedió de 9% del PIB. La intensa baja que sufrieron los precios de los principales productos exportables de Bolivia, minerales y agroindustriales, fue parcialmente compensada por un aumento de las ventas físicas. Las importaciones crecieron fuerte durante gran parte de 1998, observándose importantes aumentos en prácticamente todos los rubros, sobre todo en los bienes intermedios. Más del 80% del cuantioso déficit en cuenta corriente fue cubierto por inversión extranjera directa. Las reservas internacionales disminuyeron hasta el equivalente de unos siete meses de importaciones.

En 1998 entró en vigencia la Iniciativa para la Reducción de la Deuda de Países Altamente Endeudados. Bolivia fue elegida como beneficiaria en atención a su menor grado de desarrollo relativo y elevada incidencia de la pobreza, así como por una gestión macroeconómica bien calificada por los progresos que anota en materia de estabilización económica e introducción de reformas estructurales. La puesta en marcha del convenio significará una reducción del orden de 20% ó 448 millones de dólares en el valor presente neto del saldo de la deuda externa pública boliviana. De este monto, 157 millones de dólares serán aportados por instituciones bilaterales, mientras que los restantes 291 millones de dólares provendrán de organismos multilaterales.

BRASIL

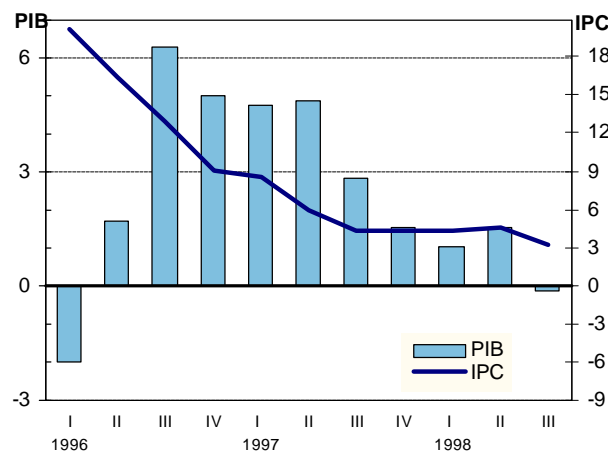
Sus elevados déficit fiscal y externo hicieron a la economía brasileña altamente vulnerable a las turbulencias internacionales en 1998. Las severas medidas de ajuste aplicadas por el gobierno enfriaron a sólo 0,5% la expansión del producto, con lo que el PIB por habitante retrocedió 0.8%. El colapso de la economía rusa en agosto reeditó la situación suscitada algunos meses antes por la crisis asiática, con un masivo éxodo de capitales y la interrupción del acceso al financiamiento internacional, provocando intensas fluctuaciones en el mercado cambiario brasileño. Para honrar el compromiso de mantener la política cambiaria, las autoridades volvieron a recurrir a espectaculares incrementos en las tasas de interés, las que en términos anualizados subieron a más de 35% real. En el último trimestre de 1998 la acelerada pérdida de reservas y la incertidumbre imperante en los mercados crediticios internacionales obligaron a la adopción de un paquete de medidas, en el marco de un acuerdo con el FMI que permitirá una asistencia financiera por 41.5 mil millones de dólares, proveniente de organismos multilaterales y de varios países industrializados.

Las **políticas de ajuste** afianzaron el proceso de estabilización, al punto que el nivel de precios subió apenas 3%. Las cifras sobre actividad, empleo, salarios y sector externo resultaron, en cambio, decepcionantes. Las proyecciones para el año en su conjunto anticipan que el producto industrial declinará más de 2%; la tasa de desempleo subirá a 7.8%, más de un tercio por encima de la de 1997; y los salarios reales se estancarán. El cuantioso déficit en la cuenta corriente cedió un tanto, pero el desempeño de la cuenta capital fue desfavorable. En los primeros meses del año las reservas internacionales se engrosaron en más de 20 mil millones de dólares, con lo que a fines de mayo llegaron a casi 72 mil millones, pero a partir de agosto se erosionaron aceleradamente, como que a fines de noviembre llegaban a sólo 42 mil millones.

El ajuste externo perjudicó directamente las cuentas fiscales, estimándose que el déficit del sector público ascenderá a 7% del PIB (6.1% en 1997), incremento atribuible en gran medida a los mayores costos de la deuda pública, que hicieron elevarse de 5.2 a 7.2% del PIB la significación de los egresos por intereses. Esa mayor presión de los gastos financieros se sumó a las dificultades para conseguir mejores resultados primarios en los diferentes niveles del aparato estatal. En el ámbito federal hubo mejoras, pero insuficientes para cubrir el mayor déficit de la seguridad social, por lo que se estima que al cierre del año la deuda pública neta total representará 42% del PIB (34% a fines de 1997).

La **política económica** procuró sucesivamente tres objetivos inmediatos en el transcurso de 1998: de enero a abril, implementación de medidas monetarias y fiscales para conjurar los efectos de la crisis asiática; de mayo a agosto, aplicación de estímulos para inducir un repunte del

BRASIL: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN
(Porcentajes de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

nivel de actividad; y desde septiembre, respuesta al impacto de la crisis rusa y diseño de un paquete de medidas fiscales y de ayuda externa para, en medio de la expectación mundial, evitar el colapso de la economía brasileña.

En el primer período, luego de la reanudación de los flujos de capitales externos, el Banco Central promovió un pausado descenso de la tasa de interés. En febrero comenzaron a reconstituirse las reservas internacionales, alcanzándose en mayo un máximo de 73.8 mil millones de dólares. La tasa de interés por un día (*overnight*), que a fines de 1997 se había acercado a 3% mensual, bajó a 1.63% en mayo.

Para fortalecer sus cuentas el gobierno puso en vigencia las nuevas reglas del impuesto sobre la renta para activos financieros, redujo los límites establecidos en materia de gasto por el Presupuesto 1998 e intensificó sus esfuerzos por contener el endeudamiento de los gobiernos estatales y municipales.

Al hacerse patente, en el cuatrimestre mayo-agosto, el impacto de las medidas restrictivas sobre el nivel de actividad, con caídas en la producción industrial y tasas de desempleo sin precedentes, se rebajó de 15 a menos de 6% el impuesto sobre operaciones financieras y se redujo en cinco puntos porcentuales el impuesto sobre la producción de vehículos, al tiempo que se restablecían parcialmente los límites presupuestarios. Dada la estabilización de los flujos de capitales y de las reservas internacionales, el Banco Central perseveró, aunque a menor ritmo que antes, en el recorte de la tasa de interés. Este conjunto de medidas hicieron posible un repunte en el nivel de actividad.

En agosto se desató de nuevo un **masivo éxodo de capitales**. Las reservas internacionales cayeron en 24 mil millones de dólares, por la salida de recursos de corto plazo y la no renovación de operaciones de bonos. El

BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	2.9	3.0	0.5
Precios al consumidor	9.1	4.3	2.6
Salario real	7.9	2.6	0.3
Dinero (M1)	4.6	58.9	12.3
Tipo de cambio real efectivo ^b	-5.8	-1.1	2.5
Relación de intercambio	-8.1	5.8	0.0
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	5.4	5.7	7.8
Resultado fiscal/PIB	-5.9	-6.2	-7.0
Tasa de interés real pasiva	16.5	19.6	22.8
Tasa de interés real activa	41.6	44.1	85.8
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	54 524	60 252	60 000
Importaciones de bienes y servicios	69 110	79 821	76 750
Saldo cuenta corriente	-24 347	-33 484	-32 450
Cuenta de capital y financiera	33 121	25 647	17 450
Balance global	8 774	-7 837	-15 000

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

Banco Central volvió a incrementar, ahora a 49% anual, la tasa máxima de interés de sus operaciones. Para robustecer la credibilidad del compromiso fiscal, se establecieron por ley las metas de resultado primario del gobierno central y se redujeron en 20% los límites presupuestarios.

La persistencia del éxodo de capitales obligó en octubre a diseñar **un ajuste fiscal más drástico**, a suscribir un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional y a buscar ayuda de países industrializados para el restablecimiento de las líneas de crédito. A fines de octubre el gobierno presentó al Congreso un paquete fiscal, con el objetivo de incrementar en casi 26 mil millones de reales el resultado primario. Consultaba aumentos, de 0.2% a 0.38%, en la tasa sobre el movimiento financiero; de 2 a 3% en el aporte a la seguridad social, que debería ser enterado también por el hasta entonces exento sector financiero; y en las contribuciones al pago de previsión social por parte de los funcionarios públicos, incluso para los jubilados del gobierno federal. Asimismo, la propuesta presupuestaria para 1999 fue objeto de un nuevo recorte, esta vez de 8.9 mil millones de reales.

Las **reformas** constitucionales acerca de la administración pública aprobadas a fines del primer semestre, y la reforma sobre la previsión social, en noviembre, no redundarán en un ahorro fiscal inmediato, pero introducirán mayor flexibilidad en el manejo de las finanzas públicas, por lo que aparecen congruentes con las medidas estipuladas en el paquete de ajuste.

En julio fue transferido en alrededor de 19 mil millones de dólares **el control del sistema telefónico** estatal Telebrás, en lo que constituye la mayor privatización jamás realizada en América Latina. Además se continuó

con la venta de activos o concesiones en las áreas de energía eléctrica y puertos. También los gobiernos estatales siguieron adelante con sus privatizaciones (distribución de energía, bancos, ferrocarriles y trenes urbanos).

El nivel de actividad se vio afectado por la elevada tasa de interés. El colapso ruso frenó el tímido proceso de expansión que se insinuaba en el segundo trimestre. La industria manufacturera fue la más perjudicada por las medidas monetarias. El sector de bienes de consumo se contrajo, especialmente en el caso de los bienes durables. La agricultura retrocederá 0.5%, dada las pérdidas en las cosechas de arroz, maíz y frijoles. En tanto, el incremento en las tasas de interés desaceleró de 8.5% el año anterior a 3.4% en el tercer trimestre de 1998 el crecimiento de la construcción.

La atonía de los sectores productivos y el enfriamiento de la demanda aliviaron las presiones inflacionarias, de modo que el **IPC** subió apenas 3%. La tendencia a incrementos menores y hasta caídas de precios en los servicios o en bienes no transables se fortaleció, lo que muestra la flexibilidad de los precios relativos a partir del Plan Real. En ciudades donde el impacto de las medidas restrictivas es más fuerte, como São Paulo, parece haberse registrado una deflación.

En enero-octubre el número de trabajadores en la industria disminuyó 7.1% en São Paulo y 4.6% a escala nacional. También en el comercio se registraba importante cesantía. De esta forma, **la tasa de desempleo** subió a casi 8% (5.8% en 1997).

Para evitar un mayor deterioro del mercado ocupacional, se adoptó un sistema de "dimisión temporal", orientado a reducir las indemnizaciones; se reglamentaron los contratos de tiempo parcial y temporal; se flexibilizó la jornada de trabajo, de modo de abatir los costos por concepto de horas extras; se ampliaron los beneficios del seguro de desempleo para trabajadores de mayor experiencia; y se introdujeron mejoras al sistema de entrenamiento y capacitación.

En el período enero-septiembre el ingreso medio de las personas ocupadas se estancó respecto de igual lapso precedente. Sin embargo, al cotejar septiembre de 1998 con igual mes anterior se detecta la primera caída en el índice de remuneración media en los últimos cinco años.

El sector externo evidenció aguda vulnerabilidad, atribuible a la envergadura del déficit en cuenta corriente, incentivada por el sustancial deterioro que desde el comienzo del Plan Real, en julio de 1994, experimenta el tipo de cambio real. La política de devaluación controlada (7.5% nominal en 1998) ha sido uno de los pilares de la política económica. Sin embargo, la ínfima inflación y la devaluación del dólar norteamericano en relación a varias monedas internacionales permitieron reducir 3% esa sobrevaluación.

Las exportaciones de manufacturas mostraban hasta fines del tercer trimestre un crecimiento de 6.6%, en contraste con las caídas de 12% en las de productos básicos y de 1.5% en las de semi-manufacturados, lo que hace suponer que las ventas totales al exterior anotarán

este año una caída del orden de 0,6%, lejos de la meta de un crecimiento de 11%. La brecha se origina en la crisis externa y en las restricciones por el lado de la oferta brasileña. La caída en los precios internacionales y la pequeña expansión de los embarques físicos redundó en una significativa disminución en el ingreso de importantes exportaciones agrícolas, como soja y café, y semi-manufacturados de aluminio, hierro y acero. A su vez, las exportaciones de manufacturados fueron favorecidas por la expansión en productos con mayor contenido tecnológico, entre ellos automóviles y aviones. Las exportaciones al Asia, Japón incluido, se contrajeron 28% (49% en los cinco países más afectados con la crisis) y aunque ellas representan un porcentaje modesto de las ventas totales del país, afectaron el desempeño del conjunto del sector externo.

La reducción en un tercio en el déficit comercial de bienes obedeció principalmente al retroceso (-4.8%) de las importaciones. Especial incidencia tuvo el repliegue de las compras de combustibles, gracias a la caída en los precios internacionales del petróleo, y de bienes durables,

explicada por el deterioro del nivel de demanda interna. La excepción la constituyeron las importaciones de automóviles, que aumentaron 7.4%, alcanzando a 2 mil millones de dólares.

Los flujos de capitales extranjeros experimentaron un vuelco en el tercer trimestre. El balance de pagos había terminado el primer semestre con un superávit de 18.7 mil millones de dólares, pero en septiembre el déficit acumulado en el año llegaba a 6.5 mil millones. En relación a 1997 los egresos netos por servicios aumentaron 2.7 mil millones de dólares, destacando el incremento de 22% en las remesas de utilidades. La cuenta de capital registró salidas netas por 5.9 mil millones de dólares en el tercer trimestre, con lo que el ingreso neto acumulado en el año disminuyó a 16.9 mil millones. Las inversiones directas siguieron en alza y llegaron en octubre a 22 mil millones de dólares, de los cuales más del 25% se originó en privatizaciones, monto que representa un aumento de 51% respecto de igual período anterior.

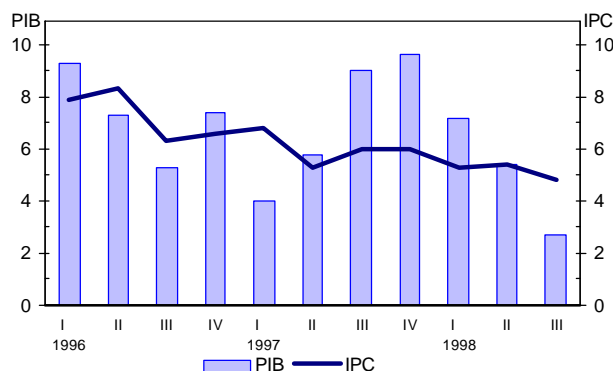
CHILE

La crisis externa se hizo sentir intensamente sobre el balance de pagos de Chile, obligando a moderar el crecimiento y el gasto, en una economía que había completado casi una década y media de rápida expansión. La combinación del ajuste interno y del impacto de la crisis externa abatió el ritmo de crecimiento a una cifra en torno de 4% (7.1% en 1997) e impulsó al equivalente de 7% del PIB el déficit en cuenta corriente. La inflación volvió a descender, ahora a una cifra del orden de 4.5%, por lo que se cumplió con la meta del Banco Central. La estrepitosa caída del precio internacional del cobre contrajo los ingresos del sector público, pero éste volverá a cerrar sus cuentas con superávit..

Dadas la caída en los términos del intercambio, las elevadas tasas de interés y la tendencia al alza en el tipo de cambio, está en marcha **un severo ajuste en el gasto privado**. Además de contener el gasto y ayudar al cierre de la brecha externa, la vigencia durante varios meses de tasas de interés muy elevadas erosionó el ritmo de la inversión y de la actividad productiva, con lo que para el último trimestre se anticipa un retroceso en el nivel del producto.

A fines de 1997 la crisis asiática había golpeado a la economía chilena con una pronunciado declive del precio del cobre, en tanto que **el tipo de cambio real** acumulaba una caída de 10%. El mercado apostó a un ajuste en la paridad cambiaria, lo que condujo a leves pero desusadas devaluaciones nominales. Ellas terminaron diez meses de estancamiento nominal y más de cinco años de expectativas de persistente revaluación del peso. Los elevados ritmos de actividad y del gasto en el último trimestre de 1997 (9.6 y 13.7%) y el escalamiento del déficit en cuenta corriente suscitaron

CHILE: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN
(Porcentajes de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

inquietud en el sistema financiero, induciendo a un drástico ajuste de cartera, con el reacomodo de activos y pasivos en favor del dólar, proceso que se prolongó hasta mediados de 1998.

En enero, en ausencia de anclas nominales, se exacerbó la volatilidad en el tipo de cambio y las tasas de interés. El primero trepó a \$ 453 por dólar (\$ 414 en octubre), mientras que la tasa interbancaria se disparó a niveles cercanos al 100% real. El Banco Central dispuso incrementar de 6.5 a 7% la tasa interbancaria real de interés, alza que el mercado consideró insuficiente. Sólo después de una nueva suba, a 8.5%, se restaura la credibilidad en el manejo macroeconómico.

En junio se reanudaron las presiones en contra del peso, esta vez en previsión de los efectos que la acentuada caída del yen respecto del dólar podrían provocar sobre el precio del cobre y el financiamiento externo. En cuatro

CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	7.0	7.1	4.0
Precios al consumidor	6.6	6.0	4.3
Salario real	4.1	2.4	2.8
Dinero (M1)	-7.8	20.0	-5.3
Tipo de cambio real efectivo ^b	-3.6	-6.7	2.2
Relación de intercambio	-16.6	3.8	-10.5
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo	6.4	6.1	6.1
Resultado fiscal/PIB	2.3	1.9	0.7
Tasa de interés real pasiva	6.4	5.8	10.1
Tasa de interés real activa	10.1	9.2	15.1
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	18 771	20 608	18 940
Importaciones de bienes y servicios	20 219	22 219	22 445
Saldo cuenta corriente	-3 744	-4 058	-5 160
Cuenta de capital y financiera	6 249	7 243	2 460
Balance global	2 505	3 185	-2 700

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

semanas las reservas internacionales disminuyeron en 1 300 millones de dólares.

El Banco Central redujo de 30 a 10% el encaje a los créditos externos, buscando reducir el costo del financiamiento externo; introdujo papeles reajustables en dólares; y finalmente angostó la banda cambiaria desde 12.5% respecto del valor central a un piso de 3.5% bajo el dólar acuerdo y un techo de sólo 2% por encima de éste. Con ello, se reforzó la apuesta por la estabilidad del tipo de cambio y el cumplimiento de la meta inflacionaria.

En septiembre, ante el colapso de la economía rusa y la amenaza de crisis en Brasil se desató un nuevo asedio contra el peso. El Banco Central procuró contrarrestarlo mediante un paquete de medidas que incluyeron: i) subida, de 2 a 3.5%, del límite superior de la banda cambiaria y ensanchamiento paulatino de la misma; ii) eliminación, en el cálculo del precio del dólar, del descuento de 2.4% por concepto inflación externa; iii) vinculación de la reajustabilidad del dólar a la inflación esperada, en lugar de la pasada. Se abrió espacio así a un repunte en el tipo de cambio. Adicionalmente, se elevó de 8.5 a 14% la tasa de control monetario y se llevó a cero el encaje al ingreso de capitales externos. El favorable vuelco del escenario externo en el último trimestre contribuyó a reconstituir las expectativas, posibilitando una devaluación ordenada y sucesivos relajamientos monetarios. La tasa de interés ha declinado desde el 14.5% a que llegó a mediados de septiembre, a 12% un mes más tarde, 10% a inicios de noviembre y 8.5% a fines de ese mes.

La política fiscal colaboró a la contención del gasto mediante el recorte de 5.5% en los desembolsos previstos para 1998. Pese a la merma en los ingresos tributarios y del cobre, el sector público registrará nuevamente

superávit, esta vez por el equivalente de 0.7% del producto.

Gracias a un escenario externo más estable, en el transcurso del último trimestre retornó la calma a los mercados cambiario y monetario en Chile. La bolsa anotó un importante repunte después de acumular pérdidas del orden de 25% en el año, en tanto que el gasto exhibía un considerable ajuste y la inflación seguía declinando.

En materia legislativa, se aprobó la creación de una bolsa internacional off shore en el país. Se creó un Fondo de Infraestructura, orientado a dar estabilidad y coherencia intertemporal a los flujos de fondos y compromisos derivados de obras públicas ejecutadas por concesiones. Se aprobó una rebaja arancelaria en virtud de la cual la tarifa general de 11% sobre las importaciones bajará a 6% en un plazo de 5 años. Asimismo, se establecieron incentivos al ahorro privado en acciones, depósitos financieros y dividendos de acciones de sociedades anónimas.

A fines de septiembre la economía mostraba un crecimiento anualizado de 5.4%, con incrementos que habían declinado desde 7.9% en el primer trimestre a 2.7% en el último. El enfriamiento del gasto ha sido aún más intenso, con tasas de 15.6% y 0.5% respectivamente. La brecha gasto-producto, que llegó a representar 7.7 puntos porcentuales en el primer trimestre, cambió de signo en el tercero. Se estima que en el año en su conjunto la economía crecerá en torno de 4%, con un último trimestre de variaciones negativas en los niveles de producto y gasto.

La inflación en doce meses bajó en noviembre a 4.3%, levemente inferior a la meta de 4.5%. Esta favorable trayectoria obedece a una fuerte desaceleración, particularmente en el último trimestre, en los precios de los bienes no transables, ayudada por la menor inflación internacional y la estabilidad cambiaria.

El empleo muestra un dinamismo declinante, reaccionando con el rezago típico a los cambios en el nivel de actividad. La ocupación anotó incremento anualizado de 2.5% en el segundo trimestre y de 1.3% en el tercero, promediando un 1.9% en los primeros nueve meses. La tasa de desempleo, que en enero era 5.3%, se estaba acercando al 7% a fines de año, aunque los incrementos eran sólo marginales respecto de similar período de 1997, dada una desaceleración en el incremento de la fuerza laboral.

También la trayectoria de los salarios nominales acusa un enfriamiento, si bien ellos continúan beneficiándose de los elevados niveles de actividad anteriores. A fines de octubre la variación anual media de los salarios nominales llegó a 7.9%, y a 2.5% la del salario real.

El déficit en cuenta corriente ascenderá a unos 5 200 millones de dólares, equivalente a 7% del PIB, mientras la cuenta capital arrojará un superávit de 2 460 millones, menos de la mitad de lo registrado el año anterior. Previsiblemente, las reservas internacionales sufrirán una pérdida de 2 700 millones. El adverso resultado en cuenta corriente deriva básicamente del déficit comercial de 3 500 millones de dólares, atribuible a un deterioro

cercano a 10% en los términos de intercambio. Las exportaciones caerían 11% y las importaciones se

estancarían.

COLOMBIA

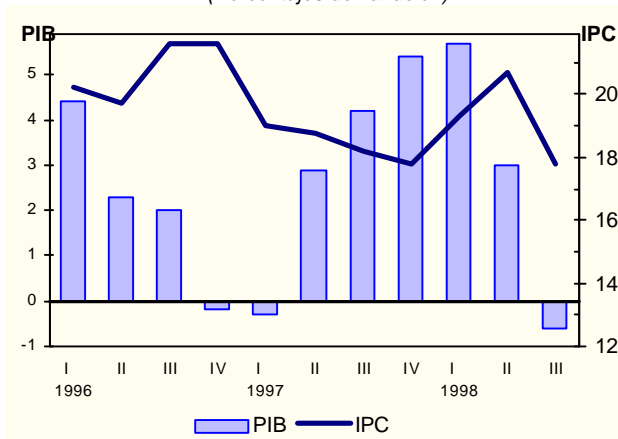
La recuperación económica que se inició el año anterior fue vigorosa hasta el primer trimestre de 1998, pero se revirtió a partir del segundo, con lo cual el crecimiento anual llegó en torno al 2.0%. Los choques provenientes de las crisis asiática y rusa contrajeron la disponibilidad de capital extranjero y abatieron los ingresos de exportaciones, al potenciar pronunciadas caídas en los precios del petróleo, el café y el carbón. En el primer semestre empezó una prolongada turbulencia en el frente cambiario que restó margen de maniobra a las autoridades económicas y redundó en elevadas tasas de interés. Ellas enfriaron la actividad productiva, debilitaron el sistema financiero y, al hacer más gravosa la carga de los intereses de la deuda pública, ensancharon la brecha fiscal del Gobierno Central al equivalente de 4.8% del PIB. También se agudizó el déficit en la cuenta corriente del balance de pagos, que llegó a representar 6.6% del producto. A pesar de cierta recuperación de empleo, el mercado laboral siguió deteriorándose, al punto que la tasa de desempleo urbano sobrepasó el 15%. Es posible que algunos de estos efectos económicos adversos se hayan visto agudizados por el deterioro del orden público y el panorama todavía incierto en materia de negociaciones de paz.

Pese a estos desarrollos adversos, la flexibilización de la política monetaria en meses recientes, facilitada por un ambiente cambiario más estable, permitió terminar el año con más optimismo. Asimismo, por segundo año consecutivo se cumplió la meta inflacionaria definida por el banco central. Además, se llegó a una tasa de cambio real que tendrá efectos favorables sobre el balance de pagos. Finalmente, el nuevo gobierno anunció medidas destinadas a profundizar los ajustes fiscales que se venían haciendo en los últimos años de la Administración anterior.

La defensa de la moneda nacional cobró importancia a comienzos del año, transformándose rápidamente en el primer objetivo de la **política económica**. Ya en el último trimestre de 1997 se habían apreciado las presiones sobre la banda cambiaria. Los nocivos efectos de la crisis asiática tuvieron lugar en el contexto de los déficit fiscal y de la cuenta corriente del balance de pagos. También se tornó evidente que la proyectada abundancia de divisas proveniente de la bonanza petrolera no se concretaría en el futuro próximo. Los agentes económicos modificaron sus expectativas y apostaron a una mayor depreciación de la moneda nacional.

Las autoridades optaron por defender la banda cambiaria programada, la cual considera una pendiente de 13% y

COLOMBIA: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN
(Porcentajes de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

una amplitud de más/menos 7 puntos porcentuales. En principio, el emisor facilitó el acceso privado al financiamiento externo, encareció las fuentes de liquidez y vendió divisas. Sin embargo, en mayo la intensidad del asedio obligó al Banco de la República a restringir el monto utilizado para la reposición de liquidez, con lo que la tasa de interés interbancaria subió drásticamente, llegando en un momento a 80%. Esta alza se generalizó rápidamente a toda la estructura de tasas de interés. Las perturbaciones de los mercados mundiales en agosto redundaron en una nueva ronda de presiones en el mercado cambiario. El 2 de septiembre el emisor consideró oportuno elevar en nueve puntos porcentuales el nivel de la banda y mantener la pendiente y la amplitud de la misma. A fines de octubre diversos acontecimientos contribuyeron a mejorar las expectativas. Los organismos multilaterales acordaron prestar más de 2 000 millones de dólares a Colombia en 1999 y otra suma semejante en el año 2000, lo que facilitará la financiación del déficit externo. Además, el retorno de la confianza en los mercados mundiales abrió la posibilidad de obtener nuevos créditos privados. En octubre el Gobierno empezó a emitir bonos internos denominados en dólares, lo que ayudó a aliviar la presión sobre la banda cambiaria. Se estima que al terminar el año el peso acusará una depreciación nominal en torno al 20%.

El manejo **monetario** se tornó más restrictivo, con lo que los agregados monetarios crecieron menos de lo previsto. Los medios de pago aumentaron apenas 1% hasta octubre, mientras que la oferta monetaria ampliada se expandió 16%, por debajo de la inflación, induciendo una rápida desaceleración en el crecimiento del crédito. Como reflejo de ello, la tasa de captación media del sistema financiero pasó de 24% en enero a 36% en junio, nivel en torno al cual permaneció durante el segundo semestre.

COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	2.1	3.0	2.0
Precios al consumidor	21.6	17.7	16.3
Salario real	1.5	2.8	-0.7
Dinero (M1)	16.4	21.5	-0.2
Tipo de cambio real efectivo ^b	-7.3	-6.4	3.6
Relación de intercambio	3.8	11.7	-6.2
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	11.2	12.4	15.1
Resultado fiscal/PIB	-2.0	-3.6	-3.4
Tasa de interés real pasiva	7.7	5.2	9.3
Tasa de interés real activa	17.2	14.2	17.9
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	14 590	15 888	15 765
Importaciones de bienes y servicios	16 746	18 756	19 135
Saldo cuenta corriente	-4 946	-5 683	-6 060
Cuenta de capital y financiera	6 428	5 653	4 635
Balance global	1 482	- 30	-1 425

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

Igualmente, las tasas de colocación subieron en la primera mitad del año de 33% a 45%, llegando en términos reales a los niveles más elevados de la década. Para enfrentar un deterioro moderado del sistema financiero, el Gobierno decretó medidas extraordinarias a través de la figura de la "emergencia económica" el 16 de noviembre, e impuso un gravamen sobre las transacciones financieras que permitiría recaudar 2.5 billones de pesos, destinados a fortalecer el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafín), equivalente a cerca del 2% del PIB. También adoptó medidas de alivio para los deudores del sistema de vivienda de menores recursos y los ahorradores del sistema cooperativo.

El advenimiento de una relativa calma en el mercado cambiario en los últimos meses permitió al emisor inyectar más liquidez al sistema financiero, y reducir encajes y otorgarles remuneración, aparte de rebajar las tasas de interés de reposición.

Los **resultados fiscales** fueron negativos, puesto que la brecha en las cuentas del gobierno central subió al equivalente de 4.8% del PIB. Los ingresos totales disminuyeron 5% en términos reales, en tanto que los gastos totales aumentaron ligeramente (1.4%), ya que el severo recorte de la inversión (-37%) no alcanzó a compensar la mayor carga (30%) derivada del alza de los intereses. De hecho, si se excluyen los intereses, los gastos totales del gobierno central disminuyeron en términos reales en 1998. El superávit de la seguridad social, con el resto de entidades públicas en equilibrio, reduce el déficit del sector público no financiero consolidado a 3.4% del producto. El superávit cuasifiscal

del banco central, cercano al 1% del PIB, atenuará adicionalmente la situación fiscal. El nuevo gobierno, al asumir en agosto, anunció medidas destinadas a corregir los desequilibrios fiscales y sometió a consideración del Congreso una reforma tributaria, que espera sea aprobada próximamente.

La **actividad económica** perdió el dinamismo generado por el repunte del año anterior, que había permitido que en el primer trimestre de 1998 el PIB se expandiera 5.7%. Ya en el tercer trimestre el crecimiento fue negativo (-0.6%), con lo que se estima que la cifra para el conjunto del año será del orden de 2.0%. Por sectores, sólo sobresale la explotación de minas y canteras, con un crecimiento cercano a 20%, en buena parte gracias al subsector petrolero. Por el contrario, la construcción no ha podido salir de la fase recesiva en la que se precipitó hace tres años.

La recuperación de **empleo** no logró compensar el aumento en la tasa de participación. En consecuencia, la tasa de desempleo urbano para las siete áreas metropolitanas superó 15%, convirtiendo la generación de nuevos puestos de trabajo en una de las prioridades del nuevo gobierno.

La tendencia declinante de la **inflación** en los últimos años se quebró en el primer semestre de 1998, período en el que el alza acumulada del IPC excedió un ritmo anual de 20%. Los estragos que El Niño ocasionó sobre la actividad agrícola explican buena parte de este rebrote. En el segundo semestre, sin embargo, condiciones climáticas favorables, aunadas a los efectos de la política monetaria restrictiva, contribuyeron a una moderación substancial en la dinámica de los precios, previéndose que el año cerrará con un alza del orden de 16%.

En los primeros ocho meses de 1998 las **exportaciones** totales disminuyeron 3.7%, al tiempo que las importaciones aumentaban 7.3%. Por consiguiente, se proyecta terminar el año con un déficit superior a 6 000 millones de dólares en la cuenta corriente, lo que equivale a 6.6% del PIB.

El aumento de las exportaciones físicas de los principales productos (petróleo, café y carbón) no logró compensar la caída de sus precios internacionales, lo que anticipa un deterioro de los ingresos por este concepto. De otro lado, las exportaciones no tradicionales anotaban hasta agosto un incremento de 4.3%. Las importaciones se engrosaron considerablemente (12.3%) durante el primer semestre, reflejando los efectos rezagados de la recuperación de la actividad económica y quizás las expectativas de devaluación. En la segunda parte del año, no obstante, las importaciones moderaron su crecimiento, ya que la demanda interna se debilitó, en buena parte debido al estancamiento de inversiones, tanto privadas como públicas. La **entrada de capitales** en la cuenta financiera disminuyó a 4 640 millones de dólares (5 650 millones el año anterior), por lo que las reservas internacionales sufrieron una erosión de aproximadamente 1 400 millones de dólares.

ECUADOR

La economía ecuatoriana sufrió en 1998 el impacto del fenómeno de El Niño, la baja del precio del petróleo, la incertidumbre política de un año electoral y, en el segundo semestre, problemas de financiamiento externo a consecuencia de la crisis internacional. El ritmo de expansión alcanzó un magro 1%, el sector público financiero registró un déficit equivalente a 5% del producto y el significado del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se acercó a 9% del PIB. Al mismo tiempo, la inflación subió a 45%.

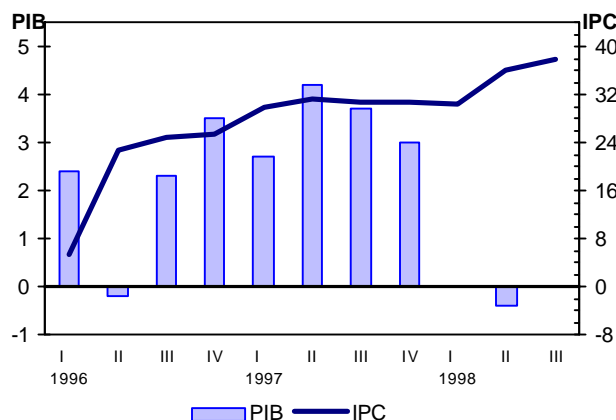
El desastre natural estragó la infraestructura y el sector agrícola y causó perjuicios indirectos sobre otras actividades. El bajo precio del petróleo redundó en un alto déficit fiscal. En un primer momento los efectos de la crisis económica internacional parecieron bastante circunscritos, debido al carácter incipiente del mercado interno de capitales y a la debilidad de los vínculos comerciales con los países más afectados. Sin embargo, en el segundo semestre la merma del financiamiento externo dio origen a problemas de liquidez y ocasionó turbulencias en el mercado cambiario.

La **política fiscal** encaró una fuerte disminución de los ingresos debido al deterioro del precio del petróleo, mientras los gastos corrientes se engrosaban de manera sustancial. En septiembre el nuevo gobierno eliminó los subsidios al gas, redujo aquellos a la energía eléctrica y elevó el impuesto al diesel, al tiempo que disponía el pago de un bono compensatorio a los hogares pobres. Además, anunció que recortaría el gasto público en el equivalente de 1.3% del PIB. Estas medidas debían abatir a un rango de 5% del producto la significación del déficit del sector.

La preservación del sistema de **banda cambiaria** tuvo por objeto guiar las expectativas inflacionarias y contener el ritmo de las alzas de precios. Sin embargo, en dos ocasiones fue necesario subir, en 7.5% en marzo y en 15% en septiembre, el nivel de la banda ante la incertidumbre imperante en el mercado cambiario y el surgimiento de mayores presiones inflacionarias. Con todo, en el promedio de los primeros nueve meses del año el sucre se apreció en 4%. Desde septiembre, la escasez de dólares, consecuencia de la reducción del financiamiento externo, llevó a una alta volatilidad del tipo de cambio nominal y una fuerte depreciación real del sucre.

La pérdida de reservas internacionales, derivada del desequilibrio externo y, en algunos episodios, de la

ECUADOR: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN
(Porcentajes de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

defensa del tipo de cambio, frenó el incremento de la liquidez y contrarrestó el efecto del voluminoso déficit fiscal. A partir de septiembre el Banco Central otorgó créditos de liquidez a varios bancos, a la vez que, con el objeto limitar el impacto expansivo de estas operaciones, intensificaba el uso de bonos de estabilización. De esta manera al mes de noviembre el engrosamiento de la **base monetaria** se morigeró a 17%, lo que refleja una marcada retracción en términos reales. La apretada liquidez incidió en una suba de las tasas de interés: la activa referencial trepó hasta casi 80%, alcanzando un máximo de 14% en términos reales en agosto, mes en que inicia un pausado descenso.

La meta de **crecimiento** para 1998 fue fijada en 4%, pero a fines de año se estimaba que rondaría el 1%, lo que supondría un retroceso del orden de 1% en el producto por habitante.

ocasionó pérdidas por casi 3 000 millones de dólares, y redujo el crecimiento del PIB en 1.3 puntos porcentuales. El desastre golpeó de lleno la agricultura de la región de la costa, sobre todo sus plantaciones de banano. El turismo se contrajo como resultado de los trastornos climáticos. Los estragos en el sistema de transporte afectaron en forma indirecta a diversas actividades, entre ellas la industria manufacturera y el comercio. Otros factores que frenaron el crecimiento fueron las altas tasas de interés y la caída de los términos de intercambio.

ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	2.3	3.3	1.0
Precios al consumidor	25.6	30.6	45.0
Salario real	5.4	-2.3	...
Dinero (M1)	35.4	29.7	15.8
Tipo de cambio real efectivo ^b	0.4	-4.2	-3.8
Relación de intercambio	9.6	2.1	-8.4
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	10.4	9.3	...
Resultado fiscal/PIB	-3.1	-2.5	-5.1
Tasa de interés real pasiva	12.9	-2.0	-4.2
Tasa de interés real activa	...	10.0	2.5
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	5 748	6 000	5 240
Importaciones de bienes y servicios	4 548	5 787	6 325
Saldo cuenta corriente	111	- 746	-1 765
Cuenta de capital y financiera	- 252	779	725
Balance global	- 141	33	-1 040

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

De esta manera, durante el primer semestre la economía ecuatoriana registró un leve decrecimiento de 0.2%. La agricultura, el petróleo, la construcción, los servicios financieros y los servicios gubernamentales se contrajeron, en algunos casos significativamente. Algunos de ellos evidenciaron cierto repunte una vez superado el impacto directo del *El Niño*. Aún así, para el conjunto del año se prevé que salvo la construcción y los servicios gubernamentales, que previsiblemente se expandirán al impulso de las tareas de reconstrucción, las ramas de actividad más importantes anotarán desempeños más pobres que los de 1997.

El **sistema bancario** sufrió el impacto indirecto de *El Niño* en el sector productivo y la interrupción de los flujos de capitales externos. El nivel de la cartera vencida experimentó un fuerte aumento y las autoridades tuvieron que intervenir varios de los principales bancos del país, en tanto que otros recibieron créditos de liquidez del Banco Central o se fusionaron para reforzar su posición competitiva.

Las exportaciones físicas, por varios años importante motor de crecimiento de la economía ecuatoriana, se estancaron ante el repliegue de la demanda externa y las destrucciones causadas por *El Niño*. El consumo de los hogares, el principal componente de la demanda global, sólo aumentó a ritmo semejante al del crecimiento demográfico, ya que la erosión de los salarios reales y la débil generación de empleo impidieron una reconstitución más vigorosa del poder de compra. Los **salarios** mínimos reales retrocedieron por segundo año consecutivo, esta vez en aproximadamente 7%. La formación bruta de capital fijo creció poco menos que el año anterior, con una pérdida de dinamismo de la inversión privada y un mayor empuje de la inversión pública debido a las necesidades surgidas de la devastación que dejó a su paso *El Niño*.

La **inflación** rebrotó en dos ocasiones. Al inicio del año, a consecuencia de los efectos del desastre climático sobre la producción agrícola y el transporte; y a partir de septiembre, como resultado de la eliminación de algunos subsidios. De esta manera, en noviembre la tasa anualizada llegó a 45%.

Las **exportaciones** soportaron el impacto de los tres factores críticos mencionados con anterioridad y se contrajeron en 20%. Debido principalmente a la fuerte caída del precio, las exportaciones petroleras bajaron aproximadamente en 40%. Los estragos causados por *El Niño* y la contracción de la demanda en Asia y Rusia debilitaron las ventas de banano. A causa de precios decrecientes, los camarones sufrieron una leve reducción de su valor de exportación. En contraste, todos los rubros de importaciones se expandieron. La **balanza comercial**, tradicionalmente superavitaria, se tornó deficitaria, por lo que la significación de la brecha en de la cuenta corriente se acercó a 9% del PIB.

En el tercer trimestre las reservas monetarias internacionales experimentaron cuantiosas pérdidas, debido a los crecientes problemas para cerrar el déficit de la cuenta corriente, situación que se estabilizó en noviembre. En el conjunto del año, la principal fuente de financiamiento fueron los créditos de los organismos multilaterales para la reconstrucción de la infraestructura destruida por *El Niño* y para la estabilización de la balanza de pagos (Fondo Latinoamericano de Reservas). Además, el aumento de las inversiones extranjeras directas a 750 millones de dólares, debido a mayores inversiones petroleras y la acumulación de atrasos en el servicio de la deuda externa (Club de París) limitaron la pérdida de activos de reserva.

PARAGUAY

Las inclemencias climáticas que se abatieron sobre el gravitante sector agrícola redundaron en 1998 en un estancamiento de la economía paraguaya. Con la crisis cambiaria y financiera, la incertidumbre hizo presa de los agentes quienes se volcaron hacia el dólar, haciendo que el guaraní acusara a fines del tercer trimestre una depreciación anualizada de 10% en términos reales. La febril demanda por divisas hizo que a fines de septiembre las reservas internacionales cayeran al equivalente de dos meses de importaciones. La depreciación de la moneda y el repliegue de la oferta de productos agrícolas propiciaron un rebrote inflacionario. A fines de noviembre la variación anualizada del nivel de precios al consumidor llegó a 16%, diez puntos por encima del registro anotado a la misma altura del año anterior y la más alta del cuatrienio.

El principal objetivo de la **política económica** fue la contención de las presiones inflacionarias, para lo cual se diseñó una política fiscal y monetaria contractiva. Sin embargo, ella se vio erosionada por la prolongación de la crisis bancaria.

Las cuentas del **gobierno central** cerrarán el año con un déficit equivalente a 1.5% del producto, algo mayor que el anotado en 1997, debido a que el virtual estancamiento de los ingresos fue acompañado de un incremento de los egresos. Los primeros se vieron afectados por la menor actividad económica, efecto que no pudo ser contrarrestado por los esfuerzos por abatir la evasión. Los ingresos corrientes se contrajeron debido a las mermas que sufrieron las recaudaciones por los impuestos al valor agregado, a las importaciones y a la renta. A su turno, ello fue consecuencia de la pérdida de dinamismo de la actividad económica y del declive de las importaciones provocado por la depreciación de la moneda. Los ingresos por concepto de regalías de las represas hidroeléctricas binacionales de Itaipú y Yacyretá se ampliaron en casi 50%, pero su dinamismo no fue suficiente para compensar las mencionadas mermas.

Pese a la instauración de medidas de austeridad, los egresos totales se engrosaron, debido a mayores desembolsos por concepto de remuneraciones, pagos de intereses y prestaciones de la seguridad social. Se prevé que durante el último trimestre aumentarán también los proyectos de inversión física. Cabe esperar entonces una expansión del orden de 40% en el crédito neto del Banco Central del Paraguay (BCP) al sector público. Merece señalarse que a partir de 1998 el Ministerio de Hacienda presenta los resultados de la gestión fiscal en términos de gastos devengados y pagados, y no del resultado de caja.

La **política monetaria** tropezó con múltiples dificultades en su intento por controlar las presiones inflacionarias. La crítica situación del sistema bancario, las magras expectativas del sector productivo y los temores de una traumática devaluación del real brasileño suscitaron incertidumbre entre los agentes económicos, lo que se

PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	1.1	2.6	0.0
Precios al consumidor	8.2	6.2	16.0
Salario real	3.1	-0.4	-0.8
Dinero (M1)	2.1	13.9	4.3
Tipo de cambio real efectivo ^b	-4.3	-1.7	10.9
Relación de intercambio	10.5	20.8	-4.8
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	8.2	7.1	...
Resultado fiscal/PIB ^c	-0.8	-0.2	-1.5
Tasa de interés real pasiva	9.8	9.8	-13.8
Tasa de interés real activa	22.2	20.7	-4.8
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	4 547	4 184	3 895
Importaciones de bienes y servicios	5 022	4 960	4 280
Saldo cuenta corriente	- 317	- 642	- 235
Cuenta de capital y financiera	289	444	105
Balance global	- 28	- 198	- 130

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

^c A partir de 1998, el resultado se calcula en base a gastos devengados y pagados.

tradujo en una escalada en contra del guaraní. El BCP salió a defenderlo en los trimestres primero y tercero, mediante venta de divisas. Ellas le ocasionaron una pérdida anualizada de reservas por 140 millones de dólares, casi un quinto de sus tenencias totales. Para fortalecer la demanda de guaraníes, la autoridad colocó letras de regulación monetaria que ofrecían un rendimiento medio del orden de 25%, nivel más de 13 puntos superior al promedio de 1997, lo cual se constituyó en otro de los factores que arrastraron las tasas de interés al alza. Sin embargo, a septiembre la moneda mostraba una depreciación anualizada de 10% en términos reales. Ello contribuyó a deteriorar las cuentas fiscales, vía el aumento de la deuda externa expresada en moneda nacional.

El BCP prosiguió por cuarto año con el saneamiento del atribulado sistema financiero. Durante el primer trimestre se anunció la liquidación de dos de las entidades financieras más importantes del país y en el tercer trimestre el BCP tuvo que intervenir otros dos bancos y una financiera. La liquidación de uno de estos bancos estaba prevista para fines de noviembre.

Las operaciones de mercado abierto y la venta de divisas en su conjunto no lograron impedir que a fines del tercer trimestre la variación anualizada del circulante llegara a 12%. Las reacciones ante la crisis bancaria dieron origen a una sustitución de los depósitos a la vista y de ahorro por circulante. Así, la oferta monetaria (M1) se acrecentó

levemente (3%), en tanto que el M2 se contrajo. Por otro lado, se evidenció una notable preferencia por depósitos en dólares, los cuales anotaron a septiembre un aumento anualizado de 48%.

Condiciones climáticas adversas perjudicaron la **productividad agrícola**, por lo que el mezquino crecimiento del sector obedeció en lo fundamental a una ampliación de las áreas de cultivo. Fue, en particular, el caso del algodón, cuya cosecha se recuperó después de un desplome de más de 50% en la temporada previa, aunque siguió muy por debajo del promedio de la década. Los rendimientos disminuyeron debido a precipitaciones excesivas y malas condiciones fitosanitarias. A estos problemas se sumó la crítica situación del sistema financiero, lo que afectó adversamente el acceso de los productores al crédito. Al contrario, la soja volvió a registrar una cosecha sin precedentes, aunque su ritmo de crecimiento declinó. Lo mismo que en el caso algodónero, este desempeño obedeció a un aumento no de los rendimientos, sino del área de cultivo. La actividad de los sectores pecuario, forestal, construcción, industria y comercio se debilitó.

La variación del **índice de precios al consumidor** acumulada a noviembre fue 15%, lo que anticipa una inflación cercana al 16% a diciembre, diez puntos porcentuales por encima del resultado de 1997. Esta trayectoria se explica principalmente por el alza de los alimentos, a consecuencia de una menor oferta de productos agrícolas y la fuerte depreciación del guaraní. Se registraron, además, alzas en los costos de los servicios de educación, salud y transporte.

El **salario mínimo** subió 9% en términos nominales, lo

que en presencia de una inflación anualizada del orden de 16%, provocó un considerable retroceso en términos reales. De otro lado, al promediar el año el salario obrero medio real mostraba un aumento de 4%, a causa de reajustes en los sectores de servicios básicos y construcción.

El saldo en **cuenta corriente** permaneció deficitario, pero en un nivel significativamente menor al de 1997 ya que bajó de -640 a -240 millones de dólares. Uno de sus componentes, la brecha comercial siguió abultada, aunque alrededor de un tercio de las importaciones y casi dos tercios de las exportaciones corresponden a intercambios no registrados. Por su parte, **los flujos de capital** se redujeron a un 25% de los registrados el año pasado, alcanzando un nivel algo superior a los 100 millones.

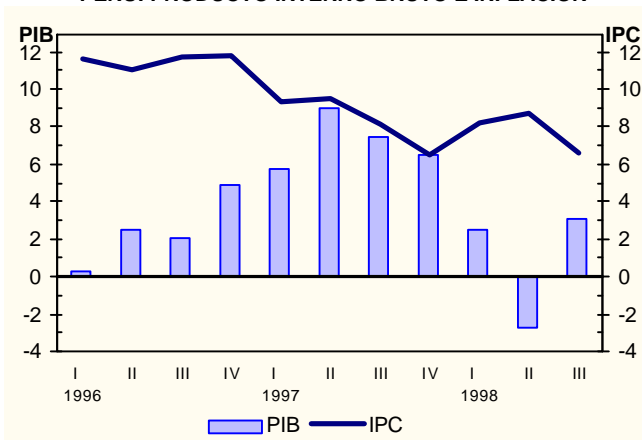
El valor de las **exportaciones registradas** durante los primeros nueve meses del año fue 12% inferior al de igual período del año precedente. Esta caída es atribuible al retroceso de las ventas de algodón y de soja. Ambas disminuyeron 13%, por efecto de los menores precios internacionales y una merma de casi 30% en la demanda de Brasil, que no pudo ser compensada por un aumento de las compras de Argentina. Por su lado, el valor de las **importaciones registradas** anotaba a septiembre una caída de 27%, afectadas por la depreciación del guaraní, la pérdida de dinamismo de la economía paraguaya y el debilitamiento del comercio fronterizo.

PERÚ

El ritmo de crecimiento de la economía peruana en 1998 decayó a 1%, a consecuencia del devastador efecto del fenómeno climático de El Niño y de sucesivos choques de origen externo. Lluvias sin precedentes en décadas sobre extensas zonas del territorio nacional provocaron el colapso de buena parte de la infraestructura vial y la contracción de la oferta de productos agrícolas y pesqueros, los cuales configuran un elevado porcentaje de las exportaciones. Por otra parte, la crisis asiática erosionó el precio internacional de los productos mineros, especialmente el cobre, determinantes en la canasta exportadora del Perú. Por último, en septiembre comenzaron a manifestarse los efectos de la crisis financiera internacional desencadenada por la moratoria rusa, lo que constriñó la disponibilidad de crédito externo para las economías emergentes.

Ante las severas restricciones que se hicieron sentir por el lado de la oferta, el gobierno se jugó por preservar la estabilidad de precios, concentrando sus esfuerzos en

PERÚ: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

contener la demanda. Se estima que a fines de año el ritmo inflacionario acumulado en 12 meses se situará por debajo de 6%.

PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	2.3	7.4	1.0
Precios al consumidor	11.8	6.5	6.0
Salario real	-4.7	-0.7	-1.6
Dinero (M1)	18.1	19.3	-6.6
Tipo de cambio real efectivo ^b	-1.4	0.6	-0.4
Relación de intercambio	-3.5	17.0	-8.8
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	8.0	9.2	9.0
Resultado fiscal/PIB	-1.0	0.0	-0.1
Tasa de interés real pasiva	-1.4	3.6	2.7
Tasa de interés real activa	17.6	23.0	22.2
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	7 312	8 354	7 415
Importaciones de bienes y servicios	9 985	10 840	10 690
Saldo cuenta corriente	-3 619	-3 408	-4 120
Cuenta de capital y financiera	4 579	5 865	3 045
Balance global	960	2 457	-1 075

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

La **política fiscal** jugó un papel restrictivo, lo que se tradujo en una disminución del consumo público en 3% y en 4% los gastos de capital. El recorte de los gastos permitió compensar la merma de los ingresos, derivada de la desaceleración de la economía y de la rebaja, de 7 a 5%, en la tasa de impuesto del Fondo Nacional de la Vivienda (FONAVI). El ejercicio del Gobierno Central arrojó un déficit equivalente a 0.3% del PIB, en tanto que los desembolsos por concepto de pago de intereses de la deuda externa significaron 1.8% del producto. Por su parte, el sector público no financiero obtuvo en la cuenta corriente un superávit equivalente a 3.8% del PIB, el que en parte permitió financiar un 4% del PIB en inversión, y terminar con un déficit de 0.1% del producto. Los ingresos por privatizaciones volvieron a declinar en 1998, ahora al equivalente de medio punto porcentual del PIB, y provinieron en su mayor parte del sector privado nacional.

La **política monetaria** siguió de cerca la desaceleración del ritmo de actividad y la trayectoria inflacionaria. La pérdida de reservas internacionales, que se aceleró a partir de septiembre, fue compensada por una expansión en las fuentes internas de la emisión, con lo que la base monetaria se amplió 11% en doce meses. Sin embargo, este aumento no logró evitar una contracción de 2.8%, en términos anualizados, en la cantidad de dinero (M1), en tanto que el cuasidinero en moneda nacional acusaba una expansión de 7%. Por su parte, el incremento de 16% en los depósitos en moneda extranjera hizo posible aumentar en 11% la liquidez total del sistema.

A pesar de que Perú mantiene un sistema de libre movilidad de capitales, hasta junio operó con una tasa de encaje marginal de 45%, la que redujo a 35% a partir de julio, en un intento por incentivar la permanencia de

capitales externos en el país y aliviar la iliquidez del sistema financiero. A su vez, la tasa media de encaje se redujo 1.5% en octubre y en magnitud similar en noviembre, lo que permitió la liberalización de 280 millones de dólares, que afluyeron a los bancos cuyas líneas de crédito con el exterior no habían sido renovadas. La iliquidez del sistema financiero redundó en un brusco incremento en la tasa de interés interbancaria, la que en septiembre subió a 35%, para volver en los meses siguientes a caer a un rango de entre 10 y 12%.

Entre **los sectores productivos** más golpeados por la crisis asiática destacan la pesca, cuya producción se desplomó a menos de la mitad de un año normal. Fuertes retrocesos evidenciaron el sector agrícola y las actividades industriales procesadoras de recursos primarios. Como contrapartida, considerable fue el empuje de la construcción y los servicios básicos.

Los componentes que sustentaron el engrosamiento del gasto fueron la formación bruta de capital fijo y las exportaciones, cuyo dinamismo se concentró en el segundo semestre. El coeficiente de inversión ascendió a 25%, casi un punto porcentual por encima del anotado en 1997, financiándose en una proporción de casi tres a uno con ahorro interno.

La desaceleración del crecimiento no llegó en 1998 a manifestarse en el **mercado de trabajo**. La medición del desempleo abierto a escala nacional detectó en el segundo trimestre una tasa similar a la observada un año antes, así como una leve caída en el salario real.

Los estragos causados por el fenómeno climático de El Niño y los efectos la crisis asiática incidieron desfavorablemente sobre el desempeño de las **exportaciones**, sea por la vía de contraer la oferta o abatir los precios. Al marcado deterioro de la cotización internacional del cobre y de otros metales, que constituyen dos quintos de las exportaciones peruanas, se sumó una drástica caída en el volumen de productos derivados de la pesca. De esta forma, para los bienes, se redujo el valor de sus exportaciones en alrededor de 1200 millones de dólares al tiempo que sus **importaciones** lo hicieron en 200 millones de dólares, con lo que el saldo comercial de bienes subfrío un deterioro cercano a mil millones respecto del año anterior. La reducción en el pago de servicios y renta de factores permitió moderar el incremento del déficit en la cuenta corriente, el cual se amplió a algo más de 4 100 millones de dólares, equivalentes al 6.5% del PIB.

La crisis financiera internacional afectó fundamentalmente el flujo de inversión de cartera y algunos capitales de corto plazo. En cambio, se mantuvo el financiamiento de mediano y largo plazo, tanto de inversión extranjera directa como de créditos de la banca comercial. A pesar de ello, para financiar la cuenta corriente fue preciso recurrir en forma moderada a las **reservas internacionales**.

La crisis asiática incidió también en el aplazamiento de importantes megaproyectos de inversión en el sector minero. Figuró entre ellos la solicitud de prórroga en la decisión del consorcio Shell-Mobil sobre la ejecución del proyecto de gas de Camisea, con el objeto de fortalecer

su rentabilidad y mejorar las condiciones de negociación con el gobierno. A la espera de un repunte del precio del cobre y de la reanudación de líneas de crédito fueron también postergados los estudios de factibilidad de los proyectos cupríferos de La Granja y Quellaveco, que

impulsan las empresas Cambior y Mantos Blancos. Por las mismas causas, Río Algom e Inmet Mining Corporation aplazaron la puesta en explotación del yacimiento Antamina (cobre y zinc)

URUGUAY

En el transcurso de 1998 el empuje de la economía uruguaya se fue debilitando. Después de ubicarse en el rango de 5% en los dos años anteriores, el crecimiento se aceleró a casi 7% en el primer trimestre, para luego enfriarse considerablemente, con lo que la cifra para 1998 no llegará a 3%. En este contexto, y bajo una estricta política fiscal, la inflación fue del orden de 9% anual, el mínimo en treinta años.

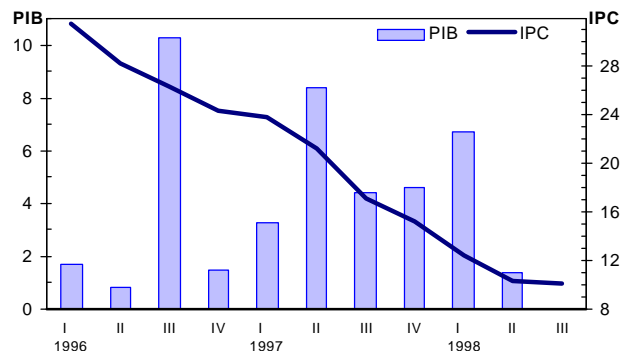
Pese a la incertidumbre imperante en los mercados financieros internacionales, continuó el ascenso de los depósitos en el sistema bancario, en tanto que el flujo de capitales del exterior cubrió con holgura el ensanchamiento del tamaño de la brecha externa al equivalente de 2% del producto. La caída del precio internacional del petróleo determinó un aumento de la relación de intercambio, con lo que el ingreso se expandió más que el producto. Hacia fines de año se observaba un debilitamiento de la demanda interna y la tasa de desempleo amenazaba con exceder de 10%, observándose además un repliegue de los flujos del comercio internacional.

La **política económica** siguió centrada en inducir un descenso paulatino de la inflación, mediante una política fiscal dirigida a equilibrar las cuentas del sector público, combinada con una desaceleración del ritmo devaluatorio mensual. Anticipando un deterioro del escenario externo, las autoridades extremaron la cautela. Por un lado, se procuró reforzar el sistema bancario y reducir la expansión del crédito al sector privado, que había crecido aceleradamente a partir de 1992. Por el otro, comenzó a gestionarse, con financiamiento de organismos crediticios internacionales, la constitución de un fondo precautorio por 450 millones de dólares.

La **política fiscal** procuró estabilizar el gasto real en el nivel del año anterior, con lo que se esperaba que en 1998 el déficit no excediera de 1% del producto. El grado de cumplimiento de este objetivo era satisfactorio hasta septiembre, aun cuando los gastos reales resultaron algo superiores a los previstos.

En efecto, los ingresos reales del gobierno central se expandieron 8% durante los siete primeros meses. La ampliación de las facilidades de crédito robusteció el consumo privado, especialmente en adquisición de automóviles, lo que contribuyó al incremento de la recaudación del IVA, impuestos específicos y gravámenes aduaneros. Considerable resultó, asimismo, el aporte de las empresas públicas. Los gastos, por su parte, si bien se incrementaron, lo hicieron en menor medida.

URUGUAY: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN
(Porcentajes de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

El programa económico previó un descenso del ritmo de devaluación de la **moneda** nacional a un rango de 7-9% anual. Con este criterio, en abril se redujo de 0.8 a 0.6% la tasa mensual de devaluación, al tiempo que se procedía a estrechar de 7 a 3% el ancho de la banda cambiaria de flotación.

Bajo este sistema cambiario la expansión monetaria depende de la cantidad de dinero demandada por el público, el cual incrementó sus saldos reales. En los doce meses terminados en septiembre el dinero se amplió 16%, lo que involucró un aumento real del orden de 6%. Mayor fue el incremento real de los depósitos en moneda nacional (10%) y más vigoroso, todavía, el de los depósitos en moneda extranjera (17% en dólares).

Luego de crecer en forma acelerada, el **producto interno bruto** perdió impulso a partir del segundo trimestre del año. La demanda final continuó en activa expansión durante el primer trimestre, en un contexto de incremento del ingreso real de las familias, ampliación del crédito bancario y sólida demanda para exportaciones no tradicionales. Pero luego el consumo se desaceleró, afectado por la suba de las tasas de interés, la incertidumbre respecto de la futura evolución de la economía y la aplicación de disposiciones del Banco Central orientadas a reforzar la solvencia del sistema bancario. A este respecto, se incrementaron los requisitos de responsabilidad patrimonial y de vigilancia de la situación de los créditos. Las exportaciones, por su parte, ya perjudicadas por el retroceso de algunos precios internacionales, comenzaron a resentir los efectos de una menor demanda externa.

URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	5.0	5.1	2.5
Precios al consumidor	24.3	15.2	9.4
Salario real	0.6	0.2	1.9
Dinero (M1)	26.4	16.9	24.4
Tipo de cambio real efectivo ^b	-0.9	-2.0	-0.6
Relación de intercambio	-6.1	-1.2	4.9
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	11.9	11.5	10.0
Resultado fiscal/PIB	-1.2	-1.3	-1.2
Tasa de interés real pasiva	3.1	3.9	5.7
Tasa de interés real activa	54.0	48.9	47.2
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	3 847	4 256	4 310
Importaciones de bienes y servicios	3 974	4 450	4 590
Saldo cuenta corriente	- 233	- 321	- 430
Cuenta de capital y financiera	386	721	580
Balance global	153	400	150

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

En general, luego de un primer trimestre de activa expansión **los sectores productivos** experimentaron altibajos. Estos se hicieron sentir en la casi totalidad de los servicios y en la industria, cuyas ramas exhibieron variados comportamientos. La construcción creció moderadamente, con importante participación de la inversión pública en infraestructura. La producción agrícola logró recuperar en el segundo semestre la caída registrada en el primero originada en problemas climáticos, mientras aumentó la producción de ganado vacuno y la recolección de leche. A su turno, transportes y comunicaciones continuaron en expansión.

La tasa de desocupación disminuyó a principios de 1998 a 10%, guarismo un punto y medio por ciento inferior al de mediados del año anterior. Mediciones recientes han detectado, sin embargo, una tendencia creciente de la desocupación con ascensos simultáneos en las tasas de actividad y de empleo. Los **salarios** reales, por su parte, anotaron un crecimiento acumulado del orden de 2% en los nueve primeros meses del año.

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. Al igual que en los años anteriores, los precios al consumidor de los servicios privados de educación y salud fueron los que subieron más rápidamente, mientras los de textiles y vestimenta, bajo la fuerte competencia de importaciones, retrocedieron. La estabilidad del precio de los combustibles y lubricantes contribuyó a mantener por debajo de la media las alzas en el transporte.

La **brecha externa** se amplió levemente, hasta representar 2% del producto. El déficit de la cuenta corriente del balance de pagos fue algo mayor al previsto, en particular debido a que declinaron los ingresos provenientes del turismo. A pesar de las turbulencias financieras internacionales, Uruguay no ha tenido problemas para financiar esa brecha y continuar ampliando sus reservas internacionales, para lo cual contó con el apoyo de la calificación de *"investment grade"* otorgada a su deuda soberana. En reciente colocación de títulos, por 150 millones de dólares, la prima de riesgo se incrementó levemente a 345 puntos básicos.

Las exportaciones de bienes aumentaron 4.5% y los distintos rubros mostraron comportamientos diferenciados; mientras los productos tradicionales se contrajeron, se ampliaron rápidamente las ventas no tradicionales. Significativo fue el ascenso de las exportaciones brutas de automóviles a la región; importantes fueron también las ventas de arroz, carne y pescado, a causa principalmente del ascenso de sus precios. Por el contrario, fuerte contracción sufrió el valor de las exportaciones de lana y productos textiles y de cuero y sus derivados. El impacto de la crisis internacional en los países compradores afectaron las exportaciones uruguayas a países asiáticos que retrocedieron en un tercio y las destinadas a Brasil que se estancaron, mientras aumentaron notoriamente las ventas a Argentina.

También se engrosaron, aunque a menor ritmo, **las importaciones de bienes**. Las compras de bienes de consumo y de capital continuaron ampliándose a paso rápido (10%), mientras las de hidrocarburos disminuyeron 40% a consecuencia del abrupto descenso del precio internacional del petróleo.

VENEZUELA

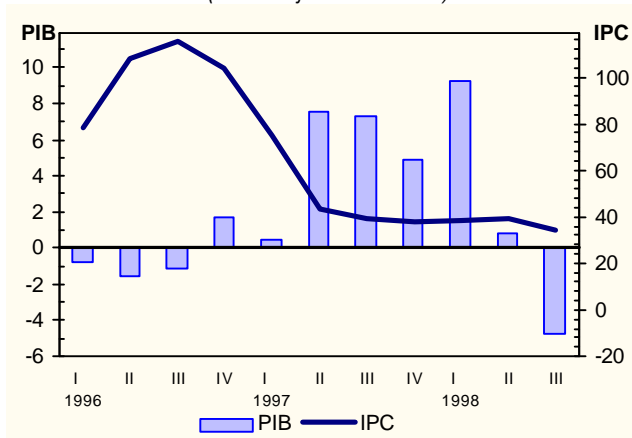
La economía venezolana sufrió de lleno en 1998 el impacto de la caída de los precios de petróleo, principal fuente de ingresos del país, fenómeno cuyos efectos se vieron agravados por las repercusiones directas de la crisis financiera internacional. Ello redundó en la generación de déficit en las cuentas fiscales y en el balance de cuenta corriente, equivalentes respectivamente a más de 4% y a 1.5% del PIB, en contraste con los superávits obtenidos el año anterior. Tales desequilibrios desencadenaron presiones contra el bolívar, a las que el Banco Central de Venezuela (BCV) hizo frente con éxito mediante la utilización de sus abundantes reservas internacionales y la elevación de las tasas internas de interés. El encarecimiento del costo del dinero, el recorte del gasto público efectuado para contener el déficit fiscal, el retroceso de las exportaciones y la incertidumbre suscitada por la celebración a fin de año de comicios legislativos y presidenciales erosionaron el repunte económico que se había iniciado el año anterior, tornándolo en recesión. Así, se estimaba que el producto interno bruto para el año en su conjunto sufriría un descenso del orden de 1%. La inflación siguió cediendo terreno, contenida por el clima recesivo y por la escasa depreciación nominal del bolívar, aunque en términos anualizados se mantuvo por encima de 30%.

La **política económica** estuvo orientada a hacer frente a la contingencia externa, tratando de moderar los efectos de ésta en los equilibrios macroeconómicos. La lucha contra la inflación recibió prioridad, a expensas de la recuperación de la actividad económica iniciada el año anterior. En el plano de las reformas estructurales, el Congreso aprobó el establecimiento de un Fondo de Estabilización Macroeconómica, que ayudará a administrar los ingresos petroleros. En cambio, debió posponerse la anunciada e importante privatización de la industria del aluminio.

La **ejecución presupuestaria** hubo de condicionarse a la aguda contracción de los ingresos fiscales derivada del desplome de los precios del petróleo en el mercado mundial. El presupuesto de 1998 se había estimado inicialmente sobre la base de un precio medio del petróleo exportado por Venezuela de 15.50 dólares el barril, en baja respecto del promedio de casi 16.50 dólares obtenido en 1997. Sin embargo, la caída de las cotizaciones llevó el precio medio de 1998 a unos 11 dólares el barril.

Los sucesivos ajustes a la baja del precio estimado fueron acompañados de drásticos recortes presupuestarios, los que en conjunto ascendieron a unos 2 300 millones de dólares. Los intentos de fortalecer la recaudación ordinaria procedente de otras fuentes tuvieron poco éxito; en particular, el Congreso rechazó una propuesta para aumentar la tasa impositiva del

VENEZUELA: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN
(Porcentajes de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales

gravamen sobre las ventas. En cambio, se efectuaron transferencias de dividendos de la empresa petrolera estatal PDVSA por montos superiores a los inicialmente previstos. En definitiva, las cuentas fiscales cerraron 1998 con un déficit estimado en el equivalente de 4.2% del PIB para el gobierno central y de 5.7% para el conjunto del sector público.

Para financiar la brecha se recurrió a la emisión de títulos de deuda en los mercados financieros internacionales. Sin embargo, el advenimiento en agosto de la crisis financiera rusa cerró esos mercados y fue preciso esperar hasta noviembre para colocar emisiones de bonos en el mercado alemán. En tales circunstancias, se utilizaron fondos excedentarios que se habían acumulado gracias a los altos precios del crudo registrados el año anterior. PDVSA, por su parte, debió recortar su presupuesto y efectuar emisiones de bonos en los mercados mundiales.

La **política de contención de la inflación** del Banco Central de Venezuela siguió fundándose en el mantenimiento del tipo de cambio en un sistema de banda cuya paridad central se devaluaba desde enero a razón de 1.28% mensual, de conformidad con la meta fijada para la 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 en mayo y en agosto. El BCV complementó su intervención en el mercado cambiario con la colocación de instrumentos de crédito en el mercado monetario.

Como consecuencia, el tipo de cambio registró una devaluación nominal sustancialmente inferior a la tasa de inflación, la que a la postre resultó superior a la prevista. Otro efecto de la política aplicada por el BCV fue la elevación paulatina de las tasas de interés. Sus niveles pasaron de 15% y 24% respectivamente para las pasivas y las activas al cierre de 1997, a máximos cercanos a 60% y 75% a mediados de septiembre, para bajar después moderadamente. Esta trayectoria determinó

VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	-1.3	5.1	-1.0
Precios al consumidor	103.2	37.6	31.2
Salario real	-23.3	25.6	...
Dinero (M1)	88.5	58.4	18.8
Tipo de cambio real efectivo ^b	19.2	-22.3	-16.6
Relación de intercambio	15.6	3.5	-22.8
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo	11.8	11.4	11.2
Resultado fiscal/PIB	7.6	2.3	-5.7
Tasa de interés real pasiva	-34.6	-16.1	8.1
Tasa de interés real activa	-26.7	-9.6	19.6
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	25 280	25 120	19 225
Importaciones de bienes y servicios	14 779	18 282	18 570
Saldo cuenta corriente	8 914	4 684	-1 560
Cuenta de capital y financiera	-2 230	-1 434	-3 600
Balance global	6 684	3 250	-5 160

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

finalmente la vigencia de tasas reales positivas, tras un largo período de registros ampliamente negativos.

La utilización de las reservas internacionales, unida a una menor demanda de dinero, permitió contener la expansión de este último, la que alcanzaba 12% en los doce meses previos a fines de noviembre de 1998. Se contrarrestaron así parcialmente los efectos expansivos de la utilización de fondos acumulados en el Banco Central por parte del sector público para compensar la disminución de sus ingresos corrientes. La elevación de las tasas de interés incentivó las colocaciones en depósitos de ahorro y a plazo, con lo que la liquidez ampliada (M2) registró un aumento que duplicaba el del dinero, pero que era de todas formas inferior a la inflación.

A comienzos del año la economía conservaba el impulso que le había permitido recuperarse en más de 5% en 1997. En el primer trimestre de 1998 el **producto interno bruto** era superior en un 9% al nivel de un año antes. En el segundo, sin embargo, el crecimiento comenzó a resentirse de los recortes de las exportaciones petroleras y del gasto público que siguieron al desplome de los precios del petróleo y a los acuerdos entre los países productores para reducir sus suministros. El gasto privado se vio asimismo progresivamente afectado por esta coyuntura, mientras la apreciación real de la moneda y las expectativas de devaluación desviaban una fracción

creciente de la demanda hacia las importaciones. El resultado para el conjunto del año fue un retroceso del PIB de al menos 1%, con caídas similares para el sector petrolero y el resto de la economía.

La trayectoria del **desempleo**, declinante hasta el segundo trimestre, volvió a subir en el tercero, cuando se situó en torno a 11%, y a fines de año iba camino de superar el 12%. Ello sucedió a pesar del aumento del empleo en el sector informal, que en el tercer trimestre representaba el 49% de la población activa ocupada.

Los mismos factores que gravitaron adversamente sobre la actividad y el empleo, incluida la escasa depreciación nominal de la moneda, contribuyeron a moderar el **alza de precios**. Ello permitió llegar a fines de año con una tasa anual acumulada del orden de 31%, cifra aún elevada aunque inferior en casi siete puntos a la de 1997.

En el primer semestre de 1998, las **exportaciones** venezolanas de bienes, afectadas por el retroceso de los precios y de los embarques de petróleo, perdieron una cuarta parte de su valor del año anterior, deterioro que persistió durante el segundo semestre. Las **importaciones**, en cambio, se elevaron en 10%, impulsadas por el dinamismo de la economía a principios de año y por la apreciación real de la moneda. Este último factor, reforzado por las expectativas de devaluación, siguió influyendo en las compras externas durante el segundo semestre, lo que permitió suavizar la incidencia adversa de la recesión económica.

Esta evolución debilitó el saldo tradicionalmente superavitario del comercio de bienes venezolano, el cual se redujo a la tercera parte, cayendo por debajo de los 4 000 millones de dólares. La **cuenta corriente** del balance de pagos se tornó deficitaria en una suma cercana al millar y medio de millones de dólares, equivalente a 1.5% del PIB.

A la caída de los ingresos corrientes se agregaron la salida de capitales durante los episodios de falta de confianza en el valor de la moneda y las dificultades para obtener financiamiento en los mercados internacionales de capital. Sin embargo, las inversiones extranjeras directas continuaron afluyendo, esta vez por un monto aproximado de 3 300 millones de dólares, gracias a la apertura petrolera y a la venta, el año anterior, de la empresa siderúrgica estatal. En definitiva, la cuenta financiera fue deficitaria en 3 600 millones de dólares y el balance de pagos cerró con déficit superior a 5 000 millones. La consiguiente pérdida de reservas quedó contenida por la incorporación a las mismas del colateral liberado por la operación, el año anterior, de canje de bonos Brady. A comienzos de diciembre las reservas ascendían a más de 14 500 millones de dólares, monto suficiente para asegurar más de un año de importaciones de bienes.

EL CARIBE

BARBADOS

En 1998 la economía de Barbados evidenció un razonable dinamismo, siguiendo la tendencia que registra desde hace cinco años consecutivos. En general se prevé que, para 1998, el crecimiento de la economía será del orden del 2% y la inflación alcanzará un 0.2%. Sobre la base del año civil, el déficit fiscal se proyecta en 57.4 millones de dólares, lo que equivale a aproximadamente 2.5% del producto interno bruto. Se calcula que la cuenta corriente del balance de pagos producirá un superávit reducido de unos 5.5 millones de dólares, dado que las exportaciones nacionales han sufrido los efectos de la contracción de los ingresos provenientes del azúcar.

El crecimiento del turismo se estima en el orden del 6% para fines del año 1998, aunque se prevé que en el cuarto trimestre de 1998 continuará la merma observada en el tercero. Se espera un leve repunte del sector manufacturero respecto del año anterior, pese a los dispares resultados obtenidos en 1998. Según lo previsto, el crecimiento real del sector de no transables mantendrá su ritmo gracias al dinamismo del sector privado, especialmente la construcción.

En 1998 la **política gubernamental** se caracterizó por un mayor énfasis en los servicios sociales, junto con la aplicación de un programa amplio de erradicación de la pobreza, el apoyo directo a las empresas en sectores no tradicionales y la creación de planes financieros para prestar asistencia a los trabajadores pobres. Mediante el impuesto sobre el valor agregado (IVA), uno de cuyos rasgos salientes es la aplicación de la tasa nula para una serie de productos básicos, se estableció una correlación directa entre la incidencia de dicho impuesto y los gastos de consumo, con lo cual se recurrió menos al sistema de tributación directa sobre la renta. La estructura del IVA abre un camino de oportunidades para las actividades de servicio que podrían emprender empresas pequeñas y

BARBADOS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	5.1	3.0	2.0
Precios al consumidor	1.8	3.6	0.2
Tipo de cambio real efectivo ^b	-0.6	-5.8	1.7
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	16.4	14.5	12.1

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

medianas que no reúnen las condiciones necesarias para pagar el IVA.

El aumento de la inversión registrado en 1997 continuó en 1998, fortaleciendo la capacidad del país de generar divisas y empleo sostenible a mediano y largo plazo. La gestión cuidadosa de las sustanciales ganancias económicas recogidas en los primeros tres trimestres de 1998 siguió contribuyendo a financiar las iniciativas paralelas del gobierno de respaldar el progreso social. El ritmo de acumulación de las reservas de divisas se desaceleró en cierta medida, en tanto el déficit fiscal se acentuó, como resultado del compromiso del gobierno con su política social.

Durante los primeros nueve meses, la **economía** siguió anotando un marcado crecimiento, con baja inflación y una nueva reducción del desempleo. En este período el PIB real aumentó alrededor del 4%, cifra significativamente superior al promedio de 2.9% correspondiente al período análogo de los cinco años anteriores. A fin de evitar el recalentamiento de la economía, el Gobierno anunció sus planes de aminorar su programa de obras públicas. La actividad continuó encabezada por el sector de no transables, en el cual la

construcción brindó impulso y nuevas oportunidades de trabajo. La construcción residencial y las obras de infraestructura comercial y turística fueron lo más saliente de la actividad en el sector privado. El mayor nivel de empleo en el área del turismo y las manufacturas contribuyó a reducir la tasa de desempleo de 14% en 1997 a 12.1% en 1998.

En el **sector agrícola**, los incendios en los cañaverales durante la cosecha y la sequía durante la siembra en 1997 redujeron un 25.9% la producción azucarera de 1998. La sequía se extendió a 1998 y contribuyó a mermar la producción de leche y cultivos alimenticios. En el sector pesquero, la tasa de captura repuntó un 28.3% en 1998, en tanto la producción avícola se incrementó un 2.8%.

El sector de la **construcción** creció alrededor del 13.2% en los primeros nueve meses de 1998, es decir, casi el doble de la tasa registrada en el período correspondiente de 1997. La actividad de este sector estuvo determinada por las obras del sector público. Las canteras y demás subsectores relacionados con la construcción aumentaron un 40.1% su producción.

Por segundo año consecutivo, la **producción manufacturera** creció durante los primeros nueve meses. El crecimiento se estimó en 5.7%. La producción del sector de procesamiento de alimentos subió 4.3%, en tanto la producción de bebidas se incrementó 10.9%. Se registró una contracción del 12.7% en la producción de componentes electrónicos, continuando así la tendencia a la baja que se inició en 1992 y que siguió inalterada, con la excepción de 1996, en que la producción aumentó 6.5%. El descenso de la producción también se observó en los sectores de productos químicos (5.5%) y del vestuario (24%). La refinería de petróleo, que había estado refinando crudo nacional obtenido gracias a prácticas de recuperación secundaria y una gran proporción de crudo importado, dejó de funcionar en febrero de 1998.

El sector mayorista registró un crecimiento del 6.5% en 1998, al responder a una fuerte demanda de importaciones y gracias a un desempeño favorable del turismo.

El **turismo** siguió siendo el sector que acumula divisas de mayor crecimiento; evidenció su máximo nivel de crecimiento, estimado en 7%, comparado con los primeros nueve meses de cada año desde 1994. Pese a

una merma en la tasa de estadías largas de los turistas durante el tercer trimestre, entre enero y agosto el total de llegadas aumentó 8.9%. La vulnerabilidad de la posición competitiva internacional del sector quedó demostrada cuando un aumento de la competencia, surgido de la inauguración de vuelos más baratos al sudeste asiático, provocó una leve contracción de las llegadas del Reino Unido, sobre todo en julio. El sector también debió enfrentar mayor competencia de algunas rutas mediterráneas, que redundó igualmente en una reducción del 2.0% en el número de arribos de pasajeros de cruceros.

A fines de septiembre de 1998 la tasa anual de **inflación** ascendía a 0.2%, lo que equivale a una contracción apreciable respecto del 7.2% observado en el período correspondiente de 1997. Este fenómeno obedeció en parte a la tasa nula de algunos productos alimenticios en la aplicación del IVA. Se registraron precios inferiores en artículos alimenticios, combustible y luz, servicios y enseres domésticos y prendas de vestir y calzado, en tanto los precios al por menor aumentaron en todas las demás categorías.

Pese a una leve expansión de la mano de obra, la tasa de **desempleo** se redujo a 12.1% a mitad de 1998, comparada con una tasa de 14% correspondiente a la misma época de 1997.

La **cuenta corriente** del balance de pagos arrojó un superávit de 41.9 millones de dólares, el más bajo registrado en el período de nueve meses de los seis años anteriores, cuando los superávits promediaban los 96.5 millones. Una contracción del 50% de los ingresos de exportación del azúcar contribuyó a la merma en las ganancias provenientes de las exportaciones nacionales. Las importaciones no reexportadas aumentaron un 11.7%, y se registraron incrementos de los desembolsos en componentes electrónicos, materiales de construcción, textiles y maquinaria. Estas influencias negativas sobre la cuenta corriente del balance estuvieron parcialmente contrarrestadas por ingresos procedentes de los servicios, que aumentaron 13.4%, sobre todo gracias a las mayores recaudaciones del turismo (12.7%) y de los servicios de transporte. Las entradas netas de capital moderaron su ritmo, al pasar de los 14.6 millones de dólares registrados en el período de nueve meses del año anterior a 11.4 millones.

CUBA

El producto interno bruto registró una desaceleración por segundo año consecutivo (1.5%) determinada en gran medida por la caída de la producción azucarera (3.2 millones de toneladas) mientras que el insuficiente acceso a los mercados de capitales siguieron influyendo desfavorablemente en su coyuntura económica. La brecha de la cuenta corriente del balance de pagos volvió a ampliarse (300 millones de dólares) principalmente por el incremento del desbalance comercial de bienes y servicios. Las transferencias corrientes (remesas familiares y donaciones) aumentaron, en tanto que los servicios de factores fueron equivalentes al ejercicio anterior. El superávit de la cuenta de capital (290 millones de dólares) resultó insuficiente para financiar el déficit en cuenta corriente, por lo que las exiguas reservas internacionales se erosionaron.

Los ingresos por concepto de turismo internacional y telecomunicaciones continuaron creciendo, así como las remesas familiares y las inversiones extranjeras, contribuyendo así a mitigar la grave escasez de divisas que padece la isla. Por otro lado, el índice de relación de precios del intercambio mejoró sensiblemente.

La sequía en las provincias orientales y los daños del huracán Georges generaron gastos extraordinarios en el presupuesto por unos 630 millones de dólares, equivalentes a 2.6% del producto. A ello se suman los efectos adversos del embargo económico que las autoridades cubanas estiman en 60 000 millones de dólares en los últimos 37 años.

Los objetivos de la política económica siguieron siendo la obtención de divisas para asegurar la recuperación productiva y los servicios básicos a la población. En el ámbito macroeconómico se priorizaron también el equilibrio fiscal, la reducción de la liquidez monetaria acumulada y el control de la inflación.

El déficit fiscal aumentó a 2.5% del PIB frente al 2% del año anterior, a causa de un mayor crecimiento de los gastos (2.9%) con relación a los ingresos (1.9%). El impuesto de circulación y sobre ventas aumentó 3.6% pero el gravamen sobre los servicios declinó 7.5%. Creció la recaudación de impuestos sobre utilidades (29.4%) y por utilización de la fuerza de trabajo (27.2%).

Por el lado de los gastos, destaca un incremento en los corrientes (4.3%) y una caída de los de capital (-4.8%). El gobierno continuó priorizando los servicios básicos a la población, por lo que se reportan mayores gastos corrientes en asistencia social (32.6%), viviendas y servicios comunales (16.8%), salud pública (7.1%), seguridad social (5.3%) y educación (3.9%). Los gastos corrientes de defensa y orden interior disminuyeron 1.3% como reflejo de las medidas de ahorro y austeridad establecidas por el gobierno en el actual contexto de crisis económica.

El Banco Central mantuvo la política de restringir tanto el otorgamiento de créditos en moneda nacional como el

CUBA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	7.8	2.5	1.5
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo	7.6	6.8	6.5

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

uso de las divisas en el sector estatal. Así, la liquidez monetaria se mantuvo virtualmente en el mismo nivel del año anterior (equivalente al 39% del PIB).

Las tasas pasivas de interés para depósitos de ahorro en moneda nacional se mantuvieron inalteradas por lo que descontando la inflación resultaron negativas. En cambio, las cuentas de ahorro en divisas disfrutaron de atractivos rendimientos que incentivaron a los ahorradores y permitieron canalizar mayores recursos hacia las actividades productivas. Así, el sistema bancario adjudicó créditos de corto plazo por más de 500 millones de dólares para capital de trabajo de las empresas.

Factor importante de las reformas estructurales, en 1998 continuaron ingresando capitales del exterior, en el marco de la nueva ley de inversión extranjera de 1995. A mediados del año se habían constituido 340 asociaciones con capitales extranjeros.

En el sector inmobiliario se han creado 10 asociaciones con capitales extranjeros para la construcción y remodelación de edificios para oficinas, viviendas, comercios y servicios anexos. Asimismo, se fundó la sociedad mixta Corporación Financiera Habana, constituida por la entidad española de crédito Caja Madrid y el Banco Popular de Ahorro de Cuba, para el financiamiento de actividades empresariales. Se creó también la empresa mixta de seguros "Health de Cuba" por parte de la entidad inglesa Health y una empresa cubana. En el sector energético se han creado dos asociaciones económicas con capitales francés y canadiense para la modernización de plantas generadoras de electricidad y el uso de gas para la generación.

Finalmente, Cuba ingresó como miembro pleno de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) en 1998 y fue admitida como observador en la negociación del nuevo Convenio de Lomé entre los países de África, Caribe y Pacífico con la Unión Europea.

En el desempeño productivo destacó el crecimiento del turismo (20%), la minería (7%) y la construcción (4%) en tanto que la agricultura declinó (-3%). Por su parte, la industria manufacturera desaceleró su nivel de actividad (2.5%).

El flujo de turismo internacional aumentó a 1 400 000 visitantes, que aportaron ingresos brutos por unos 1 900 millones de dólares. El nivel de ocupación de la infraestructura hotelera ascendió a 60% frente a 55% del

año anterior.

La minería se expandió por quinto año consecutivo (7%) a causa del incremento en la producción de níquel (8%) en tanto que la caída de la producción agropecuaria se vincula principalmente a la nueva declinación de la agricultura cañera, ya que la ganadería y la agricultura no cañera presentaron discretas señales de recuperación. Por su parte, la captura bruta pesquera volvió a crecer merced al nuevo sistema de gestión empresarial y de estímulo a los trabajadores.

La construcción también se expandió con motivo del desarrollo de la infraestructura turística, la edificación de viviendas y el mantenimiento. La producción de petróleo aumentó a 1.7 millones de toneladas lo que propició un discreto incremento de la generación de electricidad.

El índice de precios al consumidor aumentó 5% como efecto neto de su incremento en el mercado informal y su declinación tanto en el agropecuario como en la gastronomía estatal. Los precios en el mercado controlado se mantuvieron virtualmente en el mismo nivel del año anterior.

El salario medio nominal subió menos que la inflación pero los mecanismos de estimulación en pesos convertibles y divisas se ampliaron a 1.4 millones de trabajadores en actividades priorizadas como el turismo y el sector energético. La tasa de desempleo bajó a 6.5% frente a

6.8% en el año anterior, localizándose el problema en los jóvenes del sexo femenino de las provincias orientales.

La brecha comercial de bienes y servicios se amplió ante el mayor crecimiento de las importaciones con respecto a las exportaciones. El valor de las importaciones de bienes ascendió por el aumento en el volumen de compras, ya que las cotizaciones internacionales bajaron. En particular, se incrementó el volumen de compras externas de alimentos.

Las exportaciones de bienes fueron cayeron al declinar los precios internacionales. Se exportó un menor volumen de azúcar a menores precios y un mayor volumen de níquel con menor cotización internacional. En cambio, las ventas de tabaco (300 millones de dólares) y de productos de la pesca crecieron sensiblemente.

El valor de las ventas en divisas en el mercado interno formal subió 15% (800 millones de dólares) y los productos cubanos aumentaron su presencia al 44% en 1998 frente al 41% del año anterior.

La deuda pública externa aumentó a 10 200 millones de dólares y una buena parte de ese pasivo está constituida por créditos de corto plazo con elevadas tasas de interés. El Banco Nacional de Cuba reprogramó la deuda comercial por unos 750 millones de dólares con 28 empresas japonesas.

HAITÍ

En 1998, el producto creció a una tasa cercana a 3%, mejorando respecto del año precedente, si bien persisten profundas disimilitudes en la evolución por sectores. Asimismo, se logró progresar en el restablecimiento de los equilibrios macroeconómicos al desacelerarse la inflación por debajo de los dos dígitos (8.2%), reducirse el déficit fiscal al 1.2% del producto interno bruto, y estabilizarse el tipo de cambio a 16.9 gourdes por dólar. Sin embargo, estos resultados, atribuibles a la estricta disciplina monetaria, no testimonian las dificultades que supone dar continuidad a las reformas estructurales de la economía —comenzadas hace dos años— y al proyecto aún pendiente de impulsar la restauración económica después del embargo. La inversión registró un aumento superior a 7%, favorecida principalmente por la actividad gubernamental.

Después de más de cinco trimestres desde la renuncia del Primer Ministro y la contracción de los desembolsos de la cooperación externa ante la falta de aprobación del presupuesto gubernamental de inversiones, el gobierno tuvo que recurrir a la firma de un tratado-transitorio con el Fondo Monetario Internacional para favorecer la estabilidad y proseguir algunas reformas y proyectos en curso. Este *Shadow Program* para el año fiscal 1998 opera con estricta supervisión trimestral sobre los objetivos de crecimiento, inflación y gestión del gasto fiscal, entre otros.

HAITÍ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	2.8	1.1	3.0
Precios al consumidor	14.6	15.6	8.2
Tipo de cambio real efectivo ^b	-15.0	-14.1	-7.5
Relación de intercambio	-6.6	8.3	2.8
<i>Porcentajes</i>			
Resultado fiscal/PIB	-1.6	-2.0	-1.2
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	257	289	300
Importaciones de bienes y servicios	782	801	720
Saldo cuenta corriente	- 73	- 77	- 110
Cuenta de capital y financiera	24	117	105
Balance global	- 49	40	- 5

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

La **política fiscal** se caracterizó por los esfuerzos de saneamiento de las finanzas públicas, a través del aumento de las percepciones tributarias (12.6%) y la contención de los gastos, que sólo se elevaron 4.7% con respecto al año anterior. De esta manera, el déficit fiscal disminuyó en términos relativos a 1.2% del PIB.

Durante todo el año 1998 persistieron las restricciones que se derivan de un presupuesto no aprobado en el Parlamento, y la falta de financiamiento externo por el congelamiento de la mayor parte de los desembolsos de la cooperación externa. Sin embargo, la disponibilidad de financiamiento interno permitió un crecimiento de los gastos de inversión por encima de años anteriores. Parte del éxito obtenido se debe a la contención de la masa salarial, cuya medida se apoyó con un programa de retiro voluntario al que se acogieron 1 555 funcionarios públicos.

La **política monetaria** tendió a ser restrictiva. Aunque los depósitos en moneda nacional y en dólares se expandieron a tasas de 11.4% y 20.5%, respectivamente, las autoridades monetarias fueron cautelosas en el manejo de la liquidez, colocando nuevamente bonos del Banco de la República de Haití (BRH) hacia mediados del año fiscal, a tasas nominales de 27% a 91 días. Sólo se expandió el crédito al gobierno (casi 700 millones de gourdes) sobre la base del convenio que opera desde el año anterior para conjuntar el presupuesto de gastos corrientes y el de inversiones.

Aun cuando se observó nuevamente una preferencia por depósitos en dólares, el control estricto de las variables monetarias y el aumento de las tasas de interés sobre los depósitos en moneda nacional permitieron mantener la estabilidad en el tipo de cambio nominal a un promedio de 16.85 gourdes por dólar, sólo 2% más que el del año anterior. Esto, aunado a una tasa de inflación de 12.7% en promedio, significó una apreciación de la moneda local frente al dólar.

Las **reformas estructurales** habían quedado suspendidas desde el año anterior después de la renuncia del Primer Ministro, y no pudieron reactivarse en vista de que la crisis política continúa. Así, la modernización de una lista de empresas públicas, de acuerdo con distintas modalidades de privatización, capitalización o concesión, está pendiente de realización y, más aún, son las empresas de mayor tamaño e impacto económico —la telefónica, la de electricidad, los puertos marítimos y el aeropuerto— las que permanecen en espera. Entre las primeras medidas que habrán de revitalizar el proyecto de recuperación económica se encuentran el saneamiento de las cuentas fiscales y el diseño de un marco que regule la modernización del aparato del Estado.

Entre los **sectores de actividad económica**, el agrícola registró un buen desempeño (3.8%), favorecido por el régimen de lluvias y por el hecho de que el paso del huracán Georges, a fines de septiembre, ocurrió después de la cosecha. La construcción (7.5%) fue impulsada por las obras públicas, de caminos e irrigación en el sector

rural, y algunas edificaciones residenciales. A excepción del sector financiero y de la industria de maquila, que alcanzaron mayor dinamismo que el año anterior, el resto de los sectores tendió a desacelerar su crecimiento.

La recuperación de la inversión interna bruta (7.4%), después de dos años de retracción, se sustentó en las obras públicas y la adquisición de equipo importado, inducido por la apreciación de la moneda haitiana. Sin embargo, este dinamismo no ha involucrado a la industria nacional que continúa a la baja.

La disminución de las presiones cambiarias favoreció la reducción de la **inflación**. El promedio anual fue de 12.7% pero al final del período fiscal, la desaceleración de los precios fue más pronunciada, llegando a 8.2% con respecto a septiembre del año anterior. Esto fue debido en parte a las buenas cosechas de algunos cultivos básicos y a la disminución de la cotización de los productos petroleros.

El **salario mínimo** permaneció estancado en términos nominales, mientras se presume que en las actividades agropecuarias y en el sector informal urbano, las remuneraciones al trabajo deben haber declinado por la presión del contingente de desempleados. Se advirtió además el agravamiento del desempleo.

El **déficit comercial** —265 millones de dólares a junio de 1998— se expandió nuevamente (casi 10%) respecto del año anterior. Si bien el valor de las exportaciones había aumentado 55% al terminar el tercer trimestre del año fiscal, éste no pudo compensar el incremento de las compras externas, tanto de alimentos como de vehículos y manufacturas diversas, que se elevaron rápidamente durante el último trimestre. La expansión de las exportaciones estuvo encabezada por las confecciones textiles de maquila y los productos tradicionales como café, cacao y sisal, mientras se estima que las importaciones están constituidas principalmente por artículos manufacturados de consumo, ya que la adquisición de equipos de inversión creció lentamente.

En términos de las transacciones de servicios, es de prever un empeoramiento debido a la continua disminución del turismo. También, se espera un incremento del déficit de la cuenta corriente merced a la disminución de las remesas de particulares en el exterior, pese a una leve disminución del pago de intereses de la deuda externa.

La prudente gestión fiscal y el cumplimiento de las metas acordadas en los términos del programa transitorio con el FMI, permitían pronosticar un nivel de las reservas en divisas de 157 millones de dólares al finalizar septiembre.

JAMAICA

Los datos correspondientes al primer semestre de 1998 señalan un flojo desempeño económico en Jamaica; aun así, se prevé una baja del PIB (-3.5%) para todo el período. Se utilizaron instrumentos monetarios y fiscales con el fin de contener la inflación, estos últimos con resultados dispares. El Banco Central se hizo cargo del exceso de liquidez en sus operaciones de mercado abierto, mientras que la declaración de una amnistía tributaria sirvió de estímulo para pagar impuestos pendientes.

La política monetaria y fiscal ha seguido siendo coherente con el programa respaldado por el FMI. En 1998 el Gobierno cumplió con su compromiso de mantener los precios bajos, a fin de evitar una nueva alza de las tasas de inflación, tal como ocurrió a principios de la década. Para alcanzar dicho objetivo las estrategias que se aplicaron consistieron en contener el crecimiento de la oferta de dinero en forma constante y conservar un tipo de cambio relativamente estable y una inflación de origen externo baja. Desde el punto de vista fiscal, el Gobierno está decidido a ajustar el crecimiento del gasto de acuerdo con las tendencias emergentes de recaudación de ingresos, como medio de reducir el déficit. Se ha declarado una amnistía tributaria para que los morosos salden sus deudas tributarias, y no se han aplicado nuevos impuestos. El déficit deberá eliminarse mediante reducciones del gasto público y restricciones de los incrementos salariales del sector público. Sin embargo, se prevé que el déficit como porcentaje del PIB ascenderá a un 9.3% para fines del año 1998, cifra que se compara con una estimación del 6.8% registrado en 1997.

En general, la **actividad económica** mostró un flojo desempeño durante el primer semestre, con un crecimiento estimado del 0.2%. Se calcula que la producción **agrícola** ha bajado casi 5% en el segundo trimestre de 1998, contrastando con la reducción del 13.5% registrada en el trimestre correspondiente de 1997. El subíndice de producción de los cultivos tradicionales de exportación aumentó 8.9%, sobre todo gracias al incremento de la producción de azúcar de caña, que obedeció a la rotación del ciclo de cosechas vinculada a la sequía y a la postergación de la zafra. Para mediados de 1998 los índices señalaban una disminución de 11% en los niveles de azúcar molida y de 24.9% en los de azúcar producida. Las perspectivas para todo el año 1998 indican un déficit de 18% por debajo de los niveles de producción de la cosecha anterior (1996/1997) y el récord mínimo registrado en cinco años.

El **sector manufacturero** evidenció cierto crecimiento en el primer semestre de 1998, especialmente en el subsector del procesamiento de alimentos. El subsector de productos derivados del petróleo mostró una baja. Se observó un mejor desempeño en la producción de **la minería y las canteras** para el período comprendido entre enero y junio de 1998, respecto de igual período del año anterior. La producción total de bauxita aumentó 5.2% hasta alcanzar los 6.3 millones de toneladas, lo que se

JAMAICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998 ^a
	<i>Tasas de variación anual</i>		
Producto interno bruto	-0.5	-2.3	-3.5
Precios al consumidor	15.8	9.2	10.2
Tipo de cambio real efectivo ^b	-15.8	-14.1	-6.0

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

debió directamente a las mejoras introducidas en la estructura gerencial de la empresa de bauxita. Las exportaciones totales de este producto ascendieron a 6.5 millones de toneladas, cifra que equivale a un incremento del 9.6% respecto del período análogo de 1997. Durante este lapso, el total de ingresos netos en divisas del sector se redujo 10.5%, a un nivel de 153.7 millones de dólares, respondiendo a los bajos precios mundiales de la bauxita y a la menor demanda de alúmina, especialmente en las economías de Asia, que siguieron experimentando dificultades económicas. Los precios de la alúmina promediaron los 177.11 dólares la tonelada durante todo el segundo trimestre de 1998, lo que señala una disminución respecto de los 192.5 dólares que registraba en igual período de 1997.

El sector de la **construcción** anotó un alza en su desempeño respecto del año anterior, según indican los datos correspondientes a la primera mitad de 1998. Si bien las actividades de instalación declinaron, se estima que la construcción ha repuntado. La producción de cemento aumentó 0.9%, comparada con el 1.4% registrado en el período correspondiente de 1997 y las ventas de cemento se elevaron un 19.5% en dicho período. El número de casas terminadas pasó de 996 unidades en 1997 a 3 072 en 1998, con lo cual se detuvo la tendencia descendente observada desde 1994. El sector financiero se vio gravemente afectado por la crisis, que alcanzó su punto máximo en 1997, lo que quedó reflejado en el colapso de una serie de bancos.

La **actividad turística** sintió la influencia de la sostenida declinación del número de llegadas de pasajeros de cruceros, en parte debida a las obras de infraestructura realizadas en Montego Bay. El total de arribos de visitantes para el período comprendido entre enero y junio de 1998 alcanzó a 985 429, cifra que representa una reducción del 1.4% al compararla con el período correspondiente de 1997. En contraste, entre enero y junio de 1997 el total de arribos de turistas creció 5.9%. En el segundo trimestre de 1998 el turismo evidenció un desempeño general positivo, ya que se observó un incremento del total de llegadas de visitantes y un crecimiento del 9.5% de los gastos de los turistas respecto de igual período de 1997.

En el segundo trimestre de 1998 se produjo un alza del 3% de la **inflación**, lo que se debió casi enteramente a

movimientos registrados en las secciones de transporte y gastos varios del índice. El alza de las tarifas de taxis y autobuses también tuvo un impacto altamente significativo en el consumidor. No obstante, la inflación fue moderada en las demás secciones del índice. El Gobierno logró mantener la estabilidad de precios desplegando esfuerzos por alcanzar los objetivos fijados para el segundo trimestre de 1998.

En los primeros seis meses de 1998 se observó una disminución del número de oportunidades de **empleo**, especialmente en el sector financiero. Se registró un traslado de trabajadores del sector manufacturero al sector de la distribución, ya que los trabajadores desplazados recurrieron a ocupaciones menos productivas, como las actividades en el área minorista.

Durante el período comprendido entre abril y mayo de 1998, la posición del **balance de pagos** mejoró, lo que quedó reflejado en un aumento de 1.4 millones de dólares de las reservas netas internacionales, que se elevaron a 597 millones. Este incremento representó un vuelco respecto de la disminución de 87 millones de dólares registrada en el período correspondiente de 1997. Entre abril y mayo de 1997 el déficit en cuenta corriente bajó de 60 millones de dólares a 9 millones. El balance de la cuenta de capital pasó de un déficit de 27 millones de dólares a un superávit de 10 millones. Para lograr este desempeño se aplicó una política monetaria restrictiva, que sirvió para moderar la demanda de los consumidores, reducir la inflación y estabilizar el mercado cambiario.

Dentro de la cuenta corriente, el superávit de la cuenta de los servicios aumentó 31 millones de dólares y en junio de 1998 alcanzó los 109 millones. El superávit de la cuenta de transferencias se amplió 1.2 millones y alcanzó a 101 millones. El déficit en la cuenta de comercio de mercancías bajó 19 millones de dólares y llegó a 218 millones. Este déficit menor obedeció a una reducción de 45 millones de la cuenta de importaciones, que compensó la baja de 25 millones de dólares de las exportaciones. En el período los ingresos procedentes de las exportaciones ascendieron a 248 millones de dólares, lo cual equivale a una disminución del 9.2%, que se atribuye a las menores exportaciones tradicionales y no tradicionales. Se estima que los ingresos provenientes de la exportación del azúcar han bajado un 6.3% por debajo del nivel del período correspondiente del año anterior. Debido a la contracción de la demanda, sobre todo de los Estados Unidos de América, se observó una reducción del 11% en los ingresos procedentes de la exportación de prendas de vestir. Gran parte de esta erosión del mercado obedeció a la mayor competencia de las plantas productoras ubicadas en el este asiático.

Principalmente gracias a un repunte de la afluencia de capitales privados, atribuible a una mejora del balance (de -1.7 millones de dólares a +42.9 millones) a fines de junio de 1998 se registró un cambio de tendencia en el balance de la cuenta de capital.

REPÚBLICA DOMINICANA

La actividad económica se expandió 7%, ligeramente por debajo de lo previsto a causa de los daños provocados por el huracán Georges. El saldo fiscal fue levemente negativo (-0.6% del PIB) debido al efecto del fenómeno atmosférico sobre los gastos de capital y corrientes, erogaciones que sin embargo fueron en parte compensadas por el aumento de la presión fiscal. En cambio, la tasa de inflación interanual disminuyó a 5% frente al 8% de 1997.

Los principales impulsos al crecimiento provinieron de la demanda de inversión bruta interna (25%) y el consumo interno (19%). El aumento de la inversión se originó en gran medida en el sector de la construcción, a lo cual se sumaron las actividades de reconstrucción de la infraestructura afectada por el huracán. Las transferencias unilaterales corrientes continuaron aumentando, a lo cual se sumó el incremento de la nómina salarial gubernamental para dar un fuerte impulso al consumo. En cuanto a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios de las zonas francas mostraron un importante dinamismo, pero las otras exportaciones se redujeron levemente.

El **ejercicio fiscal** cerró con un déficit (0.6% del PIB), en gran parte por las consecuencias del huracán Georges. Los ingresos totales crecieron 9%, y los tributarios en 13% por mejoras administrativas y por la mayor base imponible de los aranceles, resultado de la tasa de cambio unificada

para cancelar este impuesto redundando en una mayor presión fiscal. Por su lado, los gastos totales aumentaron 8.7% debido a las transferencias de capital (46%), las transferencias corrientes (5.9%) y los gastos corrientes en bienes y servicios (4.8%).

La deuda pública total se situó en 3,470 millones de dólares, lo que representa una disminución de 32 millones de dólares con respecto al año anterior con pagos por de intereses estimados en 166 millones de dólares.

La base monetaria y la oferta monetaria restringida (M1) disminuyeron su crecimiento, reflejando una **política monetaria** de reducción de excedentes líquidos e instrumentada a través de operaciones de mercado abierto. Ello redundó en aumentos en el tipo de interés. La oferta monetaria ampliada (M3) mantuvo niveles de crecimiento cercanos a 1997, por el alza de las tasas de interés que fomentó la sustitución entre efectivo y depósitos a más largo plazo y por la seguridad que significó mantener dólares en períodos de especulación cambiaria. Las autoridades unificaron, a partir de julio de 1998, la tasa de cambio oficial con la del mercado bancario en 15.33 pesos dominicanos por dólar, con un sacrificio fiscal de 16 millones de dólares.

Entre las medidas de **política comercial** destacan los tratados de libre comercio firmados con Centroamérica y con la Comunidad del Caribe (CARICOM), que entrarán en vigor en enero de 1999. En el plano de las **reformas**

**REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES
ECONÓMICOS**

	1996	1997	1998 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	6.8	8.2	7.0
Precios al consumidor	4.0	8.4	4.8
Tipo de cambio real efectivo ^b	-6.5	2.4	7.3
Relación de intercambio	-3.9	4.4	0.9
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo	16.5	15.9	14.3
Resultado fiscal/PIB	-0.4	0.8	-0.6
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	6 287	7 197	7 510
Importaciones de bienes y servicios	6 611	7 574	8 440
Saldo cuenta corriente	- 240	- 225	- 505
Cuenta de capital y financiera	201	458	500
Balance global	- 39	233	- 5

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

estructurales fue aprobada la ley general de telecomunicaciones y se inició la privatización de la Corporación Dominicana de Electricidad. Las empresas de distribución y de generación serán licitadas hacia finales del mes de diciembre.

Impulsando el **nivel de actividad**, la demanda global creció 22%, liderado por la inversión bruta interna (25%) que dependió de la disponibilidad de recursos financieros para el sector privado. A partir de los efectos del huracán Georges, la construcción presentó una aceleración repercutiendo en el crecimiento de la inversión bruta fija. El consumo (19%) respondió al incremento de los salarios reales y las remesas familiares y a la ampliación de los créditos destinados a préstamos personales. Las exportaciones de bienes y servicios evolucionaron modestamente con relación al año anterior y las importaciones mantuvieron el ritmo de crecimiento (18%) debido al desarrollo sostenido de la economía dominicana y por la necesidad de suplir la demanda no satisfecha de la producción local.

Los efectos del huracán Georges limitarán el crecimiento del sector agropecuario a 0.2% siendo los cultivos de plátano, arroz, caña de azúcar los más afectados por la devastación en amplias zonas del país. El sector manufacturero creció 8%, por la mayor canalización de recursos financieros a través de la banca comercial, el suministro estable de materia prima y el incremento de los bienes de capital importados. El subsector de zonas francas se expandió 8%, por los aumentos de la demanda de las confecciones textiles y el flujo de inversión. El

sector de la construcción mantendrá su crecimiento para 1998 debido a los trabajos de construcción, reconstrucción y rehabilitación. En el área de servicios, el sector turismo creció (6%) y comenzó a recuperarse de los daños causados por el huracán. El sector de comunicaciones fue el sector más dinámico de la economía (20%), aunque la principal empresa telefónica tuvo pérdidas, equivalentes al 3% de sus activos, debidas al huracán Georges. El sector energético y de agua potable se expandió 10%.

En la menor tasa de **inflación** (4.8%) influyó la política monetaria restrictiva, si bien los efectos del huracán generaron cierta disminución de la oferta de algunos productos de alta ponderación en la canasta familiar.

La tasa de **desocupación** se situó en 14.3% (1.6 puntos menos que en 1997). Experimentaron alzas las nóminas salariales del gobierno central, instituciones descentralizadas y autónomas y los municipios.

El saldo global del **balance de pagos** fue ligeramente negativo (-5 millones de dólares). Esto reflejó un déficit en la cuenta corriente (-505 millones de dólares) que no pudo ser compensado con el superávit de la cuenta financiera (500 millones de dólares). El **déficit de cuenta corriente** registrado fue el doble del estimado inicialmente debido a los efectos del huracán Georges. Las exportaciones de bienes y servicios sufrieron una merma con respecto a las previstas, tanto por las menores ventas de origen agropecuario como por la disminución de ingresos del turismo.

Las exportaciones de zonas francas, que representan 80% de las exportaciones totales, se incrementaron 3.2%. En cambio, las exportaciones de bienes nacionales se contrajeron 4% principalmente por la caída en las exportaciones de azúcar cruda motivada por la reducción de la cuota de exportación preferencial al mercado norteamericano, y por el descenso de los precios internacionales de ferrometálico.

Las importaciones crecieron 15% reflejando el dinamismo de las compras de bienes de capital y materias primas, producto de las exenciones arancelarias aprobadas a fines de 1997. Se acrecentaron también debido a los requisitos impostergables que trajo consigo la situación de emergencia y el inicio de las actividades de reconstrucción. Las importaciones de petróleo declinaron 1% debido a la tendencia a la baja de los precios del petróleo.

La renta de la inversión amplió su déficit (8%), pero las transferencias unilaterales netas se expandieron 28%, elevando su aporte a los ingresos en divisas del país en un estimado de más de 300 millones de dólares. La **cuenta de capital y financiera** registró un superávit de 500 millones de dólares. La inversión extranjera directa aumentó 90 millones, por la reinversión de utilidades en el sector turístico y las nuevas inversiones en el sector de telecomunicaciones.

TRINIDAD Y TABAGO

Sobre la base de los indicadores correspondientes a los primeros seis a nueve meses, se prevé que la economía crecerá un 5% en 1998. Con esta cifra el país registra un crecimiento positivo por quinto año consecutivo, el que continúa acompañado por una tasa de desempleo en descenso. La cifra correspondiente a junio fue de 14%, la marca más baja desde 1985. La tasa de inflación se estima del orden del 6% para fines del año, comparada con una tasa del 3.5% registrada en 1997. En 1998 el crecimiento se generó principalmente a partir del sector no petrolero, aunque se ha observado una acentuada caída en el sector agropecuario. Los activos extranjeros brutos ascendieron a 1 186 millones de dólares a fines del tercer trimestre de 1998, lo que representa una cobertura de importación estimada en 4.7 meses, comparada con los 4.0 meses correspondientes a fines de junio de 1998.

En 1998 el aumento de la inversión extranjera fue el motor del crecimiento de la economía, en tanto la **política económica** estimuló simultáneamente a los empresarios y fomentó la inversión local. Se siguió haciendo hincapié en la inversión en el sector petrolero y petroquímico, como generadores de divisas. Al mismo tiempo, se alentó a las pequeñas y medianas empresas, especialmente en los sectores no petroleros, a que se desarrollaran y adquirieran mayor competitividad, terminando así la dependencia de la economía del sector petrolero. Por quinto año sucesivo, la economía respondió con un crecimiento positivo y mayor empleo. Este crecimiento ha estado acompañado por un cierto aumento de precios, fenómeno que debe encararse con medidas de política tendientes a eliminar el elemento de inflación. Según se estimó, algunos aspectos del régimen tributario, y en especial del régimen del impuesto sobre el valor agregado, pueden haber frenado la inversión a nivel de la empresa pequeña y la microempresa. En el presupuesto de finales de 1998 se intenta introducir cambios en esta esfera a partir del año 1999.

En los primeros nueve meses de 1998 la **actividad económica** real global se expandió 3.3%, como resultado de las mejoras advertidas en los sectores petrolero (3.1%) y no petrolero (3.3%), con excepción de la agricultura y la ganadería. En el tercer trimestre la actividad declinó 0.5%, comparada con incrementos del 2.6% y 0.4% registrados respectivamente en el primero y segundo semestres del año, en gran medida debido a una baja del producto de los sectores no petroleros.

Aunque en el tercer trimestre de 1998 el valor agregado real en la **agricultura y la ganadería** se vio incrementado por las mejoras estacionales registradas en el subsector de la agricultura interna, que compensó con creces las caídas en la producción de azúcar y en la agricultura de exportación, en los primeros nueve meses del año la actividad económica real global declinó un 17.7%, a consecuencia de las desfavorables condiciones climáticas y de problemas operacionales en la refinería de azúcar.

Si bien los indicadores de **producción y exploración de petróleo** continuaron señalando tendencias divergentes, varios hechos positivos ocurridos en el primer trimestre,

TRINIDAD Y TABAGO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	4.5	4.0	5.0
Precios al consumidor	4.3	3.5	6.3
Tipo de cambio real efectivo ^b	-1.3	1.0	-4.6
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo	16.3	17.2	13.4

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

incluido el descubrimiento de nuevas fuentes de hidrocarburos, apuntan a un futuro a corto plazo más promisorio para el sector. La finalización y puesta en marcha de un proyecto de modernización de la refinería aumentó su capacidad de efectuar procesos de *cracking* catalítico a 160 000 barriles al día, comparados con los 90 000 barriles anteriores. No obstante, en el tercer trimestre la producción de la refinería promedió los 139 100 barriles al día, cifra marginalmente inferior al trimestre anterior y correspondiente a un 86% de la capacidad instalada. Las exportaciones de crudo y combustibles minerales bajó 2.7 millones de dólares, alcanzando una cifra de 39.8 millones, en tanto los precios internacionales del crudo promediaban los 14.65 dólares el barril durante el segundo trimestre de 1998, lo que representa una caída en relación a los 15.81 dólares a que se cotizaba el barril el trimestre anterior. La producción de fertilizantes continuó evidenciando un sólido crecimiento en el tercer trimestre de 1998, al comenzar el funcionamiento de una nueva planta. Para fines del tercer trimestre, la producción fue 21.4% superior al período correspondiente de 1997. Esta expansión de la capacidad se produjo mientras se registraba una caída de los precios mundiales de los fertilizantes. Si bien la producción de metanol se incrementó 31.2% a fines del tercer trimestre de 1998, los precios internacionales cayeron y las exportaciones, así como las ventas locales, también acusaron una leve baja respecto del trimestre anterior.

La **producción manufacturera** siguió disminuyendo en el segundo trimestre de 1998, en que el índice de producción nacional se redujo 2.3% en comparación con la caída del 1.4% registrada el primer trimestre. Considerando todo el semestre, la producción aumentó 4.2% en relación al 7.6% correspondiente a igual período de 1997. En particular, cabe destacar las bajas en el procesamiento de alimentos, ensamblado y productos conexos. Sin embargo, en el tercer trimestre la producción real en el sector de las manufacturas creció 1.5%. En el **sector de los servicios**, la mayor actividad observada en los sectores de servicios de gobierno y afines contrastó con las bajas registradas en los sectores de las finanzas, seguros y bienes raíces (-3.8%), la distribución (-14.4%) y el transporte, almacenamiento y comunicación (-1.1%). Estos movimientos contribuyeron a la caída del 0.5% registrada en el tercer trimestre, en comparación con el nivel de producción de los sectores no petroleros anotado en el segundo trimestre.

El índice **de precios minoristas** aumentó 2.4% en el tercer trimestre de 1998, en relación a los incrementos del 0.8% y 2.0% evidenciados en los trimestres primero y segundo respectivamente. Este incremento obedeció a las alzas de precios observadas en los alimentos, la vivienda, la recreación y la educación. La tasa de inflación, al anualizarse a septiembre, alcanzó a 7.1%. Al mismo tiempo, los precios mayoristas se mantuvieron estables.

El incremento de la demanda de **mano de obra** registrado a fines del segundo trimestre redujo la tasa de desempleo a 13.4%. De un año a otro, el mercado laboral ha reflejado una mejora, al aumentar 3.6% el número de personas con puestos de trabajo. Los principales aumentos en la tasa de empleo se produjeron en los sectores de la construcción y del transporte y las comunicaciones, mientras que en los sectores de los servicios y la agricultura y ganadería la tasa de empleo bajó.

En la primera mitad de 1998 el país registró un déficit del **balance de pagos** de 1.6 millones de dólares, comparado con un superávit de 182 millones correspondiente a igual período de 1997. A mediados de 1998 el déficit en cuenta corriente hasta la fecha ascendía a 271 millones de

dólares, indicando un claro deterioro respecto del año anterior, cuando el déficit en cuenta corriente alcanzaba a 24 millones. A este deterioro contribuyó una caída de los ingresos netos en las cuentas de mercancías y de servicios no atribuibles a los factores, mientras en el segundo trimestre se registró un incremento de las importaciones que anuló el aumento de las exportaciones. El déficit en cuenta corriente no se financió completamente con la afluencia de capital, lo que hizo imperioso recurrir a las reservas oficiales. Los movimientos financieros y de capital netos (excluidas las reservas) contribuyeron a alcanzar un superávit de 186 millones de dólares durante el segundo trimestre de 1998, tras registrar un superávit de 83 millones de dólares el trimestre anterior. La situación mejoró durante el tercer trimestre, cuando los activos extranjeros brutos ascendieron a 1 186 millones de dólares, cifra que representa un incremento de 22 millones a partir del final del trimestre anterior. Esta cifra equivale a una cobertura de importación estimada en 4.7 meses, comparada con los 4 meses correspondientes a finales de junio de 1998.

AMÉRICA CENTRAL Y MÉXICO

COSTA RICA

El producto interno bruto aumentó un 5.5%, levemente superior a la meta fijada. El desempeño exitoso de la economía se debió a una política monetaria y fiscal relativamente flexible que buscaba estimular la actividad económica. El déficit del Gobierno Central fue de 2.9%, inferior al 3.9% del año anterior, mientras el déficit en el sector externo se mantuvo casi inalterado (3.6 % del PIB). A partir de fines del tercer trimestre se aplicó una política monetaria más restrictiva con el fin de evitar una expansión excesiva que pudiera desatar un proceso inflacionario y un desequilibrio externo mayor.

La crisis financiera asiática no provocó problemas serios debido al reducido tamaño del mercado de capitales y a que gran parte de las exportaciones se dirigen a mercados no afectados aun por dicha crisis. Sin embargo, el país no estuvo exento de los efectos de los diferenciales en tasas de interés y de cierta fuga de capitales. Le favorecieron, sin embargo, las sustanciales inversiones externas y la actividad exportadora de la nueva empresa Intel de microchips. El efecto neto de estos fenómenos es de una pérdida de reservas internacionales de 80 millones de dólares.

La mayor actividad económica se tradujo en un aumento de los ingresos del Gobierno Central de 23.6% en términos nominales. A ello contribuyeron especialmente los aranceles, como resultado de la elevación de las importaciones, pero también la mayor recaudación proveniente del impuestos a la renta y al consumo.

Los gastos del Gobierno Central crecieron a menor ritmo que los ingresos, de forma que el déficit de 3.9% del PIB del año anterior bajó a 2.9% en 1998. El déficit del sector público consolidado fue de 3.1% del PIB. Ello se debió a que las pérdidas del Banco Central no se vieron compensadas totalmente por el tradicional superávit de las empresas públicas e instituciones descentralizadas, que se estrechó en el año debido a los mayores gastos en inversiones.

Con todo, el mejoramiento de las **cuentas públicas** es atribuible principalmente a la recuperación de la actividad económica y no a la solución de problemas más estructurales tales como la rigidez en el gasto causado por concepto del servicio de la deuda interna, por pago de pensiones y por las erogaciones que deben hacerse por concepto de Certificados de Abono Tributario.

Durante los primeros ocho meses del año los **agregados monetarios** se expandieron más allá de lo programado (la liquidez total se expandió 13.3% entre enero y septiembre), lo que unido a las bajas tasas de interés estimularon fuertemente la actividad económica. Las reducidas tasas de interés junto con el descenso de las tasas de encaje - hasta uniformarse en 15% a partir de

COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998 ^c
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	-0.5	3.7	5.5
Precios al consumidor	13.9	11.2	12.9
Salario real	-2.1	0.8	...
Dinero (M1)	17.5	43.2	11.8
Tipo de cambio real efectivo ^b	-1.0	2.2	0.7
Relación de intercambio	-5.1	6.0	3.9
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	6.6	5.9	5.4
Resultado fiscal/PIB	-5.2	-4.0	-2.9
Tasa de interés real pasiva	3.1	1.6	-0.6
Tasa de interés real activa	11.0	10.2	8.0
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	4 861	5 472	6 600
Importaciones de bienes y servicios	5 036	5 723	6 765
Saldo cuenta corriente	- 109	- 329	- 375
Cuenta de capital y financiera	54	545	295
Balance global	- 55	216	- 80

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

marzo de 1998 - generó una abundancia de crédito en la economía, particularmente aquel destinado al sector privado (la expansión de esta variable es de más de 30% para el año completo). El crédito al sector público, en contraste, tuvo un comportamiento mucho más moderado (creció 4.4%).

Por último, el rezago de las tasas de interés también se manifestó en un giro de la preferencia del público hacia los depósitos en dólares.

Respecto al **tipo de cambio**, éste tuvo una devaluación con el esquema de *crawling peg* de 12% para el año, es decir, alrededor de un punto y medio por debajo de la inflación.

Con respecto a la **actividad económica**, el auge de inversiones de 16.3% en términos reales fue el mayor impulsor de la economía, mientras las exportaciones de bienes y servicios también adquirían un dinamismo mucho mayor al de los años precedentes, 13%, a precios constantes. Estas dos variables estuvieron fuertemente influidas por las inversiones y el inicio de las ventas al exterior de la empresa Intel. En cuanto a la inversión bruta fija, no solamente se expandió la del sector privado sino también la del sector público que había sido fuertemente restringida en años anteriores a 1997.

El sector manufacturero creció a una tasa real de 7.4%, siendo superada sólo por la actividad de la construcción y por algunos servicios como electricidad y agua, así como transportes, almacenamientos y comunicaciones. Tanto en la manufactura como en la construcción, tuvo un efecto positivo la mayor disponibilidad de crédito interno a menores tasas de interés, además del ingreso de inversiones extranjeras en el sector de zonas francas.

El sector agrícola, por el contrario, aunque tuvo un mejor desempeño al registrado en el año anterior, tuvo una tasa de crecimiento real de 3.2%, considerablemente menor a la del PIB, debido a problemas climáticos muy serios que dañaron la cosecha de algunos productos importantes. Los efectos del fenómeno del Niño durante el primer semestre había causado daños a las cosechas de granos básicos y a la ganadería, mientras los productos agrícolas tradicionales de exportación se vieron beneficiados por el mismo. Sin embargo, el huracán Mitch de octubre sí tuvo efectos adversos sobre los cultivos tradicionales, particularmente del café.

El **Índice de precios al consumidor** aumentó a un ritmo ligeramente superior al del año anterior (12.9% en lugar del 10.7%, octubre-octubre). Ello es atribuible a cierta presión de demanda, dada la aceleración de la actividad económica y la abundante liquidez en la economía. El IPC hubiera sido mayor de no haber sido por la caída del precio de los combustibles.

Los dos incrementos anuales de los **salarios** mínimos significaron una elevación de este indicador de 14% en términos nominales, lo cual significó un pequeño aumento salarial en términos reales.

El **desempleo**, por su parte, disminuía a medida que se expandía la economía. El dinámico sector construcción

probablemente contribuyó con una parte importante de los nuevos empleos debido a su alto ritmo de expansión y a que esa actividad es intensiva en mano de obra.

Las exportaciones se expandieron 23.9%, mientras las importaciones, si bien eran muy dinámicas a causa de la expansión de la economía, lo hicieron en 19.3%, por lo que la balanza de bienes mejoró respecto al año anterior.

Las **exportaciones** de la empresa Intel fueron las que contribuyeron en mayor medida al repunte de las exportaciones (también de las importaciones). Las exportaciones de las zonas francas (incluida Intel), aumentaron 80% entre enero y septiembre con respecto al año anterior.

El **balance de servicios** mejoró respecto al año anterior, gracias al rubro de turismo que se expandió 15%. La balanza en cuenta corriente, se mantuvo en niveles muy similares a los del año anterior y su leve empeoramiento se debió principalmente a pagos de intereses u otras erogaciones del sector privado al exterior.

Las **reservas** cayeron 25% entre diciembre de 1997 y fines de septiembre de 1998 (de 1,141 a 910 millones de dólares), para luego recuperarse en buena medida. Este fenómeno se debió en gran parte a la salida de capitales privados, pues la entrada de capitales, en particular la inversión extranjera directa, fue aun mayor que la del año anterior. El fenómeno de salida de capitales se debió a una preferencia del sector privado por mantener sus fondos en dólares y en el extranjero (debido a las tasas de interés más altas que las nacionales durante la mayor parte del año).

EL SALVADOR

En 1998 el producto interno bruto creció 3.5%, tasa muy similar a la de 1997. Esta evolución se asoció principalmente al impulso de las exportaciones no tradicionales, al aumento sostenido de las remesas familiares del exterior y a las operaciones de maquila, a pesar de que las exportaciones de café disminuyeron sensiblemente (31%) por la caída de los precios internacionales. Aunque el fuerte aumento de las importaciones determinó un elevado déficit en la cuenta corriente, las reservas se elevaron considerablemente. Se estima que el déficit fiscal alcanzará 1.6% del PIB.

La inflación continuó en muy bajos niveles durante casi todo el año. Sin embargo el fuerte aumento de los precios en el mes de noviembre (2.2%), contribuyó a que se registrara una tasa de 4.3% en el período noviembre-noviembre.

Los ingresos de capitales del exterior crecieron considerablemente, por lo que se presentó una abundancia de liquidez que facilitó la ampliación del crédito, la reducción de las tasas de interés y el mantenimiento de la estabilidad cambiaria. La inversión bruta fija se incrementó a un ritmo mayor que el año

previo, sobre todo la del sector público.

El Salvador, al igual que Guatemala, Honduras y Nicaragua, fue embestido por el huracán Mitch, causando destrucción en cultivos de exportación así como en la ganadería. Se considera que el mayor impacto del huracán se reflejará en la actividad económica de 1999.

En 1998 siguieron vigentes los objetivos básicos de **política económica**: mantener la estabilidad de precios y cambiaria, y fortalecer la estabilidad del sistema financiero. En el marco de la política de mantener el **equilibrio fiscal**, el déficit se elevó ligeramente y alcanzó un monto equivalente a 1.6% del PIB. A septiembre de 1998, los ingresos corrientes del sector público no financiero aumentaron 11.5% con respecto al mismo mes de 1997, a causa del incremento de 7.2% en la captación del Impuesto al Valor Agregado y el Impuesto sobre la Renta y de 33.1% en los ingresos no tributarios. Por su parte, los gastos corrientes del SPNF se incrementaron 12.2%, especialmente por el aumento del consumo y la inversión bruta. El ahorro corriente aumentó en 140.2 millones de colones, gracias a lo cual se logró un superávit global (incluyendo donaciones) de casi 500 millones de colones. Los gastos de capital se incrementaron 6.8% por

EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	2.0	4.0	3.5
Precios al consumidor	7.4	1.9	4.3
Dinero (M1)	17.5	-1.9	7.7
Tipo de cambio real efectivo ^b	-7.8	-0.3	-1.0
Relación de intercambio	-14.4	15.5	2.5
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	7.5	7.5	7.2
Resultado fiscal/PIB	-2.0	-1.1	-1.6
Tasa de interés real pasiva	6.2	9.7	7.7
Tasa de interés real activa	10.6	13.9	12.4
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	2 203	2 706	2 740
Importaciones de bienes y servicios	3 466	3 885	4 340
Saldo cuenta corriente	- 99	97	- 235
Cuenta de capital y financiera	264	267	635
Balance global	165	364	400

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

el aumento de la inversión bruta.

La **política monetaria** continuó orientada a regular y reducir los excesos de liquidez, a fin de mantener la estabilidad y evitar presiones inflacionarias. El ingreso de capitales del exterior determinó que, hasta el tercer trimestre, la liquidez medida por el M3 aumentara 12.1% con respecto al mismo período de 1997, con un incremento más acusado de los depósitos a plazo y en moneda extranjera. Las tasas de interés nominales activas y pasivas, en moneda nacional y extranjera, se redujeron progresivamente durante el año. Los altos niveles de liquidez de la economía posibilitaron la expansión del crédito, principalmente hacia la construcción y vivienda (23%), los servicios (25%) y el sector agropecuario (10%). En 1998, al igual que en los últimos dos años, se mantuvo la estabilidad en el tipo de cambio mediante la intervención del Banco Central de Reserva (BCR) y la esterilización del exceso de dólares, utilizando operaciones de mercado abierto (OMA).

El objetivo del **programa de desgravación arancelaria** fue alcanzar un piso de 5% y un techo de 10% para bienes intermedios, y de 15% para bienes finales. Los aranceles para materias primas y bienes de capital ya habían bajado a cero desde diciembre de 1996. Así, en julio de 1998, para los bienes intermedios con derechos arancelarios de 10% la tasa bajó a 7%; para bienes intermedios con derechos de 15% pasó a 12%, y para bienes finales con arancel de 20% se fijó en 17%. Por otra parte, se aprobó el tratado de libre comercio con la República Dominicana el cual entrará en vigencia en enero de 1999.

Un avance importante en materia de **reforma estructural** fue el inicio de operaciones de las cinco administradoras

de fondos de pensiones (AFP), con aportes de capital exclusivamente nacional. De gran relevancia fue la reforma de la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES), a través de la cual se asigna un aporte anual del Estado equivalente a 6% de los ingresos corrientes netos del presupuesto de la nación a partir de este año. También se modificó la Ley de Zonas Francas y de Comercialización con el propósito de proteger sectores sensibles de la economía nacional, principalmente el agropecuario.

En la **actividad económica** influyeron el dinamismo del sector externo —incluida la actividad maquiladora—, los montos crecientes de inversión extranjera directa —especialmente la dirigida a la compra de empresas del Estado—, el crecimiento del crédito a los diversos sectores económicos y la disminución de las tasas de interés.

Todos los sectores de actividad mostraron un desempeño positivo. Entre los que muestran mayores tasas de crecimiento se encuentran: construcción (3.7%), minería (5.5%) e industria manufacturera (7%). La agricultura continúa siendo el sector de menor crecimiento (0.2%). En la construcción sobresalió el desarrollo de infraestructura pública, centrada en salud, educación y mercados, así como en obras viales urbanas. En el área privada fue mayor el dinamismo de la construcción de vivienda, hoteles y obras agropecuarias. En el sector manufacturero se observaron desempeños destacables en la producción de azúcar (9.5%), prendas de vestir (7.2%), productos metálicos (7.2%) y minerales no metálicos (7%).

La **ocupación** mejoró en 1998. El número de trabajadores inscritos en el Instituto Salvadoreño de Seguridad Social (ISSS) se elevó 7.3% en el séptimo mes del año respecto del mismo mes de 1997. De acuerdo con las encuestas de hogares de propósitos múltiples, la tasa de desempleo urbano se situó en 7.2% en el promedio mayo-octubre, en comparación con el 7.5% observado durante 1997.

En cuanto a **las remuneraciones**, el Consejo Nacional del Salario Mínimo decretó un aumento del salario mínimo nominal de 9% a partir de mayo. Este indicador había permanecido estático desde julio de 1995.

Se estima que el **balance en cuenta corriente** fue deficitario en cerca de 240 millones de dólares. Sin embargo, el favorable ingreso de divisas provenientes de inversiones extranjeras y préstamos permitió obtener un balance global positivo de 400 millones de dólares.

En los primeros nueve meses del año la **balanza comercial** alcanzó un déficit de 1,044.5 millones de dólares, 11.8% mayor que el del mismo período del año anterior. Por una parte, las exportaciones sólo crecieron 2.2%, frente a 35% del año anterior, por la caída de las ventas de café (-30%). Sin embargo, las exportaciones de maquila continuaron presentando tasas elevadas de crecimiento (17.7%), así como las ventas de productos no tradicionales fuera del área centroamericana (24.9%). Por otra parte, las importaciones aumentaron 18% frente a 16% registrado en 1997.

El comercio con el resto de Centroamérica observó una desaceleración. Las exportaciones crecieron 7.2% frente a 25% del año anterior, mientras que las importaciones sólo se elevaron 4.8%, en contraste con el 14% alcanzado en 1997.

Al mes de septiembre, se había registrado un importante ingreso de divisas que permitió alcanzar un monto de reservas internacionales netas cercano a los 1,800

millones de dólares, superior en 41% al nivel 1997.

Uno de los factores clave en la actividad económica ha sido la **inversión extranjera directa**, la cual, al mes de octubre ascendía a 867.7 millones de dólares, provenientes de inversiones de las empresas distribuidoras de energía, y de las empresas de telecomunicaciones recientemente privatizadas.

GUATEMALA

El producto interno bruto creció 4.5% en 1998, levemente superior al registrado el año anterior (4.1%). En este desempeño influyó la adopción de políticas más expansivas en el campo monetario y fiscal, así como el buen desempeño sostenido del sector exportador. 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 anual alcanzara un orden de magnitud esperado por las autoridades.

En 1998 la sociedad guatemalteca evolucionó condicionada por la necesidad de progresar en el marco de los Acuerdos de Paz. Por otro, el país se vio afectado adversamente por el fenómeno El Niño y el huracán Mitch. A eso se agregó un entorno internacional incierto, producto de la crisis que golpeó a los mercados financieros. Por último, el sistema financiero local se vio sacudido en el último semestre del año por una crisis de liquidez.

Durante este año se avanzó en el cumplimiento de los Acuerdos de Paz. Asimismo, se cumplió con la parte más importante del programa de desincorporación de activos al completarse los procesos de privatización de la empresa eléctrica y de la empresa de teléfonos.

La formación bruta de capital se expandió (16.4%) a un ritmo levemente mayor al registrado el año pasado (15.2%), en parte debido a nuevas inversiones del sector público y nuevas inversiones privadas..

La política económica se ejerció por tercer año consecutivo sin la supervisión del Fondo Monetario Internacional, ya que la falta de consenso en materia tributaria impidió la firma de un acuerdo *stand by*.

La **política monetaria** fue expansiva en líneas generales. Se puso en práctica el programa de reducción del encaje monetario aprobado a fines de 1997, de 24.6% vigente en diciembre de 1997 a 19.6% en junio. Asimismo, se continuó la política de suspensión de las operaciones de mercado abierto, e incluso se registró una descolocación neta en los instrumentos de regulación monetaria. En contraste, el crédito neto del Banco Central al gobierno tuvo una variación negativa de escasa magnitud. Así, la liquidez bancaria aumentó en forma acelerada para alcanzar una tasa de crecimiento anualizada de más de 24%.

Hacia el cuarto trimestre del año se empezó a notar una

GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	3.0	4.1	4.5
Precios al consumidor	10.9	7.1	7.4
Dinero (M1)	12.8	31.3	18.1
Tipo de cambio real efectivo ^b	-4.8	-5.0	-0.1
Relación de intercambio	-30.3	26.4	5.3
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo	3.7	5.0	5.9
Resultado fiscal/PIB	-0.1	-1.1	-1.6
Tasa de interés real pasiva	-2.9	-1.5	-0.3
Tasa de interés real activa	10.7	10.9	10.1
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	2 767	3 175	3 685
Importaciones de bienes y servicios	3 534	4 187	4 980
Saldo cuenta corriente	- 391	- 547	- 700
Cuenta de capital y financiera	567	834	900
Balance global	176	287	200

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

falta de liquidez en el sistema bancario. Este comportamiento posiblemente se haya debido a una apresurada colocación de los recursos nuevos con los que contó el sistema financiero, lo cual hubiera provocado un deterioro en la calidad de la cartera. Para prevenir problemas mayores, las autoridades decidieron inyectar liquidez adicional. A comienzos de diciembre, la falta de liquidez parecía haberse controlado.

Los principales sectores de actividad se beneficiaron de la disponibilidad de crédito adicional. El comercio, el consumo y otros recibieron 54% de los nuevos recursos, mientras que la industria y la agricultura recibieron en conjunto 23% de la cartera del sistema.

La captación de cuasidinero disminuyó y se advirtió una sustitución de depósitos en moneda nacional por depósitos en dólares estadounidense. Las tasas de interés activas y pasivas promedio mantuvieron niveles similares a los observados a fines del año 1997, y el margen financiero permaneció alrededor de los 10 puntos.

La **política fiscal** también mostró signos expansivos. El déficit del gobierno central se amplió de 1.1% a 1.6% del PIB entre 1997 y 1998. Por otra parte, debido a la decisión de las autoridades de cesar las operaciones de mercado abierto, las pérdidas cuasifiscales se redujeron de 0.5% a 0.2% del PIB. Los gastos gubernamentales volvieron a aumentar fuertemente (27%), en parte para atender los compromisos derivados de los Acuerdos de Paz.

Las finanzas públicas mostraron su tradicional vulnerabilidad en el apartado de la recaudación tributaria. Los Acuerdos de Paz contemplaban una carga tributaria de 10% para el año 1998; sin embargo, apenas se logró elevarla a alrededor de 9.1%. En consecuencia, se decidió modificar el calendario de metas fiscales. También se contemplaba una evolución más equilibrada entre impuestos directos e indirectos para corregir la tendencia exagerada del gobierno a apoyarse en los impuestos indirectos. Sin embargo, los datos preliminares para 1998 indican que los impuestos indirectos crecieron en importancia.

Durante este año entró en vigencia el funcionamiento de la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El **tipo de cambio** nominal sufrió una devaluación moderada de 4.6%. Para evitar mayores presiones sobre esa variable, las autoridades decidieron hacer uso de las reservas internacionales. En consecuencia, el Banco Central fue vendedor neto de dólares por la cantidad de 408 millones.

Se **privatizaron** las dos empresas estatales más importantes de Guatemala, la empresa eléctrica EEGSA y la empresa telefónica GUATEL. También entró en operación el nuevo sistema de correos, bajo administración privada. Se avanzó en el diseño de planes para la desincorporación de los principales aeropuertos y puertos del país. En cambio, sufrió retrasos el plan de rehabilitación de vías férreas concesionadas en el año 1997.

En 1998 la **economía** creció 4.7%, ritmo superior al alcanzado el año anterior (4.1%). Tanto el sector agrícola como el industrial se expandieron a una tasa de 3%. Continuó el crecimiento elevado del sector de minería gracias a las actividades de explotación y exploración petroleras, mientras que el sector de la construcción se

expandió 9.5%. En cuanto a la oferta y la demanda globales, el buen ritmo de aumento de la formación bruta de capital, así como la evolución favorable del consumo público y privado, explican el comportamiento sectorial anotado.

La relativa estabilidad del tipo de cambio permitió que la **inflación** interanual noviembre-noviembre se ubicara en 7.4%, influenciada por el fuerte aumento registrado en los precios en el mes de noviembre (2.65%) como consecuencia del huracán Mitch.

La situación del **empleo** mostró cierta mejoría a lo largo del año. Sin embargo, el impacto del huracán Mitch, en noviembre de 1998, produjo un desempleo masivo en algunas zonas del país. Los **salarios** de los empleados del sector público se incrementaron 10%. También se aplicó un aumento de 12% al salario mínimo en las actividades industriales y agropecuarias del país.

El déficit en la **cuenta corriente** de la balanza de pagos alcanzó 700 millones de dólares, cifra significativamente superior a la observada el año anterior (547 millones de dólares). El resultado de la cuenta corriente estuvo determinado en buena medida por el fuerte aumento (más de 50%) en el déficit de la cuenta de comercio de bienes (1 423 millones de dólares). El desbalance de bienes se atenuó en parte con el ingreso de transferencias (733 millones de dólares).

El valor de las exportaciones se elevó 8.9%, ritmo menor al observado en 1997 (16%). En cambio, las importaciones ascendieron de forma significativa (20%) por segundo año consecutivo (22% en 1997), alentadas por el crecimiento de la liquidez, el crecimiento económico y la relativa estabilidad del tipo de cambio.

La deuda externa pública se incrementó de 2 135 millones de dólares en 1997 a 2 248 millones de dólares en 1998. El servicio de la deuda externa ascendió a 214 millones de dólares.

A lo largo del año, las reservas internacionales netas tuvieron un comportamiento descendente. Sin embargo, en septiembre ingresaron los recursos por privatización de EEGSA (512 millones de dólares), con lo cual las reservas internacionales se incrementaron.

HONDURAS

El crecimiento económico en 1998 fue de 2.8%, menos favorable que el de 1997 e inferior a 5.6% proyectado por las autoridades a inicios del año. Durante los 10 primeros meses la economía evolucionó incentivada por medidas de desgravación fiscal y estímulo a la competitividad y productividad, que impulsaron la demanda interna de inversión y consumo privados. A la vez, un manejo prudential de la política monetaria mantuvo la inflación moderada hasta el mes de octubre (14.5%), aunque en los dos últimos meses se elevó considerablemente.

La política cambiaria mantuvo el esquema de paridad móvil (crawling peg), mientras que continuó la política de apertura comercial y de fomento a la inversión extranjera.

A fines de octubre Honduras sufrió una catástrofe sin precedentes en su historia a causa de la devastación del huracán Mitch. Estimaciones preliminares señalan 5 600 muertos, 8 000 desaparecidos, alrededor de dos millones de damnificados, una gran cantidad de viviendas destruidas, cerca de un tercio de la red vial dañada y un número considerable de puentes destruidos. Extensas áreas agrícolas sufrieron daños. Como consecuencia, se redujo el crecimiento de la economía y de las exportaciones. La pequeña y micro empresa sufrieron daños en inventarios e instalaciones.

Se estima que en los dos últimos meses de 1998 y en parte de 1999 se experimentará una caída del producto, reducción del ingreso por habitante, aumento del desempleo abierto y contracción de la productividad. Asimismo se prevé el agravamiento del desajuste externo por el descenso de las exportaciones y el crecimiento de las importaciones de alimentos y materiales de construcción, entre otros.

El coeficiente del déficit fiscal con respecto al PIB se elevó a 3.5% pese a que durante los primeros 10 meses, la política fiscal había logrado un mejoramiento en las finanzas públicas, que incluso al final del primer semestre reflejaba un superávit.

La nueva administración aprobó la Ley del Estímulo a la Producción, a la Competitividad y Apoyo al Desarrollo Humano para favorecer la inversión extranjera y nacional, y la creación de empleos. Se aprobó la disminución del impuesto sobre la renta de 42% a 25%, a las exportaciones y la gradual declinación del impuesto al activo. Descendieron las tasas de los aranceles sobre importación de materias primas y bienes de capital. Para compensar el efecto de estas medidas sobre la recaudación se incrementó el impuesto sobre ventas (IVA) de 7% a 12%. La reducción de la actividad económica durante los dos últimos meses del año hizo que la relación de ingresos tributarios con respecto al PIB declinara levemente. El financiamiento del déficit se hizo en su mayor parte con recursos externos.

La política de gasto tuvo dos objetivos: contener su

HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	3.3	4.3	3.0
Precios al consumidor	25.3	12.7	15.1
Dinero (M1)	27.3	33.6	17.7
Tipo de cambio real efectivo ^b	1.6	-5.3	-7.9
Relación de intercambio	-12.9	29.2	7.6
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	6.5	6.4	5.8
Resultado fiscal/PIB	-3.8	-2.8	-3.5
Tasa de interés real pasiva	-7.0	8.1	1.2
Tasa de interés real activa	3.5	17.7	11.6
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	1 911	2 187	2 385
Importaciones de bienes y servicios	2 118	2 472	2 880
Saldo cuenta corriente	- 188	- 191	- 295
Cuenta de capital y financiera	294	404	230
Balance global	106	213	- 65

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

crecimiento, incrementando a la vez la participación del gasto social —particularmente en educación y nutrición—, y fomentar la actividad agropecuaria, en especial la de exportación. El gasto público se elevó 18%. La inversión real en los programas sociales fue menor que en 1997.

La política cambiaria flexible tendió a sobrevalorar levemente al lempira pero sin afectar significativamente la competitividad. Hasta octubre el lempira se depreció 3.4%. En marzo la autoridad monetaria amplió a 7% el intervalo de las cotizaciones con respecto a la tasa de referencia ofertada en la subasta de divisas.

En materia comercial se continuó el programa de desgravación arancelaria y 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 las negociaciones para firmar otro tratado con México.

La política monetaria tuvo como objetivo principal disminuir la inflación por medio de un mayor control de los agregados monetarios y, consiguientemente, de la liquidez, interviniendo con operaciones de mercado abierto. El encaje legal fue reducido en dos puntos en abril. El crédito al gobierno central continuó descendiendo fuertemente y el correspondiente al sector privado aumentó (51%) más allá de los elevados niveles de 1997. Las tasas de interés activas tendieron a bajar, aunque en septiembre estaban a un nivel promedio de 30%. Los acontecimientos de noviembre encontraron al sistema financiero fortaleciendo los criterios de capitalización de los bancos y saneamiento de carteras. El público

demonstró confianza en el sistema, se mantuvieron los depósitos y el tipo de cambio sólo fluctuó durante los primeros días posteriores al huracán.

Durante 1998 el saldo de la deuda externa aumentó 2.5% para llegar a 4 146 millones de dólares. Los atrasos en el servicio de la deuda ascienden a 2%. El gobierno tiene programado negociar reducciones de pasivos con el Club de París y obtener una posible readecuación de pagos o una disminución del saldo de la deuda multilateral, requisitos imprescindibles para la reconstrucción del país.

En abril de 1998 se creó el ente regulador del sector eléctrico, y se presentó al congreso una iniciativa para la venta parcial de la empresa estatal de telecomunicaciones (HONDUTEL). El gobierno también prevé otorgar en concesión la infraestructura de los servicios en los aeropuertos de Tegucigalpa, San Pedro Sula, Roatán y La Ceiba. La Comisión Nacional Bancaria, recientemente creada, intensificó sus actividades de regulación y supervisión de los bancos. Por otra parte, se creó la Secretaría de Turismo y se emitió una nueva ley sobre seguridad interna y policía.

La economía tuvo un desempeño favorable durante los primeros 10 meses de tal manera que en septiembre se esperaba un crecimiento anual de 5.1%, estimulado por el aumento de la inversión privada y las exportaciones (cerca de 4%).

La destrucción provocada por el huracán tuvo como efecto una caída en la producción agropecuaria (-1.5%), un estancamiento en los servicios de administración pública y, en general, un menor ritmo de casi todas las actividades productivas. Así, el PIB redujo su ritmo de crecimiento a 2.8%,.

Las exportaciones de bienes y servicios disminuyeron su ritmo, al perderse totalmente las cosechas de banano de

los dos últimos meses, y parte de las de café y camarones. La inversión pública se contrajo por la desaceleración experimentada en el último bimestre.

En cambio, la construcción, que mostraba un alto dinamismo luego de años de contracción, aceleró aún más su crecimiento (17%) con las tareas de emergencia y rehabilitación iniciadas a fines de año.

Las políticas fiscal y monetaria contribuyeron a una desaceleración de los precios en la segunda mitad del año de tal manera que la inflación interanual a noviembre fue de 15%. Se estima que a finales de año habrá sobrepasado el 16%, ante problemas de abastecimiento, no obstante el control de precios establecidos por el gobierno..

El salario mínimo nominal se elevó 17% a principios de año. El desempleo abierto urbano disminuyó ubicándose en marzo en un 5.8%. La actividad maquiladora creó 9 000 puestos de trabajo. En noviembre, el empleo se redujo temporalmente en unas 23 000 personas.

Hacia octubre se estimó una relación déficit en cuenta corriente frente al PIB de 2%. Este avance se vio frustrado por la caída de exportaciones a finales del año, cuyas producciones fueron dañadas por las inundaciones, lo que provocó que el coeficiente ascendiera a un 5%.

Las importaciones crecieron 18%, sobre todo las de maquinaria, material de transporte y alimentos, aunque la factura de derivados del petróleo se redujo. El incremento del desequilibrio externo fue compensado parcialmente por la mayor entrada de transferencias privadas y por los flujos de capital privado y bancario. Con todo, el balance global arrojó un saldo negativo de 65 millones de dólares, en vez del aumento en reservas que se estimaba antes del huracán Mitch.

MÉXICO

La economía mexicana evolucionó favorablemente en 1998 al crecer el PIB más de 4.5%. Esta tasa resultó inferior a la prevista a inicios de año (5.2%) al enfrentarse un entorno internacional poco favorable, caracterizado por el desplome de los precios del petróleo y la volatilidad del capital foráneo de corto plazo. Sin embargo, el mercado interno mantuvo un fuerte crecimiento, principalmente el consumo y la inversión privados. Las exportaciones crecieron, pero continuaron perdiendo dinamismo; las mayores importaciones generaron un déficit externo de 3.6% del PIB. Hasta principios del tercer trimestre no se advertían cambios fundamentales en los mercados financieros de México, pero a fines de agosto y en septiembre se acentuó la presión sobre el tipo de cambio, en buena medida por el agravamiento de la crisis internacional que se reflejó en mayores salidas de capital financiero y restricciones en el acceso a recursos externos. A lo largo del año el gasto público se ajustó a la baja y la política monetaria se tornó más restrictiva. El tipo de cambio sufrió una fuerte

depreciación y se elevó la inflación, alejándose seis puntos de la meta prevista.

La **política económica** se condujo con el propósito fundamental de propiciar, dentro de fuertes restricciones, el crecimiento económico y el empleo, a la par de reducir la inflación, mediante el sostenimiento de finanzas públicas sanas y la adopción de una política monetaria flexible ante un entorno internacional adverso.

El **déficit público** se elevó a 1.4% del PIB (0.4% en 1997) al registrarse una reducción real de 9% de los ingresos presupuestales, causada por la fuerte caída de los ingresos petroleros. La baja (36%) en el precio internacional del crudo de exportación implicó una caída de ingresos públicos superior al 1% del PIB. Los ingresos tributarios registraron un aumento real de 8.6% como resultado del mayor nivel de actividad económica y diversas medidas orientadas a elevar la recaudación. Al tercer trimestre los ingresos del impuesto sobre la renta crecieron 8.7%, el IVA 10.3% y el especial de la producción y el consumo 51.2%. En cambio los no tributarios (-28.9%) acusaron la caída del precio del

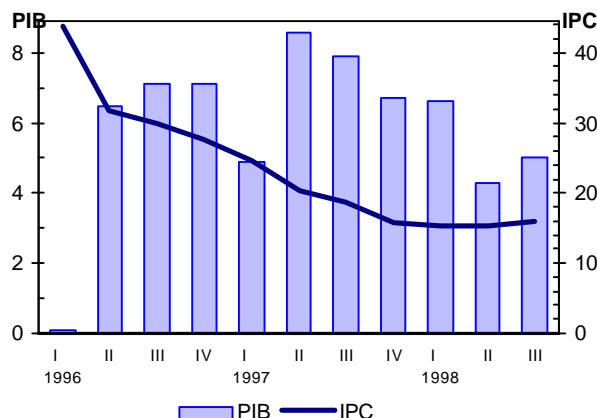
petróleo. En contrapartida, el gasto público se ajustó en tres ocasiones a lo largo del año para compensar la caída de los ingresos. El gasto programable pagado cayó 3.1% en términos reales, reflejando una caída del gasto de capital con impacto en inversiones en los sectores de comunicaciones, transportes y energético, aunque el gasto corriente se incrementó. No obstante estos ajustes, se incrementó la proporción destinada al gasto social, en particular a los programas de apoyo a la pobreza extrema. De su lado, el gasto no programable se redujo 10% en términos reales, ya que el pago de intereses, comisiones y gastos de la deuda pública descendió 15.2%.

La **deuda pública** externa alcanzó 92 000 millones de dólares, 4.2% más que el saldo de diciembre de 1997. En el primer semestre se colocaron en los mercados internacionales más de 5 000 millones de dólares por los sectores público y privado, en condiciones relativamente favorables, contrarrestando los menores flujos de capital en los mercados de dinero y de valores. Las emisiones se redujeron en el tercer trimestre al deteriorarse las condiciones en los mercados internacional. Sin embargo, hacia el fin del año, el gobierno realizó operaciones financieras, que en total significan recursos por más de 6 000 millones de dólares, la mitad de ellos por medio de créditos y colocaciones de PEMEX y el resto préstamos al gobierno federal.

A diferencia de 1997 y de lo inicialmente programado para 1998, la **política monetaria** adquirió un carácter restrictivo, en respuesta a la volatilidad que presentaron los mercados financieros. La flotación cambiaria y el ajuste de la tasa de interés fueron los principales instrumentos para enfrentar la inestabilidad de los mercados financieros internacionales. Ante la salida de capitales y elevarse la depreciación del peso, las autoridades monetarias también activaron el mecanismo de "cortos", déficit de liquidez a través del cual se busca mantener un saldo negativo en las cuentas corrientes de las instituciones financieras con el Banco Central. Este mecanismo se inició en marzo con valores de 20 millones de pesos diarios y se incrementó hasta alcanzar 130 millones de pesos en diciembre, ejerciendo una presión alcista en las tasas de interés. Adicionalmente el Banco de México dispuso solicitar a los bancos comerciales un depósito de 1 250 millones de pesos por día hábil, hasta alcanzar un monto acumulado de 25 000 millones de pesos. Esta disposición contribuyó a impulsar hacia arriba a la tasa de interés interbancaria, que rondó 40% hacia septiembre (alrededor de 20% en términos reales).

El mecanismo de **flotación cambiaria** respondió

MÉXICO: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN
(Porcentajes de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

adecuadamente en las condiciones de volatilidad financiera internacional, por lo que el peso observó una acentuada tendencia a la depreciación, que se disparó temporalmente a fines de agosto. De este modo, la apreciación nominal del dólar en los primeros once meses fue de 25% (8% en términos reales). La volatilidad financiera no tuvo mayores consecuencias sobre los activos internacionales netos del Banco de México; a fines de noviembre ascendieron a 21 700 millones de dólares, cifra 9% superior al cierre de 1997.

Los indicadores financieros del **sistema bancario** mostraron elevados índices de morosidad, aunque observaron una tendencia a la baja. Por primera vez desde 1995 el crédito mostró signos de recuperación en términos reales. El crecimiento de la cartera vencida también se había detenido y los índices de capitalización y de provisiones preventivas se recuperaban. El aumento de las tasas de interés en agosto incidió de nuevo en la restricción del financiamiento bancario y ejerció presión sobre la cartera crediticia, elevando el riesgo de que los deudores dejen de pagar sus deudas, lo que significaría un nuevo aumento de los índices de morosidad. Esta situación alimentó la incertidumbre sobre la modalidad de la solución duradera del problema del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA). La iniciativa del ejecutivo enviada al Congreso en marzo para convertir éstos pasivos en deuda pública solamente fue aprobada el 13 de diciembre, con notables modificaciones. El monto del adeudo del fideicomiso alcanzó 610 000 millones de pesos (60 000 millones de dólares).

MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	5.5	7.0	4.5
Precios al consumidor	27.7	15.7	17.4
Salario real	-11.1	-0.6	1.6
Dinero (M1)	39.6	29.4	15.0
Tipo de cambio real efectivo ^b	-11.0	-13.3	-1.5
Relación de intercambio	2.76	0.0	-2.6
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	5.5	3.7	3.3
Resultado fiscal/PIB	-0.1	-0.4	-1.4
Tasa de interés real pasiva	-2.0	-0.8	-2.5
Tasa de interés real activa
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	106 901	121 701	129 200
Importaciones de bienes y servicios	100 060	122 109	137 400
Saldo cuenta corriente	-2 330	-7 449	-15 500
Cuenta de capital y financiera	4 104	17 959	16 500
Balance global	1 774	10 510	1 000

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

El índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores observó una trayectoria a la baja, que se acentuó a partir del tercer trimestre, lo que significó un retroceso de 30% en los primeros once meses (36% en términos reales y 44% en dólares). Se observó una fuerte disminución de la tenencia de títulos nacionales por parte de inversionistas institucionales del exterior, en lo que incidieron el desplome de los precios de los títulos.

El ejecutivo envió al Congreso de la Unión varias iniciativas para continuar las **reformas del sistema financiero**, que buscan: i) otorgar al Banco de México el manejo de la política cambiaria; ii) dar autonomía a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y fortalecer sus funciones de regulación y supervisión del sistema financiero; iii) eliminar las restricciones a la inversión extranjera en el sistema financiero; iv) consolidar la deuda de FOBAPROA con la deuda pública del gobierno federal. En cuanto a **privatizaciones**, el gobierno adjudicó en licitación internacional un grupo de aeropuertos por un monto de 116 millones de dólares. Asimismo se aceptaron las posturas para la venta del complejo petroquímico de Morelos; se espera que a principios de 1999 se de a conocer la postura ganadora.

Los principales impulsos del **crecimiento** provinieron de la demanda interna que registró un aumento sostenido, principalmente el consumo (7%) y la inversión (15%) privados. El PIB del sector agropecuario retrocedió 1.6%

en los primeros nueve meses del año, por los efectos de sequías en la primera mitad del año, seguidas de fuertes lluvias que se registraron en importantes zonas agropecuarias; por tanto, fue necesario recurrir a importaciones extraordinarias de granos básicos (maíz, frijol, sorgo y trigo). Los demás sectores de actividad se expandieron. La producción industrial ascendió 7.1% en los primeros nueve meses del año, siendo la manufactura el más dinámico por un importante crecimiento de las empresas maquiladoras. La industria automotriz aumentó su producción 7% en los primeros 10 meses del año, básicamente por la expansión del mercado nacional (40%) ya que las exportaciones cayeron 3%. La industria de la construcción aumentó 5%, la mitad del aumento de 1997. En el sector servicios también se registraron incrementos generalizados en la actividad. En particular, las ventas al menudeo en establecimientos comerciales crecieron 10% en los primeros diez meses de 1998.

La **inflación** se mantuvo a la baja hasta mediados de año, pero la devaluación del peso motivó que excediera la meta oficial (12%), estimándose 18% para el conjunto de 1998. Las remuneraciones reales registraron aumentos significativos, los primeros desde 1994. Asimismo, se decretaron aumentos de los salarios mínimos de 14% a partir de diciembre.

La tasa de **desempleo** abierto se ubicó en 3.1% en octubre, cifra prácticamente similar a del mismo mes de 1997 (3.2%). En los primeros 10 meses los trabajadores asegurados en el Instituto Mexicano del Seguro Social aumentaron en 860 000 personas, para llegar a 13.6 millones. En la industria maquiladora el personal ocupado aumentó 10% en los primeros nueve meses del año, superando 1 millón de personas en septiembre.

La **cuenta corriente** del balance de pagos alcanzó un saldo negativo de 15 500 millones de dólares (3.6% del PIB), duplicando el registrado en 1997. Las transacciones de bienes registraron una desaceleración, pero el déficit comercial aumentó considerablemente al llegar a 7 400 millones. Las exportaciones de bienes crecieron 6%; las no petroleras crecieron 11% pero las petroleras cayeron 35% a causa de colapso de los precios, deteriorando los términos del intercambio. Las importaciones también registraron una pérdida de dinamismo con respecto a 1997 al crecer 13.5%. La cuenta financiera y de capitales mostró un superávit de 16 500 millones de dólares, 8% menos que en 1997. Por un lado, la inversión extranjera total sumó 8 500 millones de dólares, menos del 50% que en 1997. La inversión de cartera registró un desplome, al pasar de 5 037 millones de dólares a -800 millones, mientras que la inversión directa fue de 9 300 millones de dólares, 3 000 millones menos que el año previo. Por otro lado, los pasivos públicos y privados y otros movimientos de capitales de corto plazo llegaron a 7 700 millones. Las reservas internacionales se incrementaron 1 000 millones de dólares respecto al saldo de diciembre de 1997.

NICARAGUA

La robusta trayectoria de reactivación que venía mostrando la economía nicaragüense se debilitó en 1998 al crecer el producto interno bruto 3.6%, tasa inferior a la esperada por las autoridades a inicios de año (6%). En este desempeño influyó negativamente el impacto del huracán Mitch, considerado el peor desastre natural en la historia reciente del país, el cual tuvo un alto costo en vidas humanas, así como en pérdidas materiales y daños al medio ambiente. La estimación preliminar de los daños materiales es de 900 millones de dólares, de los cuales el 94% corresponden a activos de capital y 6% a pérdidas directas de producción.

Ante este panorama, la inflación más que se duplicó (18%). En materia fiscal se realizó un importante avance en el saneamiento de las finanzas públicas. La inversión extranjera continuó fluyendo al país, apuntalando el proceso de remonetización y aumento de los agregados monetarios, especialmente los depósitos en moneda extranjera. El tipo de cambio mantuvo la tasa de deslizamiento anunciada, por lo que el córdoba se depreció en términos reales ante la mayor inflación.

El desastre natural tuvo un impacto negativo en el sector exportador. No obstante, las donaciones internacionales y los ingresos de recursos privados del exterior permitieron financiar un déficit de cuenta corriente sostenidamente alto.

Desde 1997 la **política económica** se venía orientando prioritariamente a cerrar una elevada brecha externa, así como a reformar y modernizar el Estado. En marzo de 1998 el Gobierno de Nicaragua firmó con el Fondo Monetario Internacional un nuevo Programa Reforzado de Ajuste Estructural (ESAF, por sus siglas en inglés, Enhanced Structural Adjustment Finance) para el período 1998-2000, con el objetivo de lograr la sostenibilidad en sus finanzas públicas y el sector externo y proseguir con la reforma estructural.

En abril 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 para acelerar el crecimiento y reducir la pobreza.

La lucha contra la pobreza se convirtió en un aspecto clave para mantener la estabilidad política y social, y en el eje de la estrategia gubernamental, 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.

El **programa fiscal** del gobierno buscó incrementar significativamente el ahorro público y mejorar la eficiencia del sector público mediante la modernización de las instituciones del Estado y la aceleración de la privatización de las empresas de servicios públicos, tales como electricidad y telecomunicaciones. Merced a la implementación de la reforma tributaria en 1997 y a una

NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	4.8	5.0	3.5
Precios al consumidor	12.1	7.3	17.9
Salario real	-2.1	-0.2	7.7
Dinero (M1)	25.9	30.7	18.4
Tipo de cambio real efectivo ^b	2.2	4.7	2.0
Relación de intercambio	-8.09	-5.9	6.3
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo	16.0	14.3	12.2
Resultado fiscal/PIB	-1.5	-1.5	-0.1
Tasa de interés real pasiva	-1.2	1.7	0.3
Tasa de interés real activa	6.1	13.1	10.0
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	807	867	800
Importaciones de bienes y servicios	1 300	1 608	1 645
Saldo cuenta corriente	- 698	- 813	- 805
Cuenta de capital y financiera	215	820	640
Balance global	- 483	7	- 165

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

mayor eficiencia en la administración, se estima que el déficit del gobierno central disminuirá de 1.5% a 0.1% del PIB

La **política monetaria** fue restrictiva con el fin de neutralizar el aumento en la liquidez bancaria que provocó la entrada de capitales del exterior. Aunque este incremento fue menor al registrado en el año anterior, la liquidez de la economía se expandió en todos sus conceptos, en especial a causa del ascenso de los depósitos en moneda extranjera.

El cambio adoptado en 1997 en la forma de colocación de los Certificados Negociables de Inversión (CENIS) permitió en 1998 tanto el control de los montos colocados como una reducción de la tasa de descuento, lo cual produjo a su vez una leve baja de las tasas de interés pasivas y activas.

La **política cambiaria** se mantuvo sin alteraciones, con un deslizamiento diario de la moneda con respecto al dólar que resultó en una devaluación de 12% en términos nominales.

En las actuales condiciones, el Gobierno de Nicaragua se compromete a preservar una **política económica** sana, es decir, a mantener la estabilidad financiera del país y a progresar en las reformas estructurales, planteando únicamente algunos ajustes menores, pero espera una reducción de su deuda externa y la obtención de nuevos recursos financieros.

En 1998, según los primeros datos oficiales, por los efectos destructivos del huracán "Mitch", el PIB aumentó sólo 3.6% frente al 6% esperado a inicios de año.

El **sector agropecuario** creció 3.4%, frente al 8.9% del año anterior, en gran medida a causa de las pérdidas agrícolas ocurridas durante los últimos tres meses. Se estima que las pérdidas en la cosecha de productos anuales (banano, ajonjolí, soya, maní y tabaco) representan 43% de las pérdidas agrícolas totales; los granos básicos (arroz, frijol, maíz y sorgo), 29.6%; el café y la caña de azúcar, 13%, y otros productos agrícolas (hortalizas, frutas y verduras), 14.4%.

También la producción de camarón de cultivo redujo su crecimiento de 11% en 1997 a 1.5%, al registrarse importantes daños en los acervos de capital de esta actividad.

Por su parte, se estima que la **actividad industrial** aumentó sólo 1.8% frente al 2.8% esperado, como consecuencia de los problemas de abastecimientos de insumos agrícolas y pesqueros que afectaron al procesamiento de alimentos.

Las **actividades terciarias** se expandieron 3.3%, tasa inferior a la expectativa de 4.1%, ante el impacto de las destrucciones en la infraestructura del país.

Se estima que el sector de la **construcción** creció 6.6%, en parte por el impulso registrado hasta el mes de septiembre y en parte por las labores iniciales de reconstrucción desarrolladas en el último bimestre.

La tasa de la **inflación** interanual (noviembre-noviembre) se elevó a cerca de 18%, después de que durante la mayor parte del año se había esperado una tasa alrededor del 10%. La escasez de productos agrícolas provocada por el fenómeno climático conocido como El Niño y posteriormente por el huracán Mitch explican el alza de los precios.

En el promedio anual, la tasa de **desempleo** abierto bajó debido al crecimiento de la ocupación, sobre todo, en las actividades primarias y secundarias. Sin embargo, para el

fin del año, se estima un importante aumento del desempleo, aunque podría verse parcialmente compensado por las actividades iniciales de reconstrucción. Durante los primeros ocho meses, el salario medio real de las actividades formales subió considerablemente, en gran parte a consecuencia de aumentos salariales en el gobierno central, mientras las remuneraciones en el sector privado crecieron en forma moderada.

Se estima que el elevado déficit en **cuenta corriente** se redujo de 814 a 805 millones de dólares, en gran medida por la disminución de los intereses pagados y el aumento de las transferencias familiares del exterior. Aunque tanto las donaciones del exterior como la inversión extranjera continuaron creciendo, el déficit de cuenta corriente se financió en parte con reservas internacionales.

El déficit comercial de bienes fob se expandió en 110 millones de dólares (16.5% mayor al de 1997) debido a la caída de las exportaciones (13%) y al ligero incremento de las importaciones (1.4%).

Las exportaciones de bienes disminuyeron a causa de la importante reducción de las exportaciones no tradicionales, no obstante que crecieron las exportaciones de rubros tradicionales, principalmente café, camarones, langostas y melaza.

Por su parte, crecieron las importaciones de bienes de consumo, especialmente los duraderos y de bienes de capital. En cambio, las importaciones de bienes intermedios se redujeron por efecto de las menores erogaciones en petróleo, ya que las compras de materias primas para la industria y la construcción se elevaron.

En 1998 se cumplió con el servicio de la mayor parte de la deuda externa contratada. A fines del mes de septiembre de 1998, la deuda externa nicaragüense sumaba 6 280 millones de dólares.

PANAMÁ

En 1998 el producto interno bruto (PIB) creció 3.5%, frente al 4.7% alcanzado el año anterior. En esta evolución influyó la caída que registró la producción agrícola, así como el debilitamiento de las operaciones de la Zona Libre de Colón causado por la menor demanda de sus clientes tradicionales latinoamericanos, ya que las demás actividades económicas se expandieron satisfactoriamente. Por su parte, la inversión mantuvo el alto dinamismo del año anterior, en parte por el mayor gasto público, mientras que el aumento del crédito contribuyó a sostener la expansión del consumo.

El gobierno central registró un aumento en el déficit fiscal, aunque para el conjunto del sector público el desbalance financiero fue de baja magnitud. La tasa de inflación septiembre-septiembre fue de 0.8%, el índice de

desocupación se mantuvo en 13.4%, y aumentaron los salarios reales en diversos sectores de actividad.

En 1998 continuaron vigentes los principales objetivos de la **política económica** seguidos en años anteriores: la modernización y reforma del Estado a través del proceso de privatizaciones, el saneamiento de la deuda externa y la apertura comercial con el exterior.

La **política fiscal** se orientó a mantener el equilibrio financiero del sector público. Los ingresos del gobierno central se expandieron 5%, pero las erogaciones crecieron en mayor medida, registrando un déficit de 4% del PIB. Sin embargo, las utilidades de las empresas y entidades públicas permitieron que el déficit global alcanzara 0.7% del PIB.

La recaudación de impuestos indirectos aumentaron

15% hasta octubre, mientras que la de los impuestos directos se redujo 5.5%, influyendo la eliminación del impuesto sobre la renta a la Zona Libre de Colón. Por su parte, los gastos totales del gobierno central se incrementaron 26.5% en el primer semestre del año, sobresaliendo el aumento en gastos de capital (119%) por inversiones en infraestructura (construcción y rehabilitación de carreteras y obras viales urbanas).

La **deuda externa** gubernamental alcanzó 5,350 millones de dólares, 6% más que en 1997, y el servicio llegó a 460 millones, la mitad de lo pagado en 1997 cuando se realizaron amortizaciones importantes. En abril, el gobierno efectuó una emisión de bonos en los mercados internacionales por 300 millones de dólares (a una tasa de 8 7/8% a 10 años de plazo). Estos recursos se destinaron al rescate de bonos Brady por valor nominal de 71 millones de dólares, y a apoyar el presupuesto público.

En enero se reforzó la **política de apertura comercial** iniciada a mediados de 1997. Los aranceles se redujeron a un máximo de 15% y un mínimo de cero, exceptuando partes para vehículos (15-20%), arroz (49%) y leche (50%). Por otro lado, se llevó a cabo la venta del 50% de las acciones de las empresas de generación y distribución de energía eléctrica, por una suma global de 603 millones de dólares.

La captación de depósitos del Centro Bancario Internacional se elevó 6.4% en los primeros nueve meses del año, respecto a igual período de 1997. El aumento de los recursos permitió incrementar considerablemente el crédito doméstico (18.1%), destacando el recibido por el comercio (22%), consumo personal (25.8%), empresas financieras y de seguros (62%) y el hipotecario (10%). La cartera crediticia externa creció 3.1%, sobresaliendo el aumento concedido a América del Norte (41%) y Centroamérica (19%), frente a la caída de América del Sur (4.6%).

La Zona Libre de Colón redujo su ritmo de operaciones con una caída de 2.7% en las reexportaciones y un aumento en las importaciones de sólo 1.4%, como resultado de la menor demanda proveniente de Colombia, Venezuela y Ecuador.

En el año fiscal 1997-1998 el número de tránsitos por el canal de Panamá se redujo 1%, pero hubo un aumento en el tamaño promedio de los navíos, así como en el volumen de la carga transportada. Los ingresos se elevaron (11%) por el nuevo aumento de tarifas y el cobro de carga sobrecubierta. También creció sustancialmente el manejo de carga en contenedores en los puertos de Balboa y Cristóbal, y se elevó el número de turistas y su gasto promedio en el país.

Por segundo año la **producción agrícola** sufrió un retroceso (1%). La producción de banano se redujo considerablemente, debido al impacto de una prolongada huelga y a la menor cuota asignada por la Unión Europea. Por otra parte, las adversas condiciones climáticas disminuyeron la producción de hortalizas y frutas y la de granos básicos. En cambio, mejoró la producción pecuaria, sobre todo en ganado porcino y aves, y la captura de camarón y pescado.

PANAMÁ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	2.7	4.4	3.5
Precios al consumidor	2.3	-0.5	1.5
Relación de intercambio	0.10	10.5	-1.8
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	16.7	15.4	15.6
Resultado fiscal/PIB	-1.7	-0.6	-4.0
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	7 510	8 440	8 540
Importaciones de bienes y servicios	7 501	8 605	8 965
Saldo cuenta corriente	- 159	- 309	- 595
Cuenta de capital y financiera	442	786	1 195
Balance global	283	477	600

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

El **sector manufacturero** creció 5%, adaptándose a la vez al proceso de apertura comercial. Aumentó la producción de rubros de alimentos y bebidas, calzado de hule, editorial, y vidrio y sus productos; también se elevó la fabricación de cemento (24% hasta septiembre), y productos metálicos. La refinera de petróleo reanudó operaciones y se elevó 34.2% en el primer semestre. Otros productos, sin embargo, muestran evoluciones negativas: tabacos, productos de papel, calzado cuero y prendas de vestir.

Durante los primeros nueve meses del año, los **precios al consumidor** en la ciudad de Panamá aumentaron sólo 0.3%, la menor inflación en 10 años. En esta evolución influyó el descenso de los precios de los transportes y comunicaciones (2.3%), muebles, accesorios y enseres del hogar (0.6%), aunque registraron incrementos importantes los cuidados médicos y de salud (2.2%) y esparcimiento, diversiones y servicios culturales de enseñanza (2.7%). Por otra parte, los precios al por mayor de la República disminuyeron 4.4% en los primeros nueve meses del año, ante el impulso de la caída de los precios de las importaciones (6.5%) y de los productos industriales (3.5%).

La **ocupación** se expandió 3.2% entre agosto de 1998 y el mismo mes del año precedente. Sin embargo, la tasa de desempleo abierto se mantuvo en su nivel a causa del crecimiento de la población económicamente activa, según la encuesta de hogares. Las remuneraciones nominales registraron una evolución muy favorable hasta el primer semestre del año: 3.6% en las manufacturas, 8.2% en el comercio al por mayor, 3.2% en hoteles y restaurantes y otros servicios 2%.

El **intercambio comercial** de Panamá experimentó una sustancial desaceleración en 1998. El flujo combinado de exportaciones e importaciones totales creció apenas 1%, frente al 14% del año anterior, evolución en gran medida determinada por la menor demanda de mercaderías

procedentes de América Latina. Del lado de los movimientos financieros, continuaron ingresando importantes montos de inversión extranjera directa, atraídos por el proceso de privatización de las empresas de electricidad.

Las reexportaciones de la Zona Libre de Colón alcanzaron 4 360 millones de dólares en el período enero-septiembre, 2.4% menos que en igual lapso de 1997. En cambio, las importaciones llegaron a 4,070 millones, 1.4% más que en el mismo período del año anterior. Se debe resaltar que los volúmenes de mercaderías fueron 3.4% y 4.3% mayores, respectivamente.

En cuanto a las exportaciones nacionales, se prevé un crecimiento de 6.5 (702 millones de dólares) para el año en conjunto. Las ventas de banano disminuyeron 28%, pero este efecto fue compensado por la favorable evolución de pescados y camarones refrigerados, café, vestuario y derivados del petróleo.

Por su parte, las importaciones nacionales crecieron 7% (3 203 millones de dólares). Aumentaron las compras de productos alimenticios, diversos bienes intermedios y, sobre todo, bienes de capital. El valor de compras de petróleo fue 30% inferior al registrado durante los primeros nueve meses de 1997.



BALANCE PRELIMINAR DE LAS ECONOMÍAS DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE 1998

PANORAMA REGIONAL

1. INTRODUCCIÓN

El contexto internacional al que debieron hacer frente los países de América Latina y el Caribe en 1998 se caracterizó por una extraordinaria volatilidad, tanto en el plano financiero como en el comercial. Habida cuenta de la magnitud de los shocks externos negativos, que incidieron adversamente en las tasas de crecimiento e hicieron muy difícil el manejo de las cuentas fiscales y externas, las economías de la región mostraron un desempeño razonable. No obstante, la volatilidad continúa y muchos de los shocks operan con un largo rezago, por lo que la situación a fines de 1998 y las perspectivas para 1999 siguen siendo muy delicadas.

La tasa promedio de crecimiento se redujo sustancialmente, de 5.2% en 1997 a 2.3% en 1998, pero este desempeño estuvo todavía por encima del promedio para la economía mundial en su conjunto, estimado en menos de 2%. Por tratarse de promedios anuales, sin embargo, estos datos no reflejan el agravamiento de los problemas económicos en el transcurso del año. En la mayoría de los casos, el primer semestre se caracterizó por un alto crecimiento, como prolongación de la tendencia observada en 1997, en tanto que en la segunda mitad del año se produjo una muy baja expansión o incluso una contracción.

Los datos sobre el empleo mostraron una trayectoria parecida, ya que la tasa regional de desempleo registró pocos cambios durante el primer semestre pero aumentó durante el segundo. El elemento más positivo del

Índice

Panorama regional	1
1. <i>Introducción</i>	1
2. <i>La política macroeconómica</i>	3
3. <i>El desempeño interno</i>	6
4. <i>El sector externo</i>	10
Notas sobre países	15
1. <i>América del Sur</i>	15
2. <i>América Central y México</i>	34
3. <i>El Caribe</i>	46
Apéndice Estadístico	56

desempeño es la inflación, que se ha estabilizado en alrededor de 10% durante los dos últimos años, el nivel más bajo desde 1949. El déficit de la cuenta corriente aumentó notablemente, de 64 000 millones de dólares en 1997 a 84 000 millones en 1998, lo que coincidió con una disminución de la entrada de capitales de 80 000 a 62 000 millones. Sin embargo, las elevadas reservas internacionales permitieron cubrir el déficit global del balance de pagos, que ascendió a 22 000 millones de dólares (correspondientes en su mayor parte a Brasil). Es importante señalar que la afluencia de capitales de largo plazo fue casi tan alta como la del año anterior, que alcanzó un nivel sin precedentes; fueron los capitales de

**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE:
PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1996	1997	1998 ^a
Actividad económica y precios			
	<i>Tasas de variación anual</i>		
Producto interno bruto	3.6	5.2	2.3
Producto interno bruto por habitante	1.9	3.5	0.7
Precios al consumidor	18.4	10.3	10.2
Relación de intercambio	-0.9	3.8	-4.1
Sector externo			
	<i>Miles de millones de dólares</i>		
Exportaciones de bienes y servicios	296.5	327.4	327.3
Importaciones de bienes y servicios	304.4	359.0	377.7
Balance de bienes	6.0	- 12.3	- 32.9
Balance de servicios	- 13.9	- 19.4	- 17.5
Saldo de renta de factores	- 43.1	- 46.8	- 49.8
Saldo en cuenta corriente	- 36.7	- 63.7	- 83.9
Cuenta de capital y financiera	62.4	80.4	62.3
Balance global	25.8	16.8	- 21.6
Deuda externa total desembolsada	627.0	650.0	697.8

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

corto plazo los que abandonaron la región.

Es interesante observar que en 1998 las subregiones presentan marcadas diferencias en cuanto a las características de los problemas y sus consecuencias. Los más afectados fueron los países de América del Sur, aunque por razones que varían entre ellos. En la mayoría de los casos, con la importante excepción de Brasil, los precios de sus productos de exportación disminuyeron drásticamente; en Chile y Perú, la caída de los precios fue exacerbada por la pérdida de mercados en Asia. En el plano financiero, varios de estos países (especialmente Brasil, Argentina y Chile) tienen mercados de valores bien desarrollados, que son vulnerables a la volatilidad de los flujos internacionales de capital. Por último, los efectos secundarios de la difícil situación económica de Brasil se han hecho sentir con especial intensidad en los países del Cono Sur.

En cambio, México y Centroamérica aprovecharon la expansión de la economía de los Estados Unidos para incrementar el volumen de exportaciones a ese país. Además, en la mayoría de los países centroamericanos los términos de intercambio mejoraron en comparación con 1997, a diferencia de lo sucedido en la región en su conjunto, en la que registraron un deterioro. Desde luego, varios países de Centroamérica y el Caribe sufrieron enormes daños provocados por los huracanes en los últimos meses del año, pero el impacto económico de estos desastres sólo comenzará a sentirse en toda su plenitud en los próximos meses. Aunque México tiene una estructura económica similar a la de América del Sur, y por lo tanto sufrió el efecto negativo del shock financiero,

por el hecho de encontrarse en el hemisferio norte tuvo un desempeño económico relativamente superior al de los países sudamericanos en términos de crecimiento.

Todo esto demuestra que, pese a haber capeado con relativo éxito la crisis internacional, no puede ignorarse la gravedad de los problemas que afectan a América Latina y el Caribe. La vulnerabilidad externa de la región, que ha llevado a la CEPAL a expresar una preocupación cada vez mayor en los últimos años, sigue reflejándose tanto en el plano financiero como en el comercial. Los precios de los productos de exportación siguen siendo muy bajos y no hay que descartar la posibilidad de que no se recupere el nivel de las reservas. El costo de financiar el creciente déficit de la cuenta corriente de los países es muy alto, dado que los márgenes (spreads) sobre las tasas de interés de los países industrializados en las emisiones de bonos se han acrecentado en varios puntos porcentuales y ha habido una pronunciada baja del valor de las acciones transadas en la bolsa.

Al mismo tiempo, los gobiernos se enfrentan a una difícil disyuntiva en el terreno macroeconómico, puesto que deben optar entre un alza de las tasas de interés para proteger el tipo de cambio y evitar un retroceso en materia de inflación, lo que limita la expansión del producto y del empleo, o devaluar la moneda para no perder competitividad internacional, lo que acentúa el riesgo de inflación, aumenta la carga del servicio de los préstamos externos y puede acarrear una disminución de los salarios reales. En la práctica, hasta ahora, la mayoría ha optado por la primera alternativa.

Las proyecciones para 1999 hacen suponer que los problemas del segundo semestre de 1998 seguirán afectando a la región, por lo menos en la primera mitad del año entrante. La adopción de medidas de austeridad para hacer frente al déficit en las cuentas fiscal o externa, o ambas, limitará las posibilidades de expansión, aunque los gobiernos que opten por una importante devaluación, con todos los peligros que supone, podrían estimular sus economías gracias a un incremento de las exportaciones. En términos generales, las estimaciones de la CEPAL permiten suponer que el crecimiento anual ascenderá apenas a alrededor de un 1%, en tanto que la inflación no superará el 10% en la mayoría de los países.

Estas estimaciones dependen en buena medida de cuál sea la evolución del contexto económico internacional, la que resulta, desde luego, difícil de prever en la cambiante situación actual. Variable clave de esta evolución será el desempeño de las economías de Estados Unidos y Europa, el que está sujeto a un conjunto de factores – como la orientación futura de la política monetaria y el comportamiento de las bolsas de valores, por citar algunos– sobre los que pesa cierto grado de incertidumbre. Además, no se puede descartar la posibilidad de que surjan nuevos problemas en Asia, mientras que la evolución de la economía de Brasil tendrá repercusiones particularmente importantes en los demás países que integran el Mercosur. En el mejor de los casos, es poco probable que la región comience a dar muestras de recuperación antes de fines de 1999.

2. LA POLÍTICA MACROECONÓMICA

En 1998 la política macroeconómica ha mostrado una tendencia general a una mayor austeridad, y hay por lo menos dos factores que lo explican. En primer término figuran los efectos de la crisis asiática y su recrudecimiento en el segundo semestre del año, después de que Rusia devaluara el rublo y declarara una moratoria parcial del servicio de la deuda externa. Ante las nuevas dudas de los inversionistas con respecto al riesgo que representan los mercados emergentes, los gobiernos latinoamericanos, con pocas excepciones, decidieron enviar señales muy claras de que se otorgaría prioridad a la estabilidad del tipo de cambio y, por consiguiente, a la austeridad.

El segundo factor que influyó en la tendencia mencionada, relacionado con el anterior, fue la profundización de los desequilibrios externos, iniciada hace varios años pero que se ha agravado notablemente debido al deterioro de los términos del intercambio en 1998. Además, los mercados mostraron una menor disposición a financiar los déficit externos y el costo del escaso crédito disponible aumentó progresivamente, sin que aparecieran indicios de una rápida restauración de la tendencia decreciente de los tipos de interés y de la abundante oferta de créditos que eran predominantes a lo largo de casi todo 1997.

Por lo tanto, la política económica reciente ha sufrido dos cambios importantes. El primero fue el golpe de timón en su orientación que se dio en octubre de 1997, cuando comenzaron a observarse los primeros efectos graves de la crisis asiática en América Latina, y los gobiernos empezaron a adoptar medidas monetarias y fiscales más cautelosas. Enfrentados a presiones sobre sus mercados

de divisas, varios países adoptaron al inicio de 1998 una postura más austera en el manejo macroeconómico. Los vaivenes de la coyuntura internacional, en particular la caída de los precios del petróleo, en el caso de los países exportadores de dicho producto, obligaron a reforzar estas medidas de ajuste en el segundo trimestre. El segundo cambio fue la profundización y el fortalecimiento de la nueva línea de manejo de la política económica, en respuesta a la expansión de la crisis financiera internacional en agosto y septiembre de 1998.

El déficit fiscal se acentúa

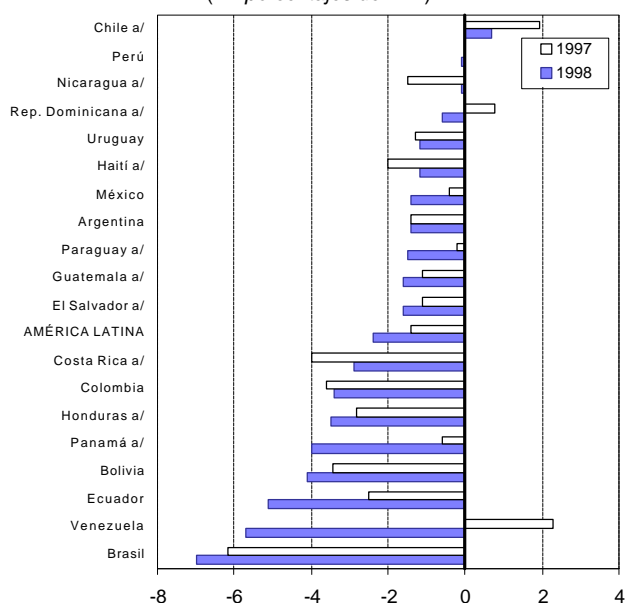
Pese a la adopción de políticas más cautas, el déficit fiscal promedio de la región (no ponderado) aumentó en un punto porcentual en 1998 y alcanzó 2.4% del PIB (véase el gráfico 1). Aunque bajo en comparación con el decenio anterior, es el porcentaje más alto de los años noventa, lo que se debe sobre todo a la disminución de las entradas corrientes derivada del menor crecimiento. La reducción bastante generalizada de los ingresos tributarios se vio acentuada por la caída del precio de los productos básicos, que afectó sobre todo a los países exportadores de petróleo (Ecuador, México, Trinidad y Tobago, Venezuela) y de metales (Chile, Jamaica). Mientras tanto, los gastos registraron una tendencia creciente, atribuible al alza de las tasas de interés (Brasil), al incremento de las recursos destinados al sector social y de los salarios del sector público, a los gastos extraordinarios impuestos por los desastres naturales (fenómeno de El Niño en Perú y Ecuador, huracanes en el Caribe y en Centroamérica) y a la reforma del sistema de seguridad social (Bolivia, Uruguay).

Ante esta situación, ya manifiesta a fines de 1997, varios países (Argentina, Brasil, Colombia, El Salvador y Venezuela) recurrieron a un aumento de los impuestos y a un refuerzo de la recaudación. En forma más generalizada, los gobiernos de la región también iniciaron un proceso de ajuste de los gastos, centrado en la reducción de los destinados a obras de infraestructura y otras inversiones. En algunos casos también se recurrió a una reducción de los funcionarios públicos y del consumo corriente del gobierno, pero en general se trató de evitar la disminución de los gastos destinados al área social. Sin embargo, los esfuerzos realizados con ese objeto no impidieron el alza de los gastos totales ni compensaron el descenso de los ingresos, por lo que en la mayoría de los países la política fiscal no contribuyó a enfriar la demanda interna y a frenar la ampliación del déficit externo.

Se adoptan políticas monetarias mucho más estrictas

En estas circunstancias, la carga del ajuste de la demanda interna recayó fundamentalmente en la política monetaria. El crecimiento de la oferta monetaria y del crédito había facilitado la expansión económica en 1996 y la mayor parte de 1997, y permitido responder a la mayor demanda de moneda nacional derivada del restablecimiento de los equilibrios monetarios reales una vez recuperado su poder adquisitivo con la caída de la inflación. En octubre de 1997 esta tendencia sufrió un viraje brusco. Después de alcanzar un nivel sin

Gráfico 1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE:
SITUACIÓN FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Cuadro A.6 del Apéndice Estadístico.
a/ Gobierno Central.

Recuadro 1

EL REFLEJO DE LA CRISIS INTERNACIONAL EN LA ECONOMÍA BRASILEÑA

Cuando Rusia declaró el 17 de agosto de 1998 la suspensión de sus pagos de deuda pública externa por un plazo mínimo de 90 días, se generó un nuevo ciclo de incertidumbres en relación con los países emergentes, menos de un año después del inicio de la crisis en Asia. El impacto sobre la economía brasileña fue inmediato con la salida de capital extranjero y el cierre al acceso a nuevas líneas de financiamiento internacionales. Entre agosto y octubre, las reservas internacionales brasileñas cayeron 27 800 millones de dólares, con lo que quedaron en 41 500 millones.

Esa pérdida de reservas ha revelado la frágil credibilidad de los mercados internacionales en cuanto a la consolidación de los fundamentos macroeconómicos brasileños y al mantenimiento de la política cambiaria de devaluación gradual y controlada, frente a las nuevas condiciones del financiamiento externo. Las dificultades de llevar a cabo el ajuste fiscal de 1997 y el creciente déficit de las cuentas públicas han plantado serias dudas sobre la consolidación del Plan Real, dado que se generaba una excesiva dependencia de los instrumentos monetarios. La primera reacción de las autoridades brasileñas fue buscar diferenciarse de la situación rusa, demostrando relaciones más intensas con la economía internacional, mejor estructura productiva y, principalmente, condiciones políticas internas más favorables para ejecutar las reformas necesarias. Otro argumento empleado tenía que ver con los precios de los títulos brasileños en el exterior, los que –gracias a su liquidez– eran más determinados por cuestiones de cobertura (“hedge”) frente a otros mercados que por cuestiones relativas al mercado brasileño. Así, en las primeras semanas después de la crisis rusa, el principal título brasileño, el *C-Bond*, registró una caída de más de 20% en su precio, indicando un fuerte incremento del riesgo país.

Para reducir la salida de recursos, el Banco Central trató de aumentar las ganancias de arbitraje entre las tasas interna y externa, al eliminar restricciones administrativas para el capital extranjero, y redujo a cero el impuesto sobre la renta derivada de operaciones de renta fija de corto plazo para los inversionistas no residentes. Otras medidas fueron la creciente colocación de títulos de la deuda interna indizados al tipo de cambio o a la tasa “overnight”. Con ello, se estima que la participación de títulos con tasas de interés fijas disminuyó de 41% en enero de 1998, a cerca de 3% en noviembre.

En lo que se refiere a la política fiscal, el gobierno federal estableció para 1998 una meta para su resultado primario de 5 mil millones de reales, creando una comisión de gestión fiscal responsable legalmente por llevar a cabo esa meta y anunciando recortes de gastos. Sin embargo, esas medidas no fueron suficientes y el 10 de septiembre el Banco Central tuvo que elevar su tasa de interés de redescuento de 29.75% a 49.75% al año. Las repercusiones sobre el servicio de la deuda pública ocasionaron nuevas dudas sobre la sostenibilidad de la política fiscal. Los mercados de capitales brasileños continuaban con gran inestabilidad a lo largo de septiembre, provocando continuas salidas de capitales. El índice de la Bolsa de Valores de São Paulo tuvo una caída en el mes de casi 40%, los egresos por utilidades llegaron a 1 900 millones de dólares y la salida de divisas alcanzó los 11 000 millones. A su vez, el mercado financiero externo se cerró para Brasil: En septiembre se obtuvo solo 1 300 millones de dólares en préstamos, comparado con el promedio mensual hasta agosto de 4 700 millones; el diferencial (*spread*) promedio de los bonos privados alcanzó en aquel mes los 776 puntos en relación a los títulos del gobierno americano.

Los resultados electorales a inicio de octubre y la presentación a fines del mes de un paquete fiscal para incrementar el resultado primario favorecieron el regreso de la calma. Este paquete fiscal despejó el camino hacia un plan de crédito internacional. El país, con el apoyo del G7, firmó en noviembre un acuerdo con el FMI, asociado a un paquete de asistencia financiera por 41 500 millones de dólares, con recursos de ese organismo, el BID, el Banco Mundial y el BID. Entre los principales compromisos, el país tendrá que presentar en 1999 un déficit fiscal nominal máximo equivalente 4.7% del PIB, con un superávit primario de 2.6%, y un déficit externo máximo de 3.5% del producto (comparado con el actual 4.2%).

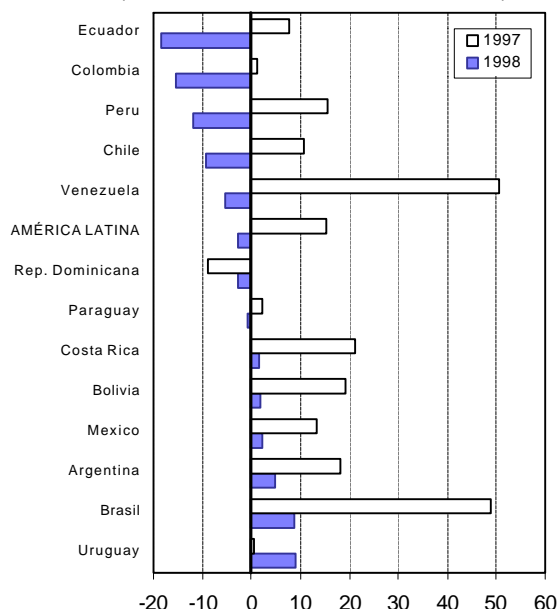
precedentes de alrededor de un 18% en términos reales, la tasa de incremento del dinero (M1) comenzó a descender en forma progresiva. En junio y julio de 1998 disminuyó casi a cero y a partir de entonces se ha mantenido negativa. En varios países, la contracción de la circulación monetaria real alcanzó a los dos dígitos (véase el gráfico 2).

En 1998 esta variable ha registrado un crecimiento más lento o negativo a raíz de la disminución de los activos externos en la mayoría de los países de la región, que no se vio compensada por mejores condiciones crediticias internas, dado que se ha recurrido a las políticas sobre tasas de interés para atraer capitales foráneos y proteger el valor de la moneda en casos de ataques especulativos. El mayor costo del crédito también contribuyó a limitar la expansión de la demanda interna y a adaptarla al menor crecimiento económico.

Considerando el promedio regional, el alza de las tasas de

interés nominal iniciado a finales de 1997 y en el primer trimestre de 1998 (aunque con repliegues parciales en algunos países como Brasil o Argentina), ascendió a los dos dígitos en el tercero, en comparación con el mismo período de 1997. El incremento de las tasas activas aplicables a los préstamos superó en todos los casos el de las pasivas ofrecidas por los depósitos, con la consiguiente ampliación del diferencial. Las tasas pasivas de interés real, que en promedio registraban valores ligeramente negativos en los países de la región a comienzos de 1998 debido a factores inflacionarios estacionales, comenzaron a aumentar a partir de abril. En el segundo semestre, el descenso de la inflación reforzó el efecto del aumento de las tasas de interés nominal y a fines de año las tasas reales aplicables a los depósitos pasaron a 10% en promedio en la región. En algunos países, Brasil entre otros, las tasas de interés real superaron ampliamente este promedio.

Gráfico 2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: OFERTA MONETARIA (M1)
(Tasas de variación real en doce meses^a)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Último período disponible; cifras deflactadas por IPC.

En general, la política monetaria dio resultados satisfactorios, en el sentido de que permitió enfriar las economías (se prevé que en el cuarto trimestre de 1998 el crecimiento de la demanda interna será negativo en muchos países de la región) e impedir la pérdida de valor de los monedas nacionales. A pesar de esto y debido a que los gobiernos han recurrido exclusivamente a mecanismos monetarios para equilibrar la economía, los costos financieros han vuelto a alcanzar niveles muy elevados, que pueden poner en peligro el crecimiento futuro. En los países que tienen sectores financieros débiles, el alza de las tasas de interés real, unida a la disminución del crecimiento económico, se tradujo en un aumento de los créditos impagos y un mayor deterioro de los activos bancarios. Algunos países sufrieron nuevas crisis bancarias (Ecuador, Paraguay), mientras que en otros la superación de las consecuencias de crisis anteriores fue más difícil de lo previsto (Jamaica, México).

Las políticas cambiarias, un área cada vez más polémica

Debido a la contracción de los mercados crediticios nacionales e internacionales y a la desaceleración del ritmo de crecimiento de la mayoría de las economías de la región que aquella produjo, las políticas cambiarias se han convertido en un tema cada vez más polémico. La controversia que suscita afecta por igual al régimen cambiario, al empleo del tipo de cambio en programas de estabilización y a la consistencia en la aplicación de sistemas semiflexibles.

La acentuación de los déficit externos condujo a un incremento de la demanda neta de divisas. Sin embargo, en la mayoría de los casos las autoridades económicas no han permitido que el mercado determine libremente el tipo

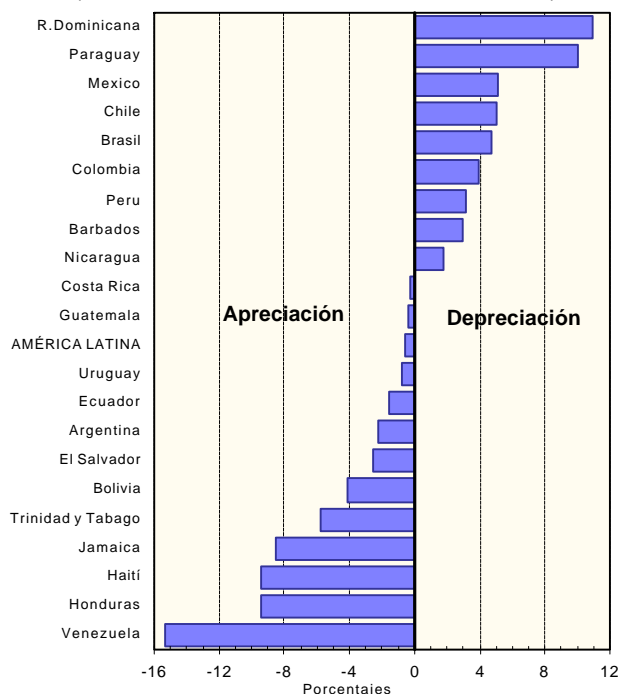
de cambio, por temor a que la incertidumbre generalizada en los mercados internacionales termine por provocar una serie de devaluaciones incontrolables. La estabilidad financiera y la solvencia interna también se han tomado en cuenta a la hora de determinar la tasa aceptable de devaluación, debido a que muchos deudores nacionales quedan muy expuestos a los riesgos cambiarios luego de los episodios anteriores de sostenida entrada de capital externo y apreciación de las monedas nacionales. Otro de los motivos para limitar las devaluaciones nominales fue el interés por evitar un retroceso en el control de la inflación. Este último motivo fue especialmente importante en los países con una historia reciente de alta inflación (Brasil, Venezuela).

En estos casos, las autoridades monetarias recurrieron a las reservas para impedir devaluaciones excesivas y al alza de las tasas de interés para evitar la fuga de capitales. Incluso en México, una de las pocas economías con un régimen de tipo de cambio flotante, las autoridades intervinieron enérgicamente ante el aumento de las presiones a principios del segundo semestre. En algunos casos, sobre todo en Brasil, esta política ha tenido dos graves consecuencias: altísimas tasas de interés y pérdida de reservas. Para no verse obligado a modificar el régimen cambiario adoptado, Brasil tuvo que solicitar asistencia internacional, coordinada por el Fondo Monetario Internacional (véase el recuadro 1). Con todo, varios países han adoptado nuevas políticas cambiarias para acomodar una devaluación de la moneda, ya sea permitiendo operar las presiones correspondientes en un marco de flotación, modificando la banda cambiaria o realizando devaluaciones mayores que las anunciadas en el marco de un régimen de deslizamiento.

El mayor control de la inflación en la región y el aumento de la tasa de devaluación nominal pusieron fin a la apreciación del tipo de cambio real promedio registrada durante la mayor parte del actual decenio. En el tercer trimestre de 1998 incluso se produjeron ciertos indicios de una leve depreciación en la región, aunque se siguieron observando grandes diferencias entre los países, tanto en los movimientos cambiarios como en sus causas subyacentes (véase el gráfico 3).

La República Dominicana registró la mayor depreciación real de su moneda, debido a un ajuste cambiario (se unificó el tipo de cambio oficial con el bancario) y un menor ritmo inflacionario. Al contrario, en Paraguay —otro país que registró una fuerte depreciación, pese a un rebrote inflacionario— fueron movimientos especulativos en el mercado cambiario los que causaron una amplia devaluación nominal. Chile y Brasil son ejemplos de países cuyo manejo cambiario con deslizamientos controlados en un ámbito de menor inflación permitieron recuperar una mayor competitividad cambiaria. Igual aconteció en México y Colombia, mediante deslizamientos en un contexto de flotación y una devaluación explícita de la banda cambiaria, respectivamente. En el otro extremo, en Venezuela la prioridad atribuida al control de la inflación determinó una defensa decidida de la banda cambiaria. Esta política, favorecida por el elevado nivel de reservas internacionales, redundó en una devaluación nominal muy inferior a la tasa de inflación. Semejante

Gráfico 3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TIPO DE CAMBIO REAL
(Variación entre octubre de 1997 a octubre de 1998)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

política adoptaron Honduras y Jamaica, otros países que también registraron una sustancial apreciación real de su moneda.

Las reformas continuaron a pesar de la difícil situación económica

Los programas de reforma estructural que se han venido aplicando en la región no se han visto muy afectados por la problemática situación económica del presente año. De hecho, el valor de las privatizaciones registró un nivel sin precedentes de 40 000 millones de dólares, 90% de los cuales correspondieron a Brasil, debido en particular a la venta de la empresa telefónica nacional. Las economías más pequeñas, entre otras las centroamericanas, también desplegaron una gran actividad en este campo. El proceso de privatización y de concesiones se extendió a numerosos sectores, desde las telecomunicaciones a los servicios públicos y de correos. Asimismo, se realizaron reformas en otras áreas, como el mercado laboral, la administración pública y el sistema de pensiones.

El proceso de reforma en el ámbito comercial también siguió avanzando, sin perder impulso, incluso en países afectados por un creciente déficit externo. Chile, por ejemplo, decidió reducir los aranceles externos, con miras a adoptar un arancel uniforme de 6% en un plazo de cinco años, mientras los países centroamericanos continuaban adoptando las medidas previstas para reducir la protección externa. Frente a la fuerte caída de los precios internacionales de determinados productos (textil, acero), algunas organizaciones gremiales reclamaron medidas de protección contra la competencia externa. En el caso de Argentina y Brasil, ambos integrantes del Mercosur,

medidas proteccionistas sectoriales (azúcar, automóvil) dificultaron las relaciones comerciales. El tema del acceso privilegiado de las exportaciones caribeñas de banano al mercado europeo continuó también dividiendo a los países de la región, pese a la reducción de la cuota caribeña.

No obstante estas fricciones, las cuatro agrupaciones comerciales de la región —el Mercosur, la Comunidad Andina, la Comunidad del Caribe y el Mercado Común Centroamericano— siguieron avanzando en la aplicación de los acuerdos de integración. Otorgaron particular importancia a la búsqueda de mecanismos de convergencia entre estas agrupaciones, proceso que fue encabezado por el Mercosur y la Comunidad Andina —donde, sin embargo, los avances siguen siendo muy limitados. Asimismo, como consecuencia de la segunda Cumbre de las Américas, celebrada en Santiago de Chile en abril de 1998, se inició el proceso de negociación para la suscripción de un acuerdo hemisférico más amplio, siempre con el fin de establecer el Área de Libre Comercio de las Américas en el 2005.

3. EL DESEMPEÑO INTERNO

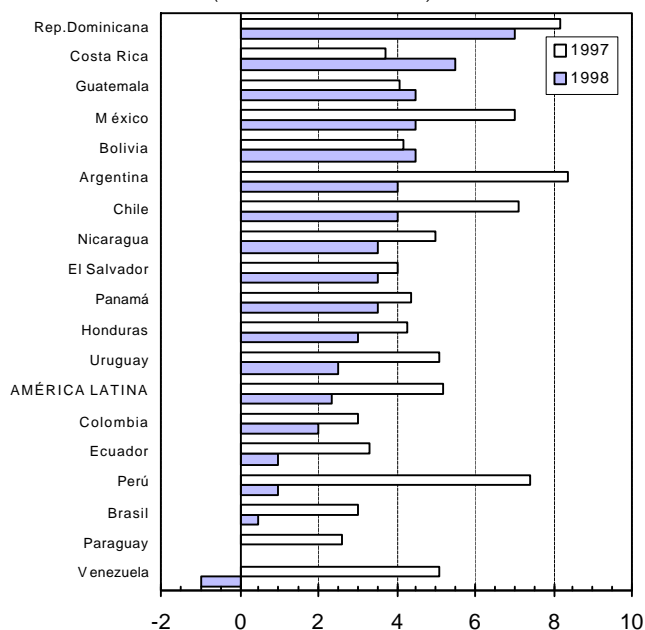
Se redujo el crecimiento regional

La marcada expansión de la actividad registrada en los países latinoamericanos y del Caribe en 1997, que fue una de las más altas de las últimas décadas, sufrió una acentuada disminución en 1998. Según las estimaciones, la tasa de crecimiento promedio de 1998 alcanzará aproximadamente a un 2.3%, porcentaje inferior en más de un punto porcentual al promedio de los años noventa, y el producto per capita crecerá en alrededor de un 0.9%, con lo que superará en un 15% el nivel registrado a comienzos de la década. Debido al tamaño de la economía de Brasil, la reducida tasa de crecimiento del país, inferior al 1%, influyó notablemente en el promedio regional. Sin embargo, aún si se excluye Brasil, la desaceleración es, notable: del 6.6% en 1997 al 3.5% en 1998.

Este descenso del nivel de actividad ha afectado el desempeño de 13 países de la región, entre los que destacan Argentina, Perú y Venezuela, en los que el incremento del PIB sufrió una disminución de 4 a 7 puntos porcentuales, aunque sólo en Venezuela se prevé una contracción en el conjunto del año. Costa Rica es el único país que escapa a esta tendencia y presenta un desempeño mucho mejor que el del año anterior, concretamente una tasa de crecimiento de 5%, sólo superada por el 7% de República Dominicana. El crecimiento alcanzó un alto nivel de 4% a 5% en nueve países, mientras que en otros tres fluctuó entre un 2% y un 3% (véase el gráfico 4).

La desaceleración de las economías regionales es más grave de lo que indican las cifras anteriores, ya que el deterioro se acentuó en el transcurso del año en muchos países. En los primeros meses las economías mantuvieron el marcado dinamismo de 1997. Cuando comenzaron a hacerse sentir los efectos de la crisis financiera internacional, reflejados en la brusca

Gráfico 4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Tasas de variación anual)



Fuente: Cuadro A.1 del Apéndice Estadístico.

contracción de la entrada de capitales y el acentuado descenso de los términos del intercambio, la expansión del producto comenzó a disminuir hasta llegar a un virtual estancamiento en los últimos meses del año. La desfavorable evolución de los términos del intercambio también repercutió en el ingreso nacional, que según las estimaciones apenas aumentó un poco más del 1%.

La inversión estimuló el crecimiento en la mayoría de los países, aumentando a un ritmo más acelerado que el PIB, de modo que, si se la considera como proporción del producto regional en general, muestra un leve incremento con respecto a 1997. Dado que en muchos casos los fondos destinados a inversión del sector público sufrieron una reducción, como parte de los intentos de los gobiernos por controlar el déficit fiscal, el dinamismo de la inversión provino fundamentalmente del sector privado, donde la inversión extranjera directa fue de importancia fundamental. La expansión del consumo fue similar a la del producto general, mientras que el ritmo de crecimiento del volumen de exportaciones descendió considerablemente en comparación con los años anteriores. Aunque el del volumen de las importaciones disminuyó, siguió superando al de las exportaciones.

La actividad industrial de los países de la región reflejó con mayor profundidad el comportamiento desfavorable en 1998. El caso más relevante es el de Brasil donde el producto industrial tendrá una caída de 2.8%, después de un alza de más de 4% en 1997. Estos resultados

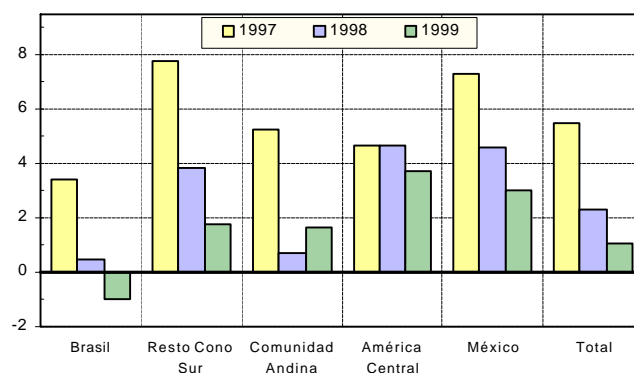
adversos se observan también en Argentina, con una caída en los meses finales de 1998 después de un auspicioso desempeño en los primeros meses del año. Lo mismo acontece en Chile, Colombia y Venezuela con un claro cuadro recesivo en el último trimestre. México también muestra una declinación en el ritmo de expansión industrial, aunque su tasa de crecimiento en los nueve primeros meses fue muy alta, casi 8%. Sin embargo, se prevé que a partir del cuarto trimestre la trayectoria a la baja se haría más evidente. Perú, por su parte, muestra una evolución diferente, con una caída en el primer semestre a raíz del fenómeno de El Niño, que afectó especialmente la producción de las industrias procesadoras de productos agrícolas y de la pesca. En el segundo semestre, registró una recuperación, al haberse superado la situación climática adversa.

La actividad económica de varios países de la región se vio afectada en 1998 por el fenómeno de El Niño, que provocó fuertes sequías e inundaciones y, por lo tanto, tuvo consecuencias muy graves para la agricultura. La pesca también sufrió el impacto de este fenómeno, que además tuvo gravísimos efectos para la infraestructura. En los últimos meses de 1998, Centroamérica y el Caribe fueron víctimas de dos huracanes, que produjeron enormes daños, aunque sus repercusiones en el nivel de actividad sólo se harán plenamente evidentes en 1999 (véase el recuadro 2).

Las perspectivas para 1999 son complejas

El crecimiento de América Latina declinará en 1999 por la continuación de la crisis económica internacional y la incidencia de las políticas de ajuste que los países han emprendido para enfrentarla. Los bajos precios de los productos de exportación de la región se mantendrán por lo menos durante varios meses, con repercusiones negativas sobre el balance de pagos y las cuentas fiscales. Ello obligará a continuar con medidas de ajuste que contraerán la actividad económica. A estos factores se han sumado en el caso de algunos países centroamericanos y caribeños los efectos de fenómenos climáticos que los azotaron en la segunda mitad de 1998 y que han perjudicado actividades vitales que perdurarán durante un tiempo prolongado.

Gráfico 5
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PROYECCIONES PARA PIB 1999
(En porcentajes)



Fuente: CEPAL, Centro de Proyecciones Económicas.

Recuadro 2.

LOS EFECTOS DE LOS DESASTRES NATURALES EN LA ECONOMÍA DE LA REGIÓN.

Las pérdidas humanas, los daños económicos y las destrucciones de capital productivo ocasionados por desastres naturales han sido particularmente importantes durante 1998. Dos fenómenos en especial –la corriente de El Niño y los huracanes Georges y Mitch– marcaron el año, con efectos que se prolongaran hasta en el mediano plazo, debido al tiempo requerido para la reconstrucción de los acervos productivos y de la infraestructura.

El último episodio de **la corriente de El Niño**, que comenzó en 1997, produjo tanto inundaciones como sequías que causaron daños y pérdidas de producción estimadas en 15 000 millones de dólares. Solamente para el caso de la región andina – que abarca a Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela – el monto de los daños se ha estimado en 7 500 millones de dólares. El principal impacto de El Niño se ha hecho sentir en la disminución del ingreso y los niveles de vida de amplios grupos poblacionales, especialmente los de menores ingresos.

El Niño produjo importantes pérdidas de acervo pesquero y agropecuario debido a las inundaciones que –entre 1997 y 1998– afectaron a grandes extensiones de las zonas costeras de Perú y Ecuador, además de zonas de Argentina, Chile, Brasil y Paraguay. Se destruyeron o dañaron viviendas, infraestructura social y productiva. Se registraron además reducciones significativas en la producción de los sectores de la industria, comercio, minería y turismo.

Las sequías afectaron a amplias zonas de Colombia, Venezuela, México, los países centroamericanos, varios caribeños, y –al menos en 1998– algunos países sudamericanos. El mayor efecto adverso de la sequía se produjo en el sector agropecuario. En aquellos países dependientes de la generación hidroeléctrica, fue necesario recurrir a centrales termoeléctricas de mayor costo de operación. Adicionalmente, la sequía facilitó la propagación de incendios, con la pérdida de grandes extensiones de bosque y daños al medio ambiente.

El huracán Georges hizo su primer contacto con tierra sobre la isla de Antigua el 20 de septiembre. Tras moverse sobre otras islas de las Antillas, alcanzó sucesivamente Puerto Rico, la República Dominicana, Haití y Cuba. A su paso, causó daños de consideración, estimados en 1 350 millones de dólares en la República Dominicana y 400 millones en San Kitts y Nevis.

Entre fines de octubre y principios de noviembre, Centroamérica sufrió el paso del **huracán Mitch**, uno de los huracanes más poderosos de este siglo. Mitch ha dejado una secuela de muerte y destrucción, cuya cuantificación está por completarse. Honduras es el país que sufrió más los efectos del Huracán. Murieron casi 6 000 personas y otras 300 000 perdieron vivienda, medios de trabajo y empleo. En Nicaragua, el 19% de la población del país se vio afectada y, si bien en Guatemala y El Salvador los daños fueron menores, su localización en zonas particularmente vulnerables hace que las repercusiones de consideración.

Los daños en la infraestructura regional son cuantiosos y han interrumpido las corrientes comerciales entre los países por los estragos en el sector del transporte. También hubo daños en la capacidad de generación y distribución de electricidad, así como en los servicios de agua potable y saneamiento. Se estima que los daños en la agricultura ascienden a más de 2 300 millones de dólares. En los sectores industrial y de servicios los daños directos son de menor cuantía, pero las pérdidas previstas de ingreso llevarían a una menor actividad regional. Las zonas francas y de procesamiento (maquila) no habrían sufrido un impacto directo mayor, pero se resintieron de alteraciones de corto plazo y del encarecimiento de algunos de sus servicios, como transporte a puertos y embarque.

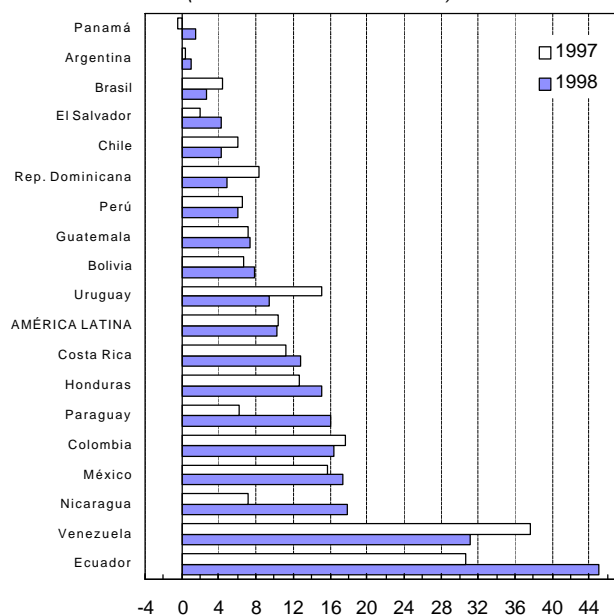
En suma, las pérdidas directas e indirectas se ubican, según estimaciones preliminares, por encima de los 7 000 millones de dólares, incluyendo el costo de reposición. Cerca del 68% de las pérdidas se concentran en Honduras y 17% en Nicaragua. La capacidad de respuesta del Estado ante la emergencia ha quedado coartada tanto por los incrementos del gasto para hacer frente a las necesidades más urgentes como por las menores recaudaciones fiscales derivadas de las mermas de producción. Esto plantea retos importantes de fortalecimiento institucional y fiscal. La comunidad internacional ha adoptado importantes medidas para contribuir a la reconstrucción de la región, apoyando los proyectos de rehabilitación con préstamos concesionales por más de 6 000 millones de dólares. Algunos países acreedores ofrecieron también una condonación parcial de la deuda externa.

Como hemos visto, esos factores adversos ya afectaron el crecimiento durante el segundo semestre de 1998. En consecuencia el año 1999 inicia en condiciones poco propicias, con varios países en una situación recesiva, no previéndose que la misma se revierta rápidamente. El crecimiento de la región en su conjunto sería de poco más de 1%, con un alza superior a 5% en un sólo país y caídas del nivel de actividad en tres de las diecinueve economías consideradas. Sobresale el caso de Brasil, la mayor economía de la región, que podría registrar una caída en el PIB de 1%, dado el severo programa de ajuste impuesto por el gobierno para enfrentar el agudo déficit en las cuentas externas y fiscales. También habría contracción del PIB en Venezuela, dado los bajos precios

del petróleo que obligarán a cortes en los gastos públicos. Honduras registrará una disminución en su nivel de actividad dado que fue el país más afectado por el huracán Mitch del mes de noviembre.

Argentina, Chile y Uruguay, que habían registrado tasas notables de crecimiento en 1997 pero una rápida desaceleración en 1998, continuarían en 1999 con esa trayectoria declinante. En Colombia el incremento seguiría disminuyendo por razones similares. México, aunque hasta el tercer trimestre de 1998 mostraba una fuerte expansión, tendría en 1999 un menor crecimiento, ya que perduran el alza de las tasas de interés, la merma significativa de los ingresos petroleros y los problemas en su sistema bancario. En tanto, los países

Gráfico 6

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Variación en doce meses ^a)

Fuente: Cuadro A.3 del Apéndice Estadístico.

^a Último período disponible.

centroamericanos declinarían su ritmo de expansión especialmente por los factores climáticos ya mencionados, aunque Costa Rica volvería a registrar un alza satisfactoria. Por último, es factible que la República Dominicana siga expandiéndose rápidamente (véase el gráfico 5).

La inflación se estabiliza al bajo nivel de 1997

La inflación, que en el período comprendido entre 1990 y 1997 se redujo drásticamente, disminuyó en una mínima proporción en 1998. La contracción de los últimos años fue realmente extraordinaria, dado que a partir de un 882% en 1993 descendió a 335% en 1994, 26% en 1995, 18% en 1996 y 10.3% en 1997. En 1998, la tasa correspondiente a los 12 meses transcurridos de noviembre a noviembre (10.2%) fue la más baja observada en cerca de 50 años. La importancia de la tasa promedio queda aún más de manifiesto cuando se toma en cuenta que en 11 de los 19 países considerados la inflación fue de un solo dígito. Además, en la mayoría de los países ésta disminuyó o siguió siendo reducida; sólo se registraron alzas importantes de los precios en Ecuador, Nicaragua y Paraguay. Aunque la tasa de inflación de Venezuela se redujo de 38% a 31%, continuó siendo alta en comparación con la tendencia actual de la región y sólo fue sobrepasada por la de Ecuador, cuyo aumento de precios alcanzó al 45% (véase el gráfico 6).

Argentina siguió mostrando el mejor desempeño de la región en esta área, ya que, al igual que en los dos años anteriores, prácticamente no tuvo inflación. Brasil logró afianzar el control del alza de los precios, lo que queda de manifiesto en la tasa de sólo 3% registrada en 1998, después de haber tenido una inflación de cuatro dígitos a fines de los años ochenta y comienzos del actual decenio.

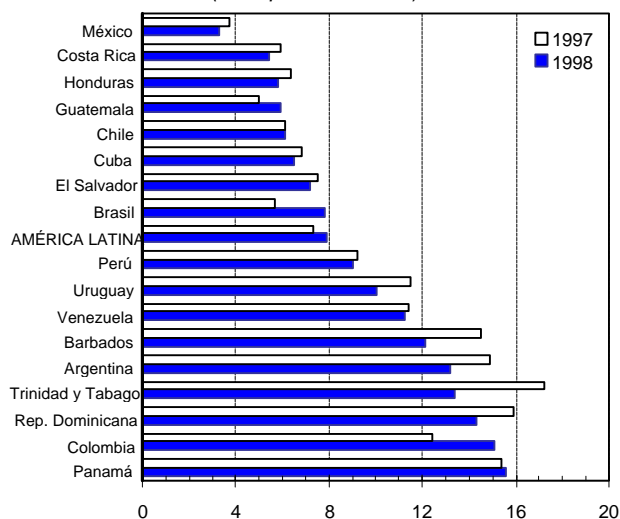
Los países que mostraron mayores avances fueron Haití, República Dominicana y Uruguay, e incluso es posible que la inflación de este último sea la más baja desde 1957. La devaluación de la moneda fue el principal factor inflacionario en algunos países (Ecuador, Nicaragua y Paraguay).

La acentuada desaceleración de la inflación en la década de 1990 puede atribuirse fundamentalmente a las nuevas políticas adoptadas en los últimos años. De hecho, en las políticas macroeconómicas se ha otorgado la más alta prioridad a la lucha contra la inflación, mientras por otra parte se avanzaba en los procesos de reforma estructural, todo esto en un contexto internacional de características favorables hasta mediados de 1997. Los problemas financieros que han afectado a la economía mundial en el presente año no han tenido mayores efectos en los precios internos. Con la excepción de los casos mencionados, y gracias a la aplicación de una política monetaria restrictiva y a la situación recesiva existente en varios países de la región, las devaluaciones no han provocado una marcada alza de los precios.

Los mercados laborales sufren un retroceso

La contracción del crecimiento económico en 1998 se tradujo en un aumento de la tasa de desempleo, cuyo promedio regional ascendió de 7.3% en 1997 a 7.9% en 1998. Este incremento es atribuible principalmente al deterioro de la situación laboral en Brasil y Colombia, países en los que el desempleo se acentuó significativamente. En cambio, en la mayoría de los países de la región la tasa anual promedio de desempleo se mantuvo estable o incluso disminuyó, lo que obedece a un crecimiento económico relativamente elevado, si bien en la mayoría de los casos inferior al de 1997. Los países con mayores bajas del desempleo fueron Argentina, Barbados, México, Nicaragua, la República Dominicana, Trinidad y Tabago, y Uruguay. Sin embargo, con la excepción de México todos estos países siguen teniendo una tasa de desempleo de dos dígitos (véase el gráfico 7).

Gráfico 7

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO URBANO
(Tasa promedio anual)

Fuente: Cuadro A.4 del Apéndice Estadístico.

En el segundo semestre del año, la desaceleración del crecimiento en muchos países comenzó a reflejarse en el mercado laboral. Por lo tanto, el promedio no ponderado de la tasa de ocupación de los países con información disponible, que había registrado una importante alza en la segunda mitad de 1997 y un leve incremento en los primeros seis meses de 1998, disminuyó ligeramente. En cambio, el promedio ponderado de la tasa de ocupación sufrió una marcada baja en la primera mitad del año y un modesto repunte en la segunda, debido a Brasil, donde predominó este patrón de comportamiento.

En conjunto, la tasa de ocupación tuvo un retroceso. Específicamente se contrajo la demanda laboral en algunas actividades formales que sufrieron los problemas del sector externo y las consecuencias de las medidas de ajuste, como por ejemplo en el caso chileno la minería, la silvicultura, la pesca y la construcción. En algunos países severamente golpeados por desastres naturales se perdieron puestos de trabajo en la agricultura, como por ejemplo en las plantaciones bananeras de Honduras. En la mayoría de los países se registró una reducción del empleo manufacturero, como resultado del menor dinamismo de la demanda interna, la competencia externa y reestructuraciones orientadas a ahorrar mano de obra. En consecuencia, en muchos casos los nuevos puestos de trabajo que se generaron en el transcurso del año se concentraron en actividades precarias e informales. Sin embargo, en algunos países, entre los cuales se destaca México, el dinamismo del crecimiento económico incidió también en una significativa generación de empleo en actividades formales.

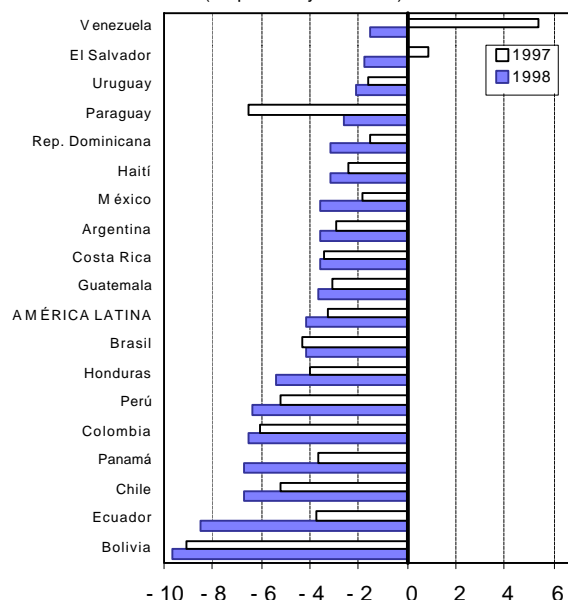
En el contexto de una menor demanda de mano de obra, los salarios reales del sector formal sufrieron un estancamiento o una limitada reducción en la mayoría de los países. Entre los países sobre los que se dispone de información, sólo Chile y Uruguay registraron un incremento superior al 1%.

4. EL SECTOR EXTERNO

Sigue ampliándose el déficit en cuenta corriente del balance de pagos

La conjunción de los efectos de la crisis financiera internacional y de los sucesivos desastres climáticos que asolaron a varios países de la región se reflejó en un deterioro de la situación del sector externo en la mayoría de los países. Se reforzó así la tendencia hacia la ampliación de los déficit de cuenta corriente: el agregado regional pasó del equivalente del 2% del PIB en 1996 a más del 3% en 1997 y a una cifra superior al 4% en 1998, si bien este último porcentaje está sesgado al alza por la devaluación de las monedas de muchos países, que reduce el valor del PIB medido en dólares. Los déficit en las tres principales economías (Argentina, Brasil y México) osciló en torno al promedio regional, pero en Chile y los países andinos, salvo en Venezuela, alcanzó niveles

Gráfico 8
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Cuadro A.11 del Apéndice Estadístico.

cercanos o superiores al 7% del PIB (véase el gráfico 8).

El déficit de la cuenta corriente de América Latina y el Caribe en 1998 se explica por el fuerte deterioro del balance comercial, ya que la cuenta de servicios de los factores sólo fue afectado de manera moderada. Si bien las remesas de utilidades continuaron expandiéndose, los pagos de intereses se acrecentaron levemente. A diferencia de 1997, para financiar el déficit de la cuenta corriente la región tuvo que recurrir a las reservas internacionales y capitales compensatorios, por un monto cercano a los 22 000 millones de dólares. La caída de las reservas fue particularmente notoria en Brasil, Chile y Venezuela y en menor medida en Colombia y Perú. En cambio, algunos países incrementaron sus reservas, especialmente Argentina.

Si bien hubo continuidad en la tendencia hacia el empeoramiento de las cuentas corrientes y los balances comerciales, los factores que los determinan cambiaron radicalmente en relación con los años anteriores. Mientras que en esos años la brecha entre importaciones y exportaciones se debió al auge de las primeras, en 1998 estuvo vinculada principalmente con la debilidad de las segundas.

Se frena el dinamismo de las exportaciones

En efecto, el valor de las exportaciones regionales de bienes disminuyó por primera vez en doce años. La reducción, de más de 1% respecto del año anterior, es atribuible a una pronunciada caída de los precios sólo parcialmente compensada por un aumento de los volúmenes exportados, el cual fue, de todas formas, inferior al del año anterior.

Recuadro 3

TRANSMISIÓN DE IMPULSO MACROECONÓMICO DESDE BRASIL A OTROS PAÍSES DEL MERCOSUR

La participación de Brasil en el comercio exterior de los demás integrantes del Mercosur es importante, lo que constituye una fuente de propagación de los choques que afectan a ese país. Por ejemplo, la ponderación del mercado brasileño en el comercio argentino se ha duplicado desde comienzos de la década y representó en 1997 el 26% del total de las importaciones y exportaciones. El acceso al mercado brasileño es importante también para Uruguay, ya que un tercio de las exportaciones uruguayas se destinan a Brasil, incidiendo en una amplia gama de sectores productivos agropecuarios e industriales. En cuanto a Paraguay, Brasil ha sido el comprador de casi la mitad de sus exportaciones en los últimos años.

Se observó que oscilaciones de cierta amplitud en las variables macroeconómicas de Brasil inducen efectos apreciables a través del comercio bilateral con sus socios del Mercosur. Así, las exportaciones argentinas hacia Brasil responden con intensidad a la coyuntura de ese país, con una elasticidad media de 2.5 con respecto del PIB. La elasticidad respecto del tipo de cambio real de Brasil es aparentemente inferior a la unidad, magnitud nada despreciable cuando las fluctuaciones cambiarias son importantes. En el episodio de la crisis de 1995, el impulso de demanda proveniente del Mercosur jugó un papel importante para Argentina, al compensar parcialmente el efecto contractivo de la merma del crédito externo. En Paraguay, la menor demanda brasileña en 1998 representó una disminución de 30% de sus exportaciones a este país.

Las implicaciones indirectas no son menos importante. Por ejemplo, las consecuencias de la demanda de Brasil sobre Argentina tiene efectos significativos para Uruguay, toda vez que Argentina constituye el segundo destino de sus ventas de mercaderías y el primer cliente en materia de servicios turísticos.

Por cierto, una parte apreciable del comercio intra-regional está constituido por productos primarios poco diferenciados y que se pueden derivar hacia otros mercados, sin otras dificultades que mayores costos de transporte. Pero también pesan bienes manufacturados de origen no agropecuarios que enfrentan una situación diferente. Es el caso notablemente de los vehículos automotores argentinos, para los cuales el mercado brasileño representa más de la mitad de las ventas externas. Para este grupo de exportaciones, las alternativas de colocación internacional son más limitadas y los sectores que los fabrican son más sensibles al ciclo económico.

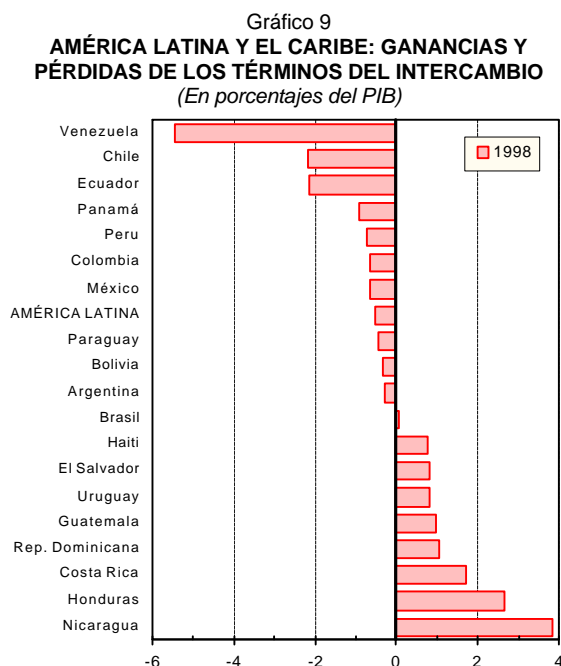
Los mecanismos de transmisión por la vía del comercio se complementan con efectos sobre la inversión. Es probable que un conjunto significativo de decisiones de inversión real en el sector manufacturero esté influido por las expectativas acerca del mercado regional. Tampoco se pueden excluir los efectos de contagio en los mercados financieros argentinos, aunque los efectos sobre la demanda externa de bonos nacionales son todavía menores comparados con los que se derivan de la especificidad propia de cada economía o de la coyuntura internacional. El incipiente desarrollo del mercado de activos privados en Paraguay y Uruguay hace que las turbulencias en los mercados de activos financieros no tengan impactos relevantes en ese ámbito. Al contrario, la tradicional función de "refugio regional de capitales" que ha caracterizado este último país hace que, en situaciones de incertidumbre financiera, se incrementen los depósitos de no residentes (principalmente de origen argentino) en el sistema bancario. Sin embargo, rumores de una posible devaluación en Brasil causaron una mayor demanda de divisas en Paraguay y una depreciación real de 10% del guaraní en 1998.

El valor unitario de las ventas regionales disminuyó, en promedio, en más de un 8%, lo que refleja la aguda caída de los precios de los productos básicos en los mercados mundiales. En esa caída tuvo influencia decisiva la crisis que se inició en Asia durante el segundo semestre de 1997, la que afectó sobre todo a las materias primas, tanto minerales como agrícolas. El promedio del índice de cotizaciones de los tres primeros trimestres del año elaborado por la CEPAL arroja una caída, respecto al año anterior, de 15% para los minerales y las bebidas tropicales y de más de 10% para los alimentos y las materias primas agrícolas. A esta caída se agrega la que muchos productos, entre ellos el petróleo y el cobre, siguieron sufriendo durante el cuarto trimestre.

El precio del petróleo se contrajo a la mitad entre octubre de 1997 y diciembre de 1998, llegando a su nivel más bajo en doce años. Ello explica que Venezuela sufriera, con mucho, la mayor pérdida (26%) en su valor unitario de exportación. Los correspondientes a Ecuador, Chile y Perú bajaron entre 13% y 14%, los dos últimos países afectados además por la caída de las cotizaciones mineras, entre las que sobresale la del cobre. Colombia y Paraguay, las pérdidas fueron de 10%, mientras que

varios países registraron caídas menores, aunque importantes. En los países centroamericanos, los valores unitarios de exportación registraron leves pérdidas o estuvieron estancados, gracias al mantenimiento del precio del banano y al desfase entre la baja del precio del café y su incorporación a los contratos de venta. Los países caribeños se vieron afectados de manera diversa; destacan las pérdidas sufridas por Trinidad y Tabago respecto de sus exportaciones de hidrocarburos y productos petroquímicos, pérdidas que podrían ascender al equivalente de 2% del PIB, así como las de Guyana y Jamaica por los menores precios de la bauxita.

La mayoría de los países pudo contrarrestar parcialmente la caída de los precios expandiendo los volúmenes exportados, pero el hecho de que éstos crecieran menos que en años anteriores pone de manifiesto las dificultades surgidas en los mercados de los países importadores. Entre éstos últimos destaca la brusca reducción de la demanda de los países asiáticos, que incidió particularmente en las ventas de Chile y Perú. A ella se agregan los efectos de la desaceleración económica en otros países, incluido Brasil, importante mercado para muchos exportadores latinoamericanos. En cambio, el



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

buen desempeño de la economía de los Estados Unidos favoreció, en particular, a México, su socio del TLC. En conjunto, las estimaciones de las Naciones Unidas señalan una reducción a cerca de la mitad del crecimiento de la economía mundial, que se situaría claramente por debajo de 2% en 1998. La expansión del comercio mundial sufrió una desaceleración semejante, según la Organización Mundial del Comercio, ya que estuvo en un rango de 4%-5%, la mitad del 10% alcanzado en 1997.

Sin embargo, conviene destacar que, según indicaciones preliminares para un cierto número de países de la región, las ventas de productos manufacturados fueron las de mejor desempeño, mitigando así el impacto de las fluctuaciones adversas a que se ven sometidos los productos básicos que constituyen el grueso de las ventas de la región. Esa evolución diferenciada es coherente con indicios de que nuevamente las exportaciones colocadas en mercados de la misma región crecieron más rápidamente que las dirigidas al resto del mundo. Los datos disponibles sugieren que ello fue particularmente perceptible en la Comunidad Andina y en el Mercado Común Centroamericano, mientras que dicha tendencia resultó frenada en el caso del Mercosur por los efectos del enfriamiento de la economía brasileña en las exportaciones de sus vecinos. (Sobre la relación entre las economías de Mercosur, véase el recuadro 3.)

Se desaceleran las importaciones y se deteriora la relación de intercambio

La desaceleración de las importaciones fue generalizada en la región, fruto de la menor demanda interna y de la depreciación real, por primera vez en varios años, de las monedas de muchos países. El ajuste más drástico se produjo en Brasil, casi el único país que registró una contracción de sus volúmenes importados. En éste, al igual que en los otros países grandes, la corriente de

importaciones se mantuvo elevada en los primeros meses del año para ir luego menguando a medida que la situación económica interna se deterioraba. El crecimiento de los volúmenes importados alcanzó un 11% para el conjunto de la región, bastante menos de la mitad de la cifra correspondiente al año anterior, aunque en un rango similar a la de 1996.

En valor, la reducción fue aún mayor, ya que los precios de los productos importados disminuyeron en forma significativa en toda la región. A ello contribuyó la caída internacional de los precios de las manufacturas, desencadenada por la propia disminución de los precios de las materias primas y la mayor competencia desatada por las devaluaciones asiáticas, así como de los precios del petróleo y otras materias primas para los países de la región importadores de dichos productos. Debido a ello, la factura importadora regional sólo aumentó en alrededor de 6% después de dos años de fuerte expansión. El ahorro de divisas fue especialmente destacado en lo que respecta a las compras de hidrocarburos: los pagos por ese concepto efectuados por la mayoría de los países importadores para los que se dispone de información fueron inferiores entre un 20% y un 40% a los de un año antes.

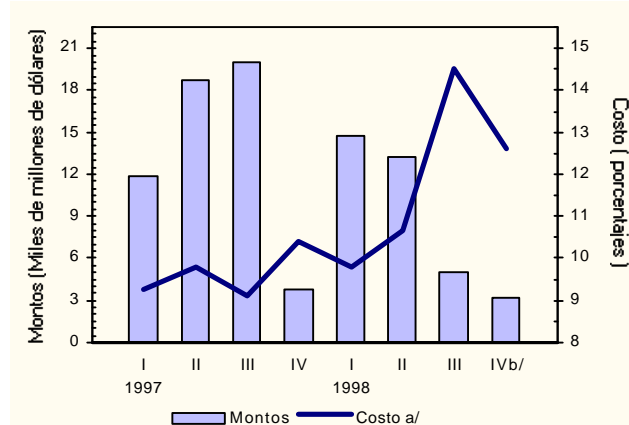
La limitación del crecimiento de las compras externas tuvo como contrapartida la mayor dificultad para financiarlas en 1998, producto de las limitaciones al endeudamiento externo y a la más lenta expansión del poder de compra de las exportaciones. Este último, que a nivel regional creció en poco más de 3%, respondió no sólo a la débil expansión de los volúmenes exportados, sino también y sobre todo al deterioro de la relación de precios del intercambio.

La caída de la relación de intercambio regional alcanzó un 4% y no fue mayor debido al importante abaratamiento de las importaciones. Aproximadamente la mitad de los países pudo compensar la reducción del precio de sus exportaciones con los menores precios de los productos importados. El resto vio deteriorarse la relación de intercambio de su comercio. Resultaron especialmente beneficiados los países centroamericanos, Uruguay y la República Dominicana, donde los efectos de las variaciones de dicha relación sobre el valor del comercio tuvieron una equivalencia cercana o superior al 1% del PIB, aproximándose a 4% en el caso de Nicaragua y a 3% en el de Honduras. Por otro lado, los más perjudicados fueron los exportadores de petróleo (Ecuador, Trinidad y Tobago y, sobre todo, Venezuela) y de metales (Chile, Jamaica, Guyana). Las pérdidas superaron el equivalente del 5% del PIB en Venezuela y del 2% en Chile y Ecuador. En Brasil, ambos efectos se compensaron (véase el gráfico 9).

El efecto neto agregado de la evolución de los precios del intercambio para la región fue negativo y ascendió a más de 10 000 millones de dólares, los que equivalen a casi la mitad de la pérdida de reservas internacionales experimentada por la región en 1998 y a medio punto porcentual del PIB regional en el mismo período.

Gráfico 10

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 Estados Unidos.

b/ Octubre - 4 de diciembre.

Se modera la entrada de capitales

El impacto de la crisis financiera internacional sobre los flujos de capital hacia América Latina, que ya se había observado en algunos países de la región en el cuarto trimestre de 1997, siguió manifestándose en 1998. Esta vez el impacto fue muy generalizado, sobre todo a partir de agosto, cuando la región empezó a sentir las secuelas de la devaluación y moratoria unilateral de Rusia. En 1998 América Latina sólo recibió 62 000 millones de dólares, comparados con un ingreso de 80 000 millones de dólares en 1997 (con respecto al PIB, ello supone una disminución de 4.2% a 3.2%). Más de la mitad de los países latinoamericanos y caribeños sufrieron una reducción en su ingreso de capitales autónomos. Entre los más afectados figuran Brasil, Chile y Perú, mientras que en Venezuela siguieron las retiradas netas. Otros cinco países lograron acrecentar el financiamiento externo, notablemente Argentina.

En 1998 destaca el hecho de que una gran proporción del financiamiento externo siguiera correspondiendo a recursos de mediano y largo plazo, en particular inversión extranjera directa. En algunos países, los préstamos de organismos multilaterales comenzaron a tener más relevancia, en particular para contrataciones que serán desembolsadas en 1999. En cambio, se registraron salidas de capital de corto plazo y una fuerte reducción de la inversión accionaria en la mayoría de las principales economías de la región. Este comportamiento se produjo principalmente entre agosto y octubre de 1998, cuando hubo importantes retiradas de capital de corto plazo, especialmente en Brasil.

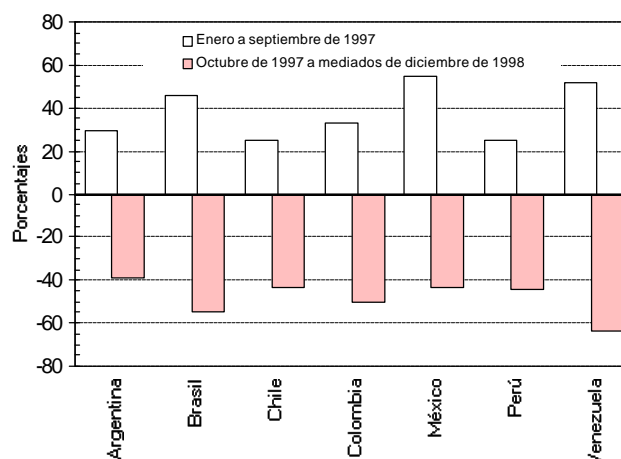
Los flujos de inversión extranjera directa neta hacia la región no tuvieron variaciones significativas respecto al excepcional monto de 57 000 millones de dólares de 1997. En nueve países latinoamericanos, la inversión extranjera directa continuó financiando más de la mitad del déficit de la cuenta corriente del balance de pagos. El monto más apreciable fue recibido por Brasil con un máximo histórico de 22 500 millones de dólares,

impulsado por la privatización del sistema de telecomunicaciones (Telebras), la mayor en la historia de América Latina. Si bien se atenuaron los flujos hacia Argentina, Chile, Colombia y México, ayudaron de manera significativa a financiar los déficit en cuenta corriente. También fueron importantes las corrientes de inversión directa a algunos países de Centroamérica y el Caribe, especialmente a El Salvador y Guatemala.

En el primer semestre de 1998 la emisión de bonos se elevó a 28 000 millones de dólares en términos brutos, monto similar al observado en el primer semestre de 1997; siguió concentrada en Argentina, Brasil, México y Venezuela. En ese período, el costo del financiamiento externo no se encareció de manera significativa (véase el gráfico 10). A fines de agosto de 1998, sin embargo, se elevó fuertemente en el mercado secundario a una tasa de casi 15% anual, que sólo se ha revertido parcialmente en los últimos meses del año. Debido a ese encarecimiento, los gobiernos y empresas de la región no efectuaron colocaciones de nuevos bonos entre agosto y octubre de 1998. Sólo en noviembre tuvo lugar la primera emisión importante de la región tras la crisis internacional de agosto, por un monto de 1 000 millones de dólares, a cargo del gobierno de Argentina, seguido por una emisión de México (PEMEX) por 1 500 millones.

Los créditos bancarios otorgados a la región crecieron sólo 5% durante el primer semestre de 1998, todos ellos concentrados en el primer trimestre. Cabe destacar que, tras la irrupción de la crisis asiática en octubre de 1997, los créditos sindicados han constituido en ciertos períodos la única opción de endeudamiento externo de algunos países latinoamericanos. Además, han disfrutado de condiciones crediticias más favorables que los bonos. Sin embargo, este financiamiento ha tenido un carácter muy selectivo, disponible sólo para un grupo de gobiernos y empresas de la región. Por otra parte, los créditos de proveedores, que constituyen la porción más importante de los pasivos de corto plazo en la mayoría de las economías, continuaron desembolsándose con

Gráfico 11
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIONES DE LAS COTIZACIONES EN LAS BOLSAS DE VALORES
(Variaciones en los índices en dólares)



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

normalidad.

La crisis financiera internacional repercutió en los precios de los activos bursátiles, que entre octubre de 1997 y mediados de septiembre de 1998 registraron desplomes generalizados. Tras los incrementos de años anteriores, el índice regional acumuló un retroceso de 50%. Pese a que desde mediados de septiembre el índice regional de cotizaciones de las acciones comenzó a mostrar una recuperación, a mediados de diciembre de 1998 todavía no superaba el nivel observado a comienzos de 1996 (véase el gráfico 11). A raíz de lo anterior, la inversión extranjera accionaria fue uno de los flujos más afectados durante 1998. Hasta septiembre de 1998 había sufrido una reducción de 10 000 millones de dólares en los países de la región para los que se dispone de información. Uno de los componentes de la inversión accionaria, la emisión de títulos de depósito en el mercado estadounidense (ADR), que en 1997 había ascendido a 5 000 millones de dólares, fue prácticamente nula en 1998.

Se incrementa el ritmo de crecimiento de la deuda externa

En 1998 la deuda externa regional se amplió a unos 700 000 millones de dólares, con una variación nominal de 7%, tasa más elevada que la del bienio anterior y similar a la de 1995. Sin embargo, esa ampliación no fue generalizada y se explica en buena medida por el incremento de los pasivos externos de algunos países de

la región, principalmente Argentina, Brasil y Chile (por mayores compromisos del sector privado) y Argentina (por la expansión de la deuda pública externa). En otros países no se apreciaron variaciones significativas de la deuda externa y ésta se reduciría incluso en algunos en términos nominales.

Por primera vez en el decenio de los noventa, los indicadores de la carga de la deuda externa de la región sufrirán un deterioro, debido principalmente al estancamiento de las exportaciones de bienes y servicios. Así, la relación entre los intereses devengados y las exportaciones de bienes y servicios se elevó de 14.5% a 15.5%, mientras que la relación entre la deuda externa y las exportaciones de bienes y servicios pasó de 193% a 207%. Si bien el deterioro fue general, más de la mitad de los países siguió exhibiendo indicadores de deuda que se pueden considerar adecuados (véanse el cuadro A.17). En otros países, sobre todo centroamericanos, persisten indicadores preocupantes.

En cuanto a la renegociación de la deuda externa, en 1998 se aplicó un programa de alivio de la deuda para Bolivia, en el marco de las condiciones previstas en la iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres altamente endeudados (HIPC). En este marco, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Mundial anunciaron una evaluación para el alivio de la deuda externa de Nicaragua y Honduras.