

# AMÉRICA CENTRAL Y MÉXICO

## COSTA RICA

*En 1999 la economía de Costa Rica se caracterizó por un crecimiento acelerado del producto (7.5%) inducido en gran medida por las operaciones de una gran empresa maquiladora, a la que se le atribuyen 4 puntos de dicho crecimiento. Esta dualidad de la economía se manifestó en la disímil evolución del producto y del ingreso nacional bruto; este último apenas se incrementó 2.1% al resentir el egreso derivado del pago a factores del exterior. La política monetaria restrictiva y la debilidad de la demanda interna propiciaron que el crecimiento de los precios (9%) fuera inferior al del año anterior. A su vez, el menor crecimiento de los precios y una mayor oferta de divisas en el mercado cambiario permitieron que el deslizamiento diario del tipo de cambio se hiciera más pausado, con lo que el tipo de cambio promedio se incrementó 11% de acuerdo con lo programado.*

El desequilibrio en las finanzas públicas continuó siendo uno de los problemas prioritarios. El déficit del gobierno central creció nuevamente y su relación con el producto se elevó de 3.3% en 1998 a 3.9% en 1999 como resultado del crecimiento más pausado de los ingresos (16%) y de la activación de los gastos (21%). Aunque desde 1998 se ha ido sustituyendo deuda interna por externa, el pago de intereses continúa siendo muy oneroso, ya que compromete más de 30% de los ingresos.

La desaceleración de la demanda afectó fundamentalmente a los impuestos al consumo y a la renta. Los primeros decrecieron 12% y los segundos —que se habían incrementado más de 40% en 1998— redujeron su crecimiento a 29%. Los impuestos agrupados en el rubro de aduanas (que incluyen los impuestos de ventas y consumo sobre

### COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	3.5	5.5	7.5
Precios al consumidor	11.2	12.4	9.4
Salario real	0.8	4.6	4.5
Dinero (M1)	43.2	12.3	21.4
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	2.2	1.4	2.9
Relación del intercambio	6.0	3.2	1.1
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	5.9	5.4	6.2
Resultado fiscal/PIB	-3.9	-3.3	-3.9
Tasa de interés real pasiva	-0.1	0.9	3.8
Tasa de interés real activa	8.2	9.6	14.1
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	5 478	6 884	8 150
Importaciones de bienes y servicios	5 690	7 047	7 540
Saldo en cuenta corriente	- 330	- 495	- 475
Cuenta de capital y financiera	556	346	860
Balanza global	226	- 149	385

**Fuente:** Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Una tasa negativa significa una apreciación real.

bienes importados) aumentaron sólo 6%, frente a 27% en 1998. Esta mengua en el crecimiento perjudicó considerablemente los ingresos, ya que este renglón representa de 45% de los mismos.

La agilización del gasto fue consecuencia de la expansión del pago de intereses de la deuda interna (36%), cuyo reembolso hubo de desplazarse hasta este año por la colocación de bonos cupón cero a partir de junio de 1998, y a una elevación de los sueldos y salarios por la creación de nuevas plazas en las áreas de educación y seguridad. El financiamiento de déficit, que hasta 1997 se hizo exclusivamente con deuda interna, quedó cubierto en 60% con recursos externos.

Durante la primera mitad del año se continuó ejecutando la política monetaria restrictiva adoptada a partir de septiembre del año anterior. Para absorber liquidez se aceleraron las operaciones de mercado abierto y avanzó el incremento gradual en el requisito de encaje a nuevos intermediarios e instrumentos financieros. A mediados de año se revisó la política monetaria y, si bien se suavizó, continuó siendo restrictiva. Se elevó de 26% a 30% el tope de crecimiento anual del crédito al sector privado y las operaciones de mercado abierto se realizaron a un ritmo menor que en el primer semestre.

Durante el año la oferta de dinero ( $M_1$ ) aumentó 11.8% y la liquidez en moneda nacional ( $M_2$ ) 12.8%, porcentajes inferiores al crecimiento del producto en valores corrientes (18.3%). Los depósitos en moneda extranjera, que el año anterior se incrementaron 41%, disminuyeron su crecimiento a 17.1%. A pesar de este comportamiento, los pasivos en moneda extranjera representaron 40% de la liquidez total.

El crédito interno se elevó sólo 7.3% (39.8% en 1998), resultado de la reducción del crédito neto al sector público y de la caída en el crecimiento del financiamiento a los particulares. Las reservas netas se elevaron 35%; en este comportamiento influyeron la venta de bonos por 300 millones de dólares y el lento crecimiento de las importaciones.

El tipo de cambio, sujeto al esquema de paridad móvil, se elevó 11%, pasando de un promedio de 257.42 colones por dólar en 1998 a 285.91 en 1999. Para equiparlo con el menor crecimiento de los precios, a partir de julio se ajustó el ritmo devaluatorio de 12 a 10 centavos por día.

El elemento más dinámico de la economía fue la demanda externa (6.7%), ya que la interna decreció levemente. El incremento de la inversión bruta fija, de apenas 3%, insuficiente para compensar la baja del consumo (0.5%), fue consecuencia de la elevación de la inversión pública, ya que la privada se estancó. Por el lado de la oferta, el producto interno bruto mostró un crecimiento de 7.5%, en tanto que las importaciones de bienes y servicios se contrajeron 5%. Exceptuando la empresa maquiladora, la economía creció 4.3%, porcentaje inferior al

reportado el año precedente (5.5%). Esto fue resultado de una política monetaria restrictiva y de la limitación del crédito, sobre todo en el primer semestre del año.

La agricultura disminuyó su crecimiento por el descenso de la producción para la exportación, en especial de café y banano, ya que la destinada al mercado interno se vigorizó. La expansión de la industria manufacturera se intensificó y superó en 14 puntos a la del año anterior (10.4%). Este resultado es atribuible a las manufacturas ubicadas en las zonas francas y en especial a la empresa Intel. Componentes Intel de Costa Rica es una gran empresa maquiladora cuya producción está compuesta en un 70% por computadoras y el resto por microcircuitos. En 1998 puso en marcha su primera fábrica y en 1999 la segunda. El resto de la industria redujo su crecimiento, y la que produce para cubrir la demanda interna disminuyó su producción. La construcción creció gracias al impulso del sector público, pues la actividad privada se vio obstaculizada por el alza de los precios de los materiales y la falta de crédito.

La desaceleración de la demanda y la política monetaria restrictiva atenuaron el crecimiento de los precios, que se incrementaron 9%, frente a 12% en 1998. También actuaron en este indicador el encarecimiento de los combustibles y la baja en el precio de algunos productos agrícolas. El incremento salarial para el sector privado en el primer semestre fue de 6.5% y para el segundo de 4.6%, que en conjunto significaron incremento de un 11.1% en términos nominales (2% real).

Las exportaciones de bienes y servicios crecieron 18% y las importaciones 7%, lo que se reflejó en un superávit del balance comercial de bienes y servicios de 610 millones. Este resultado tan satisfactorio se diluyó por la expansión de los pagos por servicios factoriales que pasaron de 445 millones de dólares a casi 1 200, al triplicarse las remesas de utilidades y dividendos. El déficit en cuenta corriente llegó a 475 millones de dólares, 4% inferior al de 1998.

La evolución del sector externo estuvo fuertemente influida por la expansión de Intel. A esta empresa

correspondieron casi 30% de las exportaciones de bienes, un porcentaje importante de las importaciones y alrededor del 70% de las utilidades y dividendos remitidos al exterior. El resto de la actividad exportadora (exceptuando las zonas francas) decreció casi 20%, pues salvo algunos productos de menor relevancia, todos los demás sufrieron una disminución en el valor exportado. Las importaciones de bienes crecieron apenas 8% gracias al dinamismo de las compras externas de bienes intermedios, pues

las de bienes de consumo y de capital descendieron respondiendo al estancamiento de la demanda doméstica. La entrada de capitales del exterior se incrementó significativamente (63%). A ella contribuyeron la colocación de bonos en el mercado internacional y la inversión directa. La deuda pública externa aumentó 7% llegando a 3 790 millones de dólares que representan 33% del producto. El servicio de la deuda se incrementó discretamente y la relación con las exportaciones fue de 12.5%.

## EL SALVADOR

*En 1999 la economía salvadoreña redujo su tasa de crecimiento a 2.5%, frente a 3.2% del año anterior. Este desempeño se explica por la adopción de políticas monetarias restrictivas, el menor dinamismo del sector externo y de los sectores de construcción y comercio. En general, el país siguió registrando una significativa estabilidad macroeconómica, ya que la inflación fue muy baja, el tipo de cambio permaneció sin cambio y las tasas de interés disminuyeron. El déficit del gobierno central tuvo un leve incremento (a 2.4% del PIB), y que creció el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos.*

Los objetivos básicos de política económica no presentaron cambios significativos con respecto a los de 1998. Fue prioritario preservar la estabilidad macroeconómica; en particular, mantener una inflación baja y un tipo de cambio sin modificaciones.

La política fiscal continuó orientada a ampliar la base tributaria y a reducir la elusión y la evasión fiscal. De enero a agosto, se experimentó un aumento del déficit global (incluyendo donaciones) de 3.3% en el sector público no financiero (SPNF). En general, el gasto corriente y el gasto de capital fueron menores a lo programado, éste último como resultado de una disminución en la inversión bruta de más de 18%

### EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	4.2	3.2	2.5
Precios al consumidor	1.9	4.2	-0.6
Dinero (M1)	-1.9	8.6	7.1
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-0.3	-0.3	0.6
Relación del intercambio	11.5	-0.9	-8.1
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	7.5	7.6	7.6
Resultado fiscal/PIB	-1.7	-2.0	-2.4
Tasa de interés real pasiva	6.9	7.6	10.3
Tasa de interés real activa	11.0	12.2	14.9
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	2 708	2 742	2 860
Importaciones de bienes y servicios	3 888	4 268	4 515
Saldo en cuenta corriente	97	- 84	- 290
Cuenta de capital y financiera	266	387	390
Balanza global	363	303	100

**Fuente:** Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Una tasa negativa significa una apreciación real.

que, a su vez, se explica por el retraso de cinco meses en la aprobación del presupuesto general. El déficit fue financiado en su mayor parte con recursos externos. A octubre de 1998, los ingresos tributarios aumentaron 5.6%; fue destacable el crecimiento del impuesto sobre la renta (11.3%) y, al mismo tiempo,

una contracción en la recaudación del impuesto sobre el valor agregado (IVA) de 0.4%. Para finales de 1999 se proyecta un aumento de cuatro décimas de punto porcentual del déficit fiscal (2.4%).

El déficit del gobierno central fue financiado con recursos externos. A fin de compensar los menores niveles de recaudación y elevar los ingresos tributarios se aprobó a mediados de septiembre un conjunto de reformas a la ley del IVA y del impuesto de renta.

La política monetaria del Banco Central de Reserva (BCR) estuvo en consonancia con las medidas restrictivas de años recientes, y continúa orientada a regular y reducir los excesos de liquidez en el mercado de dinero. Las operaciones de mercado abierto (OMA) se utilizaron como principal instrumento de ajuste de corto plazo de la liquidez. En 1998 se implantó un encaje adicional de 3% el cual se fue reduciendo hasta su eliminación a fines de 1999 y se incrementaron las OMA para compensar esa reducción.

Las tasas de interés nominales activas alcanzaron 15.5% en promedio, mientras que las pasivas fueron de 10% en promedio para depósitos en moneda nacional. En 1999, al igual que en los últimos dos años, se mantuvo la estabilidad en el tipo de cambio mediante la intervención del BCR y la esterilización del exceso de dólares.

La política comercial preservó los objetivos del programa de desgravación arancelaria para alcanzar un 5% de piso y un 10% de techo para bienes intermedios en julio de 1999, y un techo de 15% para bienes finales en esa misma fecha. Los aranceles para materias primas y bienes de capital bajaron a cero desde diciembre de 1996.

En las negociaciones comerciales del Triángulo Norte (El Salvador, Guatemala y Honduras) con México, se han observado avances significativos pero con diferencias en algunas cláusulas de salvaguardia que todavía no han sido superadas.

Finalmente, y con el objeto de elevar el dinamismo del sector externo, se aprobó en octubre la Ley de Inversiones para incrementar el nivel de inversión

extranjera en el país y establecer un marco legal apropiado para su operación. Dentro de la ley destaca la creación de la Oficina Nacional de Inversiones (ONI).

El proceso de reforma estructural continuó durante 1999 con la aprobación de mecanismos de vigilancia y supervisión al sistema financiero como la Ley de Bancos que cuenta con disposiciones orientadas a la creación del Instituto de Garantía de Depósitos. El proceso de privatizaciones terminó con la venta de la Asociación Nacional de Telecomunicaciones (ANTEL), las distribuidoras de energía eléctrica y las plantas generadoras de energía térmica.

En la actividad económica influyeron el menor dinamismo del sector externo y de las exportaciones tradicionales, el ritmo de crecimiento más lento de las exportaciones no tradicionales, la disminución en los niveles de inversión pública y los montos siempre significativos de remesas familiares que a octubre registraban un valor de 1 111 millones de dólares. Como resultado global se espera una reducción de 3.6% en la inversión pública, un aumento de la inversión bruta fija de 4.1% y un modesto aumento de la demanda interna de 1.8%.

Entre los sectores que muestran mayores tasas de crecimiento se encuentran: industria manufacturera (4%), agricultura (3.7%) y electricidad, gas y agua (3.5%). Los sectores de menor dinamismo en el año fueron construcción (2.2%) y comercio (1.7%). Uno de los factores claves en la actividad económica ha sido la inversión extranjera directa, especialmente la que se destinó a las plantas generadoras de energía térmica por 250 millones de dólares.

La inflación, medida por el índice de precios al consumidor (IPC), muestra un promedio anual de variación cercana a 0%, incluso con tasas negativas durante los meses de febrero a junio y en noviembre (-0.6%).

Los salarios mínimos sufrieron variaciones a partir del 30 de septiembre. En la construcción se dio un incremento de 6% a partir del 21 de julio. Para el 21 de diciembre se ha programado un incremento adicional de 5.6%. En los sectores agropecuario y de industria, comercio y servicios, el salario mínimo se

encuentra sin cambios desde abril y mayo de 1998, respectivamente. La tasa de desempleo del país se sitúa en 7.6%, similar al promedio obtenido en el período 1996-1998.

El sector externo muestra un desempeño menos favorable al observado en 1998. Se proyecta que la cuenta corriente termine deficitaria en 290 millones de dólares, nivel significativamente mayor al de 1998; no obstante, por las entradas netas de capital se prevé alcanzar un balance global al final del año de 100 millones de dólares. En este escenario, el BCR ha sido capaz de acumular reservas internacionales netas por un monto superior a los 1 900 millones de

dólares, equivalente a más de cinco meses de importaciones.

Como consecuencia de lo anterior, la balanza comercial alcanzó un déficit de 1 650 millones de dólares, lo cual significa un aumento de 8% con respecto al año anterior. El aumento del valor de las exportaciones fue de 0.7% proveniente principalmente de las exportaciones de productos no tradicionales y de maquila. Por el lado de las importaciones, se estima un aumento de 4%, pese al descenso en las importaciones de materias primas para la agricultura. Las exportaciones a Centroamérica crecieron medio punto porcentual y las importaciones desde Centroamérica solamente 0.3%.

## GUATEMALA

***En 1999 el producto interno bruto creció 3.5%, lo cual representó una pérdida de dinamismo con relación al año anterior. Esta disminución estuvo motivada por la contracción de las variables de comercio exterior, un retraimiento de la demanda interna, una política de crédito más cautelosa, las secuelas del huracán Mitch, los problemas de solvencia que afectaron a algunas entidades del sector financiero y bursátil, así como por las diversas inquietudes durante un año electoral. La tasa de inflación se mantuvo baja debido al decaimiento del consumo, la represión de precios de diversos artículos por razones de competencia y la caída en las cotizaciones de otros.***

La depreciación del tipo de cambio nominal hasta mediados de agosto obligó a las autoridades a dar un giro restrictivo a las políticas monetaria y fiscal. Por este motivo, los últimos dos meses de la campaña electoral se desarrollaron en el marco de una mayor disciplina fiscal y monetaria, orientada a frenar el aumento del déficit fiscal, la pérdida de reservas y el deslizamiento del tipo de cambio, a fin de procurar condiciones macroeconómicas más estables.

El déficit del gobierno central ha alcanzado 3.2% del PIB en 1999. El crecimiento de los gastos del gobierno volvió a ser significativo, principalmente debido al dinamismo de la inversión pública. La inversión directa aumentó 70% con relación al año anterior. Esto se explica principalmente por las tareas de reconstrucción de la infraestructura básica y la expansión de los proyectos sociales. La recaudación tributaria tuvo un desempeño positivo por la mayor eficiencia del ente fiscalizador, y la carga tributaria se elevó de 9.5% a 10%. En marzo se constituyó formalmente la comisión preparatoria del Pacto Fiscal, órgano concebido para coordinar la búsqueda de consenso social en torno a la aplicación de una política fiscal de largo plazo, basada en reglas claras y estables.

Hasta julio de 1999, la política monetaria tuvo una evolución relativamente expansiva. La tasa de reserva bancaria fue recortada en cuatro ocasiones. Sin embargo, se incurrió en operaciones de mercado abierto a partir del mes de mayo, y se participó frecuentemente en la mesa bancaria de dinero para moderar la liquidez del sistema bancario y detener las

fuertes presiones sobre el mercado de divisas. Ello provocó alzas en las tasas de interés en el mercado de dinero de corto plazo.

El crédito al sector privado cerró el año con un incremento acumulado de 10%. No obstante, como porcentaje de la cartera total, el volumen de préstamos con problemas aumentó considerablemente. Tales circunstancias obligaron a las autoridades a tomar medidas, como la concesión de adelantos de emergencia para apuntalar la posición financiera de los bancos y el impulso de reformas a la legislación bancaria tendientes a fortalecer el marco institucional del sector.

El tipo de cambio nominal experimentó, hasta mediados de agosto, una depreciación acumulada de 13.7%. Posteriormente, el banco central redujo sus colocaciones netas de dólares, elevó las tasas de sus operaciones de mercado abierto y la liquidez global de la economía tendió a la baja, lo cual determinó la estabilización del tipo de cambio.

En materia de política comercial, a principios de año se firmó con Cuba un Acuerdo de Alcance Parcial (AAP) que otorga preferencias arancelarias a 386 productos guatemaltecos y 260 productos cubanos; en agosto fue suscrito con El Salvador un acuerdo de unión aduanera que debe cobrar vigencia a partir del año 2000, y en octubre se firmó, junto con los demás países centroamericanos, el acuerdo marco para el establecimiento de un Tratado de Libre Comercio (TLC) con Chile.

Con el fin de proteger a los pequeños productores, se elevaron los derechos arancelarios a la importación de varios derivados lácteos. Asimismo se eliminó el arancel a las importaciones de los derivados del petróleo, con el objeto de atenuar sus precios de distribución.

En 1999 se concretaron algunos aspectos complementarios al programa de privatización concluido en 1998, como la apertura a la competencia en el servicio telefónico internacional y la venta dispersa del 13% de acciones de las empresas de distribución eléctrica que aún retiene el gobierno.

Estimaciones sitúan el crecimiento del PIB en poco

### GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	4.3	5.0	3.5
Precios al consumidor	7.1	7.5	5.2
Dinero (M1)	31.3	13.5	...
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	- 5.0	1.1	13.3
Relación del intercambio	8.2	- 0.6	- 6.1
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo	5.0	5.9	...
Resultado fiscal/PIB	-1.5	-2.4	-3.2
Tasa de interés real pasiva	-3.5	-1.3	2.3
Tasa de interés real activa	8.7	9.1	13.5
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	3 180	3 466	3 395
Importaciones de bienes y servicios	4 188	5 038	4 735
Saldo en cuenta corriente	- 634	-1 036	- 870
Cuenta de capital y financiera	863	1 272	740
Balanza global	229	236	- 130

**Fuente:** Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Una tasa negativa significa una apreciación real.

más de 3.5% durante 1999, tasa sensiblemente inferior a la registrada un año antes (5%). La demanda interna se desaceleró influida por el menor dinamismo de la formación bruta de capital y del consumo, tanto público como privado. El intercambio de bienes y servicios con el exterior también mostró menores tasas de crecimiento, principalmente por el lado de las importaciones. La única variable de la demanda global que tuvo una variación superior a la de 1998 fue la inversión bruta fija del sector público.

La producción agrícola acusó la baja de renglones tan importantes como el azúcar y el banano. La industria manufacturera también tuvo un desempeño menos dinámico debido tanto al retraimiento del consumo doméstico como a la evolución más pausada de las exportaciones al mercado centroamericano. La actividad minera creció sólo 1% a causa de la baja en la producción de petróleo. El sector de la construcción, por su parte, ascendió a una tasa equivalente a la mitad de las tasas registradas en los dos años anteriores, a raíz del desarrollo más lento de la construcción privada, sobre todo en proyectos habitacionales.

Se estima que la inflación, en promedio anual, descendió de 6.6% en 1998 a 5.5% en 1999 (5.2% a noviembre). A ello contribuyó el comportamiento del rubro de alimentos y bebidas (0.5%). El bajo ritmo inflacionario se vio favorecido también por la reducción de la tarifa de electricidad. Entre marzo de 1998 y abril de 1999 se llevó a cabo una nueva Encuesta de Ingresos y Gastos Familiares, que reporta una tasa de desempleo abierto de 1.9%. En materia de remuneraciones, a partir de febrero de 1999 se aplicó un incremento de 10% en los salarios mínimos que rigen para actividades agropecuarias, comerciales e industriales.

La balanza de pagos se caracterizó en 1999 por un menor déficit en la cuenta corriente, pero también por una sensible disminución del saldo positivo en la cuenta financiera, en virtud de lo cual las reservas monetarias internacionales decrecieron. El comercio exterior se contrajo, tanto con respecto a las exportaciones (-2.1%) como con las importaciones (-6.1%), y el déficit se redujo a 1 340 millones de dólares. Salvo el petróleo, que se incrementó por el alza en los precios internacionales,

las demás exportaciones tuvieron bajas notables, entre ellas el azúcar y banano. El café logró compensar el descenso de su cotización promedio con un aumento en la producción exportable. La exportación de productos no tradicionales se redujo, con una destacada disminución de las ventas al mercado centroamericano. En el caso de la maquila también se observó una notable pérdida de dinamismo. Las importaciones de bienes tanto de consumo como de materias primas y bienes de capital se contrajeron por el retraimiento de la demanda interna y el deslizamiento del tipo de cambio.

El endeudamiento público externo aumentó, mientras que el flujo neto de capitales retrocedió. Los desembolsos de capital oficial prácticamente se triplicaron entre 1995 y 1999, al pasar de 161 a 476 millones de dólares. Este último es el nivel más alto registrado desde 1991. En cambio, el servicio de la deuda pública externa ha bajado y representa ahora 6% de las exportaciones de bienes y servicios. La combinación de mayores desembolsos y menor servicio ha dado lugar a un sostenido incremento de la deuda pública externa, estimada en 2 733 millones de dólares.

## HONDURAS

*Las devastaciones producidas por el huracán Mitch en octubre de 1998 determinaron el desempeño económico global de Honduras durante 1999. Así, la actividad económica registró un retroceso de 2%. La contracción se concentró principalmente en el sector agropecuario, en especial en la producción de banano, que fue la más afectada. El resto de los sectores productivos sufrió daños relativamente menores. Las empresas maquiladoras sostuvieron su dinamismo, y la minería y la construcción observaron un crecimiento notable. Las finanzas*

*públicas arrojaron un alto déficit fiscal debido al incremento del gasto en programas de reconstrucción. El saldo de la cuenta corriente también creció de forma importante. En cambio, la gestión macroeconómica impidió la aceleración del crecimiento de los precios, por lo que la inflación fue ligeramente menor a la del año precedente. La disponibilidad de divisas creció ante el aumento extraordinario de remesas familiares, la afluencia de recursos para la reconstrucción y la reducción de pagos negociada en los programas de alivio de la deuda externa.*

La gestión macroeconómica se abocó a contener los graves desajustes causados por el descalabro económico que significó el paso del huracán Mitch. A pesar de ello, se avanzó en los procesos de privatización de entidades estatales y continuó la desgravación arancelaria.

El déficit fiscal fue equivalente a 5% del PIB y se sufragó básicamente con financiamiento externo. La tributación mantuvo el rumbo fijado por las reformas de junio de 1998. La tasa marginal del impuesto sobre la renta bajó a 25%. La recaudación tributaria ascendió a 13 000 millones de lempiras; con los ingresos no tributarios, el ingreso fiscal total llegó a 14 300 millones de lempiras (18.5% del PIB).

Los egresos totales del gobierno central representaron cerca de 24% del PIB. El gasto corriente apenas rebasó ligeramente el nivel real de 1998 y el de capital tuvo un crecimiento significativo. El incremento de la inversión pública se dirigió a reparar daños causados por el huracán Mitch.

Se registraron presiones para apreciar el tipo de cambio, pero fueron contrarrestadas por medio del mecanismo de subastas de divisas y se acumuló una depreciación nominal de 6%.

Por otra parte, continuó la desgravación arancelaria. Las negociaciones comerciales con Chile concluyeron a escala centroamericana y entraron en su etapa de definiciones bilaterales; la concreción del acuerdo con México continuó pendiente.

El encaje legal no experimentó cambios. La oferta de saldos monetarios al tercer trimestre aumentó (10%), menos que un año antes. El crédito interno se redujo y al tercer trimestre su nivel nominal era 6% menor que el de diciembre de 1998, debido a la limitación del uso de recursos internos para financiar gasto gubernamental. El comportamiento agregado del crédito interno respondió por completo al descenso del crédito al sector público (cuyo saldo en el primer semestre disminuyó 146%); por consiguiente, la disponibilidad de crédito al sector privado no resultó afectada y creció casi 14% de enero a septiembre. No hubo movimientos significativos de las tasas internas de interés, que mantuvieron los elevados niveles de fines de 1998.

### HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	5.0	3.9	-2.0
Precios al consumidor	12.7	15.6	10.6
Dinero (M1)	33.6	12.7	21.1
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-5.3	-8.4	-3.3
Relación del intercambio	24.3	2.3	-5.6
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	5.8	5.2	5.4
Resultado fiscal/PIB	-2.8	-3.4	-5.0
Tasa de interés real pasiva	0.9	4.5	6.4
Tasa de interés real activa	9.9	15.0	16.4
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	2 176	2 463	2 245
Importaciones de bienes y servicios	2 453	2 796	3 155
Saldo en cuenta corriente	- 183	- 66	- 380
Cuenta de capital y financiera	370	207	455
Balanza global	187	141	75

**Fuente:** Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Una tasa negativa significa una apreciación real.

Algunas empresas suspendieron pagos y un banco comercial entró en liquidación forzosa. Estos acontecimientos fueron precipitados por el debilitamiento de la capacidad de pagos, pero se incubaron en problemas de supervisión de las operaciones de intermediación financiera no bancaria. La pronta intervención de la autoridad financiera permitió aislar los efectos potencialmente disruptivos de ambos episodios. Además, pusieron de manifiesto la necesidad de acelerar el reordenamiento del sector financiero.

Las ventas de HONDUTEL y de los servicios aeroportuarios entraron en su fase definitiva y se espera que en marzo de 2000 sean adjudicados. Se efectuó la transferencia al sector privado de la lectura de los medidores eléctricos. Sigue pendiente la reforma del sistema de seguridad social.

La demanda global estuvo influida por el crecimiento de la inversión pública, de más de 16% y la desaceleración de los gastos privados de inversión. Los gastos de consumo, en cambio, registraron una pauta moderada.

El sector agropecuario sufrió la reducción de



actividad más drástica de los últimos años (9%). Las mayores pérdidas se concentraron en cultivos de exportación y fundamentalmente el banano, cuya producción cayó en cuatro quintas partes. Hubo pérdidas del hato ganadero y de una porción significativa de la larva de camarón para exportación. También disminuyó la generación de energía eléctrica, gas y agua, y el sector de establecimientos financieros. El resto de los sectores registró una desaceleración generalizada. En cambio, la minería y la industria de la construcción experimentaron una sustanciosa expansión por efecto de las labores de reconstrucción. También la actividad maquiladora mantuvo una trayectoria dinámica.

La inflación acumulada a noviembre fue de 10.6%, menor que la de 1998. Contribuyeron a mantener bajo control las presiones inflacionarias las donaciones externas de alimentos y la invariabilidad hasta julio del precio de los carburantes. El salario mínimo creció 25%, el de los médicos 30% y el de los docentes 20%. En el sector público se puso en marcha un programa de homologación salarial de puestos.

Marzo de 1999 marcó uno de los momentos más agudos de la caída de actividad, y 26% de la población económicamente activa se vio afectada por algún grado de desocupación. La información disponible para el resto de 1999 sugiere que este

panorama no sufrió cambios sustanciales.

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos pasó de 66 millones de dólares en 1998 a 380 millones de dólares en 1999 como resultado de una caída de 13% de la exportación de mercancías y un aumento de 14% de la importación. Las exportaciones a Centroamérica se incrementaron 5%, en tanto que las importaciones lo hicieron en 8.5%. El déficit global de comercio con los cuatro países centroamericanos creció 13%.

El desequilibrio externo fue compensado por un ingreso extraordinario de transferencias privadas y un flujo importante de recursos de organismos multilaterales y fuentes de cooperación. Las reservas internacionales, en lugar de los 45 millones de dólares previstos en el Programa Monetario, alcanzaron un monto cercano a 150 millones de dólares, suficiente para cubrir cinco meses de importaciones.

El saldo de la deuda externa total se incrementó 3%. Con el Fondo Fiduciario para Centroamérica se obtuvieron contribuciones por 72 millones de dólares para cubrir obligaciones multilaterales. El Club de París condonó flujos por un valor presente de 225 millones de dólares y difirió obligaciones por 439 millones para el período 1999-2002. La Iniciativa de los Países Pobres Muy Endeudados producirá un alivio adicional de 750 millones de dólares.

## MÉXICO

*La economía mexicana se desaceleró en 1999 al crecer entorno a 3.5% frente al 4.9% del año anterior, por lo que el producto por habitante aumentó 1.8%. Esta evolución fue superior a la que se anticipaba a principios del año gracias a que el entorno exterior fue progresivamente favorable. El empleo aumentó y se dio una leve recuperación de los ingresos reales, pero la demanda interna redujo su impulso. La inflación fue a la baja (13.9%), y tras algunos episodios de inestabilidad a principios de año, el tipo de cambio y las tasas de interés redujeron su volatilidad y tendieron a declinar. Los recortes presupuestarios y el aumento de los ingresos petroleros contribuyeron al cumplimiento de las metas fiscales. Por su parte, la brecha externa fue menor a la del año anterior. A pesar de este panorama, el sistema bancario nacional continuó debilitado.*

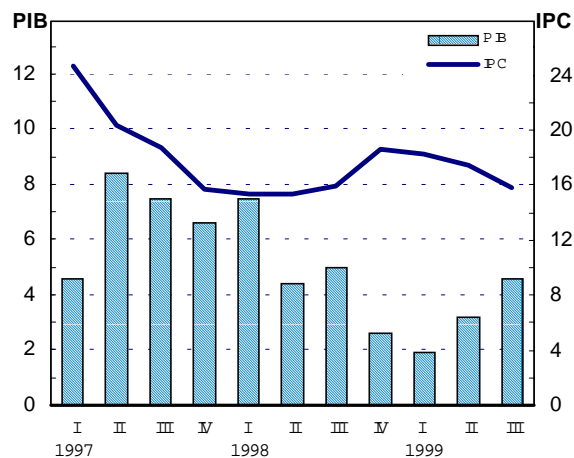
La política económica se dirigió a reducir la tasa de inflación y a acomodar el crecimiento económico a la restricción del sector externo, mediante medidas fiscales y monetarias restrictivas, manteniendo a su vez el régimen cambiario. Para enfrentar eventuales choques financieros, las autoridades contrataron créditos con organismos financieros internacionales (FMI, Banco Mundial, BID, Eximbank de Estados Unidos), por un monto de 16 900 millones de dólares, además de recursos contingentes del Acuerdo Financiero de América del Norte por 6 800 millones.

El déficit público fue de 1.25% del PIB, acorde con la meta fijada a inicios de año. La política fiscal se armonizó con la monetaria en la búsqueda de objetivos de estabilización y crecimiento. De conformidad con los menores ingresos petroleros, el gasto presupuestal se recortó para acotar las necesidades de financiamiento. También se fortaleció la recaudación, con lo que se logró un incremento de los ingresos tributarios y de los organismos y empresas públicas, mientras que los ingresos no tributarios fueron a la baja.

El efecto de la mejora en los precios del petróleo se

### MÉXICO: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN

(Tasas de variación anual)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

empezó a sentir apenas a partir del segundo semestre. Los gastos totales crecieron 5.2% en los primeros nueve meses del año por el considerable aumento del costo financiero, ya que el gasto primario descendió ligeramente. El rubro de desarrollo social absorbió el 62% del gasto según su clasificación funcional.

La deuda pública externa no varió significativamente en 1999, por lo que su relación con respecto al PIB (19%) fue la menor desde 1993. El gobierno retiró del mercado bonos Brady por 1 035 millones de dólares, a cambio de emitir 825 millones de dólares de deuda nueva. Por otra parte, se reactivó la emisión de papel gubernamental en los mercados internacionales. A fines de noviembre el monto de las colocaciones ascendía a 7 455 millones de dólares.

A principios de año, y en vista de la volátil situación financiera internacional, la política monetaria se tornó restrictiva. Se fijaron límites trimestrales a la variación de la base monetaria, que se cumplieron en general con pequeñas desviaciones en la primera parte del año, pero a partir del tercer trimestre se observó su expansión por la mayor demanda que generó el aumento de actividad económica.

En enero la tasa de interés pasiva líder (CETES, 28

días) todavía registraba un alto nivel (32%); sin embargo, descendió a 20% en abril y 18% en octubre. La rigidez de la postura monetaria y la precariedad del sistema bancario impidieron un descenso adicional de los réditos. En términos reales, la tasa pasiva tuvo rendimientos superiores a 10%, mientras que las tasas activas nominales siguieron altas.

La autoridad financiera emitió nuevas reglas de capitalización y calificación de la cartera crediticia para avanzar en el saneamiento financiero de la banca comercial. A septiembre de 1999, el índice de morosidad (cartera vencida respecto de la cartera total de créditos) ascendía a 22.7% (21.1% en diciembre de 1998), lo que contribuyó a explicar la caída del financiamiento por quinto año consecutivo en términos reales.

Tras los fuertes episodios de inestabilidad del año anterior, en 1999 el mercado de cambios tendió a estabilizarse e incluso el peso tuvo una considerable apreciación (11% en términos reales al mes de noviembre). Se calcula que el costo fiscal total del rescate bancario y del programa de apoyo a deudores asciende a 21.7% del PIB estimado para 1999. La operación del régimen de flotación cambiaria permitió que la cotización de peso se ajustara a las esporádicas condiciones de volatilidad del mercado. La afluencia de recursos del exterior —principalmente provenientes de inversión extranjera directa y en el mercado accionario y de colocaciones de deuda pública y privada en el exterior— propició el fortalecimiento de la moneda nacional.

En el año el índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores mostró un fuerte crecimiento, no exento de volatilidad, por lo que a principios de diciembre se ubicó 60% por encima del cierre de 1998, lo que significó una ganancia en dólares cercana a 70%.

En 1999 se eliminaron las restricciones a la inversión extranjera en el sistema financiero y se creó el instituto de protección al ahorro (IPAB), en sustitución del FOBAPROA, para hacerse cargo de los pasivos generados por el rescate bancario y administrar los activos. El debate en el Congreso detuvo la privatización del sector eléctrico; asimismo

### MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	6.8	4.9	3.5
Precios al consumidor	15.7	18.6	13.9
Salario real	-1.2	2.8	0.5
Dinero (M1)	29.4	15.6	23.1
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-13.3	0.1	-7.3
Relación del intercambio	-0.8	-2.4	4.1
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	3.7	3.2	2.6
Resultado fiscal/PIB	-0.6	-1.2	-1.3
Tasa de interés real pasiva	-5.1	-0.8	10.6
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	121 831	129 387	148 300
Importaciones de bienes y servicios	122 424	137 859	154 620
Saldo en cuenta corriente	-7 454	-15 957	-13 750
Cuenta de capital y financiera	21 452	19 167	13 310
Balanza global	13 997	3 210	- 440

**Fuente:** Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Una tasa negativa significa una apreciación real.

quedaron pendientes de aprobación otras importantes iniciativas.

La desaceleración de la actividad económica iniciada en la última parte de 1998 se prolongó hasta el primer trimestre de 1999. A partir del segundo trimestre, la economía comenzó a retomar impulso tanto por el mayor dinamismo de la demanda externa como por la reanimación de la demanda interna. La formación de capital privado se fue recuperando conforme transcurrió el año, y su crecimiento anual se estima en 6.7%.

El PIB agropecuario se recuperó del virtual estancamiento en 1998. La industria manufacturera se desaceleró, pero las ramas vinculadas a la exportación (principalmente productos metálicos, maquinaria y equipo e industria maquiladora) tuvieron un desempeño superior al de 1998. La producción de automóviles alcanzó 1.25 millones de vehículos en enero-octubre (4.2% sobre igual período de 1998); las exportaciones aumentaron 11% y las ventas internas crecieron 2.8%. La construcción evolucionó positivamente, a pesar de la caída de la inversión pública (-5.7%), y la minería fue a la baja,

en parte por las desfavorables cotizaciones en los mercados internacionales. En los servicios, la evolución de la demanda interna produjo un aumento del comercio y perseveró el alto dinamismo de las comunicaciones.

La tasa de inflación mostró una clara trayectoria a la baja en 1999, acercándose al cumplimiento de la meta oficial (13%). La fortaleza del peso influyó en esta evolución, además del moderado incremento en productos como frutas y legumbres, frente a las mayores alzas de la tortilla y las tarifas telefónicas.

El poder adquisitivo de los salarios se recuperó muy ligeramente en 1999. En el sector manufacturero se apreciaba un aumento de 0.5% en las remuneraciones medias reales en enero-septiembre, y un porcentaje similar en los salarios contractuales. En cambio, el incremento del salario mínimo nominal (14%) fue insuficiente para contrarrestar la inflación. En todos los casos, los ingresos reales aún no han recuperado el nivel de 1994.

A fines de octubre el número de trabajadores permanentes inscritos en el Instituto Mexicano del Seguro Social ascendió a 12.1 millones, 6.7% más que en diciembre de 1998. La tasa de desempleo abierto se ubicó en 2.6%, la más baja en 14 años. El sector más dinámico en cuanto a creación de empleos continuó siendo la industria maquiladora (15% de aumento), que alcanzó 1.2 millones de empleados en 1999. En contraste, se mantuvieron altos los niveles de subocupación e informalidad.

El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzó 13 750 millones de dólares, equivalente a cerca de 2.9% del PIB (3.8% en 1998).

En ello incidió la recuperación de las exportaciones petroleras (23.8% en enero-octubre), aunque la expansión de las no petroleras fue también considerable (9.8% en igual lapso). En la cuenta de capital destacó el aumento de la inversión accionaria (3 000 millones de dólares al tercer trimestre), los valores emitidos en el exterior de los sectores público y privado (8 500 millones en el mismo período) y la continuidad de los flujos de inversión extranjera directa (estimada en cerca de 11 000 millones de dólares para todo el año).

La brecha comercial de bienes se redujo de 8 000 millones de dólares a menos de 5 000 millones. Se calcula que el intercambio total de mercancías alcanzó 277 000 millones de dólares (49% corresponde a exportaciones), equivalentes a cerca de 60% del PIB.

El menor ritmo de crecimiento de la economía, el dinamismo de la demanda externa y la recuperación del precio del petróleo fueron determinantes en la disminución del déficit de la cuenta corriente. El valor de las exportaciones petroleras aumentó 24% en los primeros 10 meses del año. Las ventas foráneas de bienes no petroleros fueron elevadas (14.5%), destacando las de manufacturas, que representaron 90% del total. La industria maquiladora aportó el 46% de las exportaciones de mercancías.

Las importaciones aumentaron cerca de 12% en los primeros 10 meses, y se estima una tasa similar para el año. Las de bienes de capital fueron las más dinámicas (17%), aunque las de intermedios mantuvieron la mayor ponderación (77%). Las importaciones de las maquiladoras ascendieron 18%.

## NICARAGUA

*En 1999, la economía nicaragüense mostró una fuerte reactivación al crecer 6%. Ante el debilitamiento de la demanda externa, el crecimiento económico se sustentó, en gran parte, en el significativo aumento de la inversión, determinado principalmente por el mayor gasto público ocasionado por las actividades de rehabilitación y reconstrucción a consecuencia de los daños provocados por el huracán Mitch a fines de octubre de 1988 y la expansión de los proyectos sociales. El buen desempeño económico sólo fue posible gracias al aumento de los recursos financieros externos, que contribuyeron al mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, al financiamiento del programa de reconstrucción y al cumplimiento de los compromisos de la deuda externa. La inflación (8%) se desaceleró y la tasa del desempleo abierto disminuyó a 10.5%. Con el propósito fundamental de reducir la inflación, la tasa de devaluación anual del tipo de cambio nominal se recortó de 12% a 6%. El deterioro del déficit comercial provocó un nuevo aumento del déficit en cuenta corriente. Sin embargo, el incremento de las donaciones del exterior y las inversiones extranjeras permitieron financiar casi todo el déficit, mientras que las reservas internacionales netas registraron una importante consolidación.*

La política económica se enfocó en la implementación del programa de rehabilitación de emergencia y reconstrucción; apoyado en una oferta de ayuda financiera internacional de 2 500 millones de dólares para los próximos cuatro años. Se estima que los resultados de la política económica estarán, en general, en línea con las metas y los criterios de desempeño acordados con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en el Programa Reforzado de Ajuste Estructural, lo cual permitió que Nicaragua lograra ser, en septiembre de 1999, país elegible para participar en la iniciativa de reducción de deuda del FMI y el Banco Mundial para los países pobres muy

### NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	5.5	4.2	6.0
Precios al consumidor	7.3	18.5	7.7
Salario real	-0.2	7.4	3.0
Dinero (M1)	30.7	17.1	7.4
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	5.7	-0.4	-0.8
Relación del intercambio	5.4	4.8	-6.5
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo	14.3	13.2	10.5
Resultado fiscal/PIB	-1.3	-1.7	-2.7
Tasa de interés real pasiva	-1.3	-1.9	1.1
Tasa de interés real activa	9.7	7.7	12.2
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	927	830	830
Importaciones de bienes y servicios	1 608	1 656	1 930
Saldo en cuenta corriente	- 783	- 812	- 995
Cuenta de capital y financiera	856	582	980
Balanza global	73	- 230	- 15

Fuente: Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Una tasa negativa significa una apreciación real.

endeudados. Sin embargo, el gobierno debe cumplir también una serie de requisitos.

Merced a las medidas correctivas adoptadas durante el año y a la mejor administración tributaria, se estima que el déficit del gobierno central aumentará a sólo 2.7% del PIB, a pesar del importante incremento de los gastos ocasionado principalmente por las labores de reconstrucción y los mayores gastos sociales.

Con el propósito de limitar el déficit, ante la disminución de los ingresos generada por el calendario de reducción arancelaria, se aumentó el impuesto específico a cigarrillos, bebidas gaseosas y alcohólicas, y se liberalizaron los precios de los productos derivados de petróleo. Además, se incrementaron los precios de los servicios básicos (principalmente de la electricidad). Al mismo tiempo, se actuó para limitar el crecimiento de los gastos a

través de la reducción de las erogaciones improductivas.

En 1999, los principales objetivos de la política monetaria fueron la contracción de los activos domésticos netos del Banco Central —consistente con la meta de incremento de las reservas internacionales netas— y el descenso de la inflación.

En marzo el Banco Central redujo la tasa de encaje legal, lo que sirvió para proporcionar un financiamiento adicional durante la primera etapa de la recuperación económica. Posteriormente, adoptó una política neutral en las operaciones de mercado abierto del Banco Central. La demanda real de dinero aumentó significativamente, mientras que se aceleró el crecimiento de los depósitos en el sistema bancario. El crédito bancario al sector privado también aumentó con rapidez.

Con el propósito fundamental de reducir la tasa de inflación, la tasa de devaluación anual del tipo de cambio nominal (12%) se redujo en julio a 9% y después, en noviembre, a 6%.

En 1999 se progresó en el programa de reformas estructurales. Se redujo la nómina del gobierno en 700 puestos de trabajo y se avanzó en la preparación y la aprobación de los proyectos de la Ley de Contrataciones y Compras del Estado, la Ley de Servicio Civil y la Ley del Contencioso Administrativo. Además, se enviaron a la Asamblea Nacional las propuestas de reforma a la Ley de Aduanas y de la Dirección General de Ingresos.

Se concretó la transferencia de la administración de la compañía de distribución de petróleo (PETRONIC) a una compañía internacional y comenzó el proceso de desincorporación de la empresa eléctrica (ENEL), pero la privatización de la compañía estatal telefónica (ENITEL) sufrió un nuevo contratiempo. También se completó la venta del Banco Nicaragüense de Industria y Comercio (BANIC), y se fortalecieron las normas prudenciales y la supervisión bancaria, en conjunto con el marco legal del sistema bancario. El proceso de desgravación arancelaria prosiguió conforme al programa establecido en 1997, de tal manera que a la

fecha hay un techo arancelario de 10% (excepto algunos productos agropecuarios), un piso de 0% y un arancel efectivo promedio de 7%.

Se estima que el PIB se incrementará entorno a 6%. La reducción de la demanda externa fue más que compensada por el dinamismo del mercado interno. Creció principalmente la inversión bruta en capital fijo, generada por el mayor gasto público en reconstrucción; también aumentaron el empleo y los salarios reales. Al crecimiento contribuyeron tanto el desarrollo del sector de la construcción y sus efectos sobre las actividades totales en industria, comercio y transporte, como la expansión de las actividades primarias, impulsadas principalmente por la reactivación del sector agropecuario.

La inflación acumulada alcanzará 7.7%, considerando los efectos de los aumentos de las tarifas de los servicios básicos, así como de los incrementos en los precios del transporte, productos derivados del petróleo y materiales de construcción. En lo referente a las remuneraciones, destaca la aprobación del incremento del salario mínimo para los diferentes sectores productivos del país. Se estima que el crecimiento experimentado por la economía del país ha permitido la reducción de la tasa de desempleo a 10.5%.

El aumento del déficit comercial determinó un déficit en cuenta corriente superior al de 1998, que se financiará con el considerable incremento previsto de las donaciones del exterior y de la inversión extranjera. Sin embargo, las reservas internacionales netas registrarán una importante consolidación, sustentada en el financiamiento adicional obtenido en el marco del programa acordado con el FMI y el aumento de la mora corriente.

El déficit comercial de bienes se expandió debido a la reducción de las exportaciones (-7%) y al significativo ascenso de las importaciones (17%). La disminución de las exportaciones fue provocada principalmente por la caída de las ventas de café, azúcar y banano, producto de los estragos del huracán Mitch y de un descenso de los precios internacionales. En cambio, las exportaciones no tradicionales registraron un crecimiento. Las

importaciones aumentaron considerablemente. El esfuerzo de reconstrucción incidió de manera importante en este resultado. Sin embargo, las importaciones de bienes de consumo continuaron elevándose por el crecimiento explosivo de las importaciones de bienes duraderos, ya que las compras de bienes de consumo no duraderos se

redujeron de forma ostensible.

Se estima que el saldo total de la deuda externa pública alcanzará 6 685.8 millones de dólares a fines de 1999. Para cubrir los requisitos de financiamiento externo, la política del gobierno se ha concentrado en la contratación de préstamos en términos altamente concesionales.

## PANAMÁ

*La actividad económica de Panamá creció 3%, lo cual significó una desaceleración con respecto al 4.4% de 1998 y al 3.5%-4.0% esperado a inicios de año por las autoridades. En este desempeño influyeron el dinamismo de la inversión y el del consumo, el hecho de ser éste un año electoral y el cambio de gobierno en el último cuatrimestre. El comercio exterior de mercaderías se debilitó, pero otros servicios internacionales, como el Canal de Panamá, el Centro Bancario Internacional y las operaciones de transbordo, registraron un buen comportamiento. La inflación fue muy baja y el déficit del sector público consolidado fue más moderado.*

La política económica siguió orientada, entre otras cosas, a adaptar la economía al cierre definitivo de bases militares y el traspaso final de los activos del Canal de Panamá. Por otra parte, en el último cuatrimestre se elevaron los aranceles a ciertos productos agropecuarios, dentro de los límites establecidos por la Organización Mundial del Comercio (OMC).

La política fiscal se caracterizó por el aumento del gasto de capital dirigido en buena medida a obras de infraestructura y por la continuación de los esfuerzos por reestructurar la deuda externa. El déficit del gobierno central fue elevado por segundo año consecutivo, aunque el mejor desempeño de las empresas públicas permitió que el déficit del sector público consolidado se situara dentro de los márgenes acordados con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Al primer semestre alcanzaba 0.9% del

### PANAMÁ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	4.7	4.4	3.0
Precios al consumidor	-0.5	1.4	0.8
Relación del intercambio	8.5	0.0	1.0
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	15.5	15.2	14.0
Resultado fiscal/PIB	-0.2	-4.5	-4.0
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	8 316	8 023	6 750
Importaciones de bienes y servicios	8 650	8 869	7 320
Saldo en cuenta corriente	- 593	-1 212	-1 095
Cuenta de capital y financiera	934	749	895
Balanza global	341	- 463	- 200

**Fuente:** Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

producto interno bruto.

Los ingresos corrientes del gobierno central crecieron 12.7% durante los primeros nueve meses del año. La recaudación de impuestos directos aumentó 8.4% y los ingresos no tributarios se elevaron por los intereses del fondo creado con recursos de las privatizaciones. La captación de impuestos indirectos se estancó por la disminución de las importaciones, ya que por ventas internas aumentó 13.7% en el período señalado. Las erogaciones fueron mayores, sobre todo en renglones de inversiones. Al primer semestre habían crecido 4.7% gracias a incrementos del gasto de capital (16%) y del corriente (3%).

En el primer semestre el gobierno colocó en los mercados internacionales Bonos Globales (500 millones de dólares) para la recompra de Bonos Brady (200 millones) y para obtener financiamiento presupuestario. Al cierre del año el servicio de la deuda externa alcanzó 748 millones de dólares, 55% superior al de 1998 por el aumento tanto de amortizaciones como de intereses. A inicios del año se concluyó la venta de 50% de los activos de las empresas de energía eléctrica. La operación significó un ingreso de capital por 603 millones de dólares, que se destinaron al Fondo Fiduciario del Desarrollo; éste cuenta ya con un saldo de 1 300 millones de dólares. En cambio, se postergó la privatización de la empresa de agua y alcantarillados.

Se pusieron en vigencia tres reglamentos bancarios relativos a: i) los grupos económicos particulares; ii) el crédito a las partes relacionadas, y iii) los grupos económicos bancarios. Continuó el proceso de reducción del número de bancos. Las actividades del Sistema Bancario Nacional sostuvieron su expansión en 1999; los saldos de los depósitos aumentaron 4.3% y el financiamiento concedido creció 2.3%, según cifras del mes de agosto. Sin embargo, el crédito dirigido al mercado interno se incrementó 16.4%, mientras que el externo cayó 12.8%. En cambio, las operaciones externas pasivas y activas de la banca se contrajeron. Las tasas de interés no registraron cambios significativos y se mantuvieron las tasas preferenciales para la construcción de viviendas para la población de medios y bajos ingresos.

Con excepción de la Zona Libre de Colón, las actividades de servicios internacionales observaron un desempeño positivo en 1999. Las operaciones del Canal de Panamá registraron un aumento del número de navíos y de ingresos (4.3%), en parte debido al alza de tarifas. El canal prosiguió con su programa de modernización cuyas inversiones concluyen en 2002. Los servicios portuarios crecieron con fuerte dinamismo, ya que el manejo de carga en contenedores se elevó 32% en el primer semestre.

El producto agropecuario se elevó 3% debido a la recuperación de la producción bananera, la generación de energía eléctrica creció 8.7% en los

primeros nueve meses del año, la industria manufacturera se estancó (0.2%) y la industria de la construcción creció 15% (frente al 6.7% registrado el año anterior) merced al mayor dinamismo de la construcción privada. El sector público concluyó obras en proceso como el Corredor Sur, la Carretera Panamericana y centros hospitalarios. El número de turistas se redujo 10.4% en los primeros nueve meses del año, mientras que su gasto resultó 3.2% inferior.

La inflación bajó a finales de año (0.8%), pero registró un leve ascenso –estimado en 1.6%– en su promedio anual, a causa del aumento del precio internacional del petróleo, si bien el país conserva uno de los índices inflacionarios más bajos de América Latina. Se incrementaron los precios de la salud (6.2%), alquileres, combustibles y energía eléctrica (4.2%), y actividades de esparcimiento (3.3%); los precios de alimentos permanecieron sin variación y los de calzado y vestuario apenas se elevaron 0.6%.

El salario mínimo permaneció sin cambio, aunque en el primer semestre aumentaron las remuneraciones promedio por trabajador en las manufacturas y el comercio minorista y mayorista. Al mes de agosto la ocupación aumentó 4.9% respecto del mismo mes de 1998; así, la tasa de desempleo se redujo 14%, frente al 15.2% del año anterior.

El comercio de mercaderías se debilitó considerablemente; al mismo tiempo, el pago a servicios del exterior aumentó, lo que produjo un déficit de cuenta corriente de magnitud inferior al del año anterior. Sin embargo, en la cuenta financiera se registró un ingreso significativo de capitales, sobre todo por reinversiones de utilidades de las empresas extranjeras.

Al mes de septiembre, las exportaciones totales cayeron 19.6% por el declive de las reexportaciones de la Zona Libre de Colón (-21.9%), mientras que las exportaciones nacionales prácticamente se estancaron (-0.2%). En las ventas de la Zona Libre de Colón influyó la menor demanda de Ecuador, Colombia y Venezuela. En las exportaciones nacionales repercutió la caída de las ventas de productos marinos. Otros rubros, sin embargo, mostraron un



buen desempeño, entre ellos los derivados del petróleo (56%), las ventas de bananos (40%) y de carne (39%).

Las importaciones totales cayeron -19% por la reducción de 32.5% de las realizadas en la Zona Libre de Colón; las compras nacionales apenas crecieron 1%. Tuvieron aumentos importantes el petróleo crudo (89.9%) y productos alimenticios

(5%); también aumentó la compra de bienes de capital para la agricultura y la industria.

Los ingresos de la cuenta financiera se estiman en 880 millones de dólares, con incrementos importantes de la inversión extranjera directa. El saldo de la deuda externa alcanzó 5 590 millones de dólares, cifra 4.5% superior a la de 1998.

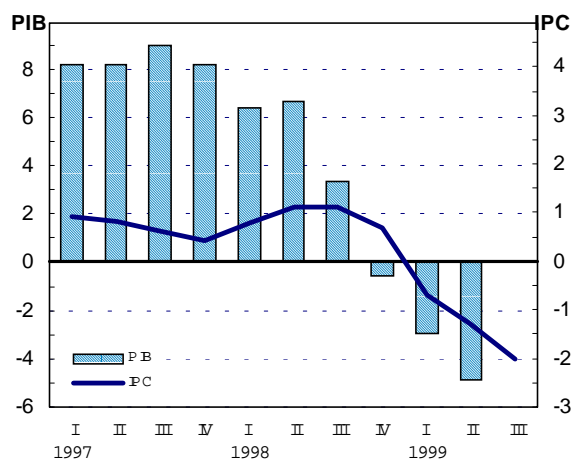
## AMÉRICA DEL SUR

### ARGENTINA

*Se estima que en 1999 el PIB se contraerá 3.5%. La caída de la demanda agregada estuvo acompañada por deflación, ya que en los primeros once meses el nivel de los precios al consumidor disminuyó 1.7%. Los movimientos de precios y cantidades actuaron así en el mismo sentido de reducir el producto y el gasto nominales, lo que a su vez repercutió sobre la recaudación tributaria. Los términos del intercambio externo declinaron por tercer año consecutivo y siguió en alza la incidencia de los pagos a factores del exterior, con el efecto negativo consiguiente sobre el ingreso nacional. La baja de las importaciones redundó en un achicamiento del déficit comercial, lo que compensó holgadamente la suba de los egresos por servicios financieros. Así, la brecha en cuenta corriente disminuyó, si bien su significación rondó el 4.5% del PIB. Aunque en algunos momentos el crédito externo se retrajo apreciablemente, las necesidades de financiamiento fueron cubiertas sin tensiones extremas. Considerando las cuentas del sector público nacional, y antes de privatizaciones, el déficit fiscal aumentó hasta superar el 2% del PIB, erigiéndose a fines de año la reducción de ese desequilibrio en el 2000 en tema prioritario de la política económica.*

La contracción del producto acusó intensidad semejante a la de la recesión de cuatro años antes, pero ambos episodios exhibieron peculiaridades. En esta oportunidad la recesión fue menos abrupta, aunque más prolongada, ya que sus inicios se remontan a la segunda mitad de 1998. El desempleo sobrepasó el 14%, marca elevada, aunque inferior a la de la experiencia precedente. De otro lado, si bien hubo episodios de gran volatilidad, las tensiones en

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



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales

los mercados financieros no llegaron a ser tan fuertes como en la fase aguda de la crisis de mediados de los noventa. Asimismo, aunque la demanda por depósitos experimentó una marcada desaceleración y el volumen de préstamos se estancó, la estabilidad del sistema bancario no se vio comprometida. El desfavorable comportamiento de la demanda internacional por exportaciones marcó otra diferencia apreciable.

En la reciente coyuntura recesiva se conjugaron varias perturbaciones: un endurecimiento de las condiciones del crédito internacional, que se agudizó durante la crisis de Rusia en 1998, tras la devaluación brasileña a comienzos de 1999 y, aunque con menor intensidad, hacia mediados de año; una fuerte caída de precios de exportación; y una merma de la demanda proveniente de Brasil, el principal socio comercial. Estos factores actuaron directamente sobre

### ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	8.0	3.9	-3.5
Precios al consumidor	0.3	0.7	-1.7
Salario real	-0.5	-1.1	1.0
Dinero (M1)	14.7	0.9	-1.8
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-2.9	-2.2	-7.6
Relación del intercambio	0.4	-4.6	-3.2
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	14.9	12.9	14.5
Resultado fiscal/PIB	-1.4	-1.2	-2.1
Tasa de interés real pasiva	6.5	6.9	8.4
Tasa de interés real activa	13.5	13.4	18.1
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	30 940	31 093	27 300
Importaciones de bienes y servicios	37 241	38 493	32 050
Saldo en cuenta corriente	-12 036	-14 698	-12 600
Cuenta de capital y financiera	15 342	18 790	14 100
Balanza global	3 306	4 092	1 500

**Fuente:** Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Una tasa negativa significa una apreciación real.

las ventas al exterior e incidieron sobre la demanda interna a través de la reducción de la oferta crediticia y la menor propensión al gasto, de modo que se contrajeron todos los grandes componentes de la demanda agregada. Pese a las desfavorables condiciones imperantes en los mercados externos, el volumen de exportaciones apenas declinó. La inversión disminuyó más que el producto, lo que se **tradujo**, en particular, en una considerable caída de las importaciones de bienes de capital. El consumo mostró un retroceso, algo mayor que el PIB en el primer semestre. Muy severa resultó la disminución de la demanda de bienes de consumo durable, especialmente automóviles. La merma de la producción automotriz, también influida por el repliegue de las ventas al Brasil, contribuyó a determinar la intensa recesión del conjunto de la industria. De todos modos, hacia el tercer trimestre las empresas manufactureras estaban percibiendo un repunte en la demanda y los índices de producción tendían a mejorar.

El valor de las exportaciones habría declinado alrededor de 13%, a causa principalmente de la caída de los precios. Se registraron apreciables bajas en las

ventas de productos primarios, sobre todo cereales. El grupo de manufacturas derivadas de bienes agropecuarios mostró una disminución más moderada. El debilitamiento de la demanda brasileña afectó en especial a las restantes exportaciones manufactureras, que en el mencionado período retrocedieron casi 25%. En el agregado se observó un nítido cambio en la composición de las exportaciones según destino. La participación de Brasil pasó de 30% el año anterior a 23% en 1999. Por su parte, el valor de las importaciones declinó 19%, por la disminución de los precios en 5% y una fuerte contracción de 14% en el volumen, atribuible esto último a la severa recesión que vive el país. La evolución negativa del comercio dentro del Mercosur estuvo acompañada de tensiones entre Argentina y Brasil a propósito del intercambio de diversos bienes (automotores, siderúrgicos, lácteos, azúcar, calzado, textiles). Más allá de los temas sectoriales, quedaron planteadas interrogantes acerca del funcionamiento del área en términos de política comercial, mecanismos de incentivos a inversiones y, de manera saliente luego de la devaluación brasileña, gestión macroeconómica. Sin embargo, las autoridades de los países reafirmaron que consideraban prioritaria la continuidad del proceso integracionista.

Las entradas de capitales en 1999 volvieron a ser voluminosas, aunque inferiores a las del año precedente. La composición de los ingresos de fondos en el primer semestre mostró cambios significativos. Extraordinariamente alta fue la inversión directa, destacando entre el conjunto de operaciones la adquisición de la petrolera YPF por una compañía española. Una parte apreciable de esta operación tuvo como contrapartida una salida por concepto de inversión en cartera, dado que muchas acciones de la empresa ya estaban en manos de no residentes. A su vez, el sector público no financiero recibió (exceptuando privatizaciones) un crédito externo neto por alrededor de 2 500 millones de dólares, equivalente a casi la mitad de los ingresos de capitales. Las colocaciones de deuda del gobierno central en los mercados externos rondaron los 8 400 millones de dólares en los primeros diez meses de 1999.

Los diferenciales entre las tasas de interés de los papeles emitidos por el gobierno y las de títulos estadounidenses fueron muy amplias a comienzos del año, para tornarse con posterioridad bastante fluctuantes. De hecho, inmediatamente después de la devaluación brasileña las primas de riesgo implícitas en los rendimientos de los bonos en circulación alcanzaron el máximo valor del período, observándose con posterioridad una caída neta. Hacia mediados de año se agravó la incertidumbre, lo que hizo ensancharse otra vez el diferencial de tasas. Sin embargo, aunque las condiciones del crédito siguieron siendo menos fluidas que en años previos, durante las semanas anteriores y posteriores a las elecciones presidenciales (fines de octubre), no se registraron mayores sobresaltos financieros, lo que cabe atribuir a las claras indicaciones en cuanto a que el esquema monetario se mantendría y que las políticas económicas asignarían especial importancia a la reducción del desequilibrio fiscal.

En la formulación de las metas originales sobre el déficit público en 1999 se previó algún crecimiento del PIB. Se estableció un tope del orden de 3 000 millones de pesos (cerca de 1% del PIB) para atender el financiamiento del sector público nacional, antes de computar privatizaciones. No obstante, a poco andar se tornó manifiesto que esa cifra no resultaba factible. La estimación del déficit de caja para el año se situó a la postre en aproximadamente el doble lo proyectado en un principio. La recaudación impositiva de entes nacionales mostró una caída nominal, de alrededor de 5%. en los primeros diez meses. El efecto de las medidas adoptadas en 1998 para reforzar a los ingresos del gobierno se vio más que contrarrestado por la baja de la actividad y la rebaja en las alícuotas de aportes a la seguridad social. La recaudación de impuestos previsionales cayó marcadamente, al igual que los gravámenes al

comercio exterior. Por su parte, disminuyeron (cerca de 10%) los ingresos provenientes del IVA. En cambio, continuó la suba del conjunto de impuestos a las ganancias y al patrimonio. En el incremento de los ingresos tributarios del gobierno nacional influyó particularmente la contabilización dentro de ese rubro de recursos provenientes de la concesión de un sistema de telecomunicaciones, y de la diferencia entre el precio de venta y el precio de mercado de las últimas acciones de la petrolera YPF que seguían en poder del Estado. Las erogaciones corrientes del gobierno nacional aumentaron levemente en enero-setiembre, sobre todo por los mayores gastos en concepto de intereses, que crecieron más de 20%. En cambio, declinaron un tanto los pagos de seguridad social y las transferencias a las provincias.

La situación de las finanzas públicas y, en términos más genéricos, el régimen fiscal, figuraron entre los principales temas del debate económico. Los aspectos asignativos de la política fiscal, sobre todo en lo tocante a su efecto sobre la capacidad de competencia de la producción de bienes transables, sobre el empleo y sobre las variables sociales, suscitaron ardua discusión, si bien ella se concentró en las acciones dirigidas a reforzar la solvencia del gobierno. Amplio consenso político concitó la disposición que definió una pauta decreciente para el déficit en los próximos años. La cifra establecida para el 2000 (algo más de 1.5% del PIB) se constituyó en un referente crucial en la discusión presupuestaria. La autoridades que asumieron sus cargos el 10 de diciembre, diagnosticaron que, de no mediar acciones correctivas, el déficit resultaría sustancialmente mayor. Abogaron en consecuencia por un paquete de medidas de recortes de gastos y aumento de la recaudación. El programa incluye la negociación de un acuerdo acerca de la distribución de los recursos entre el gobierno nacional y las provincias.

## BOLIVIA

*La economía boliviana creció apenas 1% en 1999, importante desaceleración respecto de la tasa cercana a 5% del año precedente y del promedio anual superior a 4% anotado en los noventa. Tal reducción estuvo asociada a la crisis internacional, que afectó especialmente las transacciones con el sector externo y redundó en un estancamiento de la demanda interna. Aunque las exportaciones declinaron levemente, mayor fue la caída de las importaciones, con lo que la significación del déficit en cuenta corriente disminuyó dos puntos porcentuales, ubicándose en el rango de 6% del PIB. La inflación acumulada en los primeros once meses fue de 2.4%, menos de la mitad de la meta estipulada para 1999 y se ubica entre los registros más bajos de la segunda mitad del siglo.*

Las autoridades de Gobierno y del Banco Central perseveraron en una gestión cautelosa, que buscó preservar las bases de la política económica de los últimos años, basada en la estabilidad de precios, un tipo de cambio estable y competitivo, y una rigurosa política fiscal. El Gobierno negoció con el FMI una ampliación del déficit fiscal a 4.2% del PIB. El debilitamiento de los ingresos corrientes en 1999 aparece asociado a los efectos de una coyuntura adversa. En el ítem de los egresos corrientes hubo considerables recortes en el gasto de bienes y servicios y las transferencias. Siguió siendo muy elevado el costo fiscal de la reforma de pensiones, por el aumento en los pagos a los jubilados que optaron por seguir adscritos al antiguo sistema.

El Banco Central se empeñó en acomodar la oferta de dinero a la demanda, observándose una sustancial merma de la oferta monetaria. En casi 20% disminuyeron entre fines de diciembre anterior y agosto de 1999 los agregados monetarios, M1, M2 y M3, expresados en moneda nacional. Cuando se incluye la moneda extranjera, que reviste gran importancia en un país con elevados niveles de dolarización, los

### BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	4.1	4.6	1.0
Precios al consumidor	6.7	4.4	2.4
Salario real	8.1	0.1	...
Dinero (M1)	15.6	10.0	-10.2
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-2.5	-4.0	-0.6
Relación del intercambio	3.5	-4.9	-0.5
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	4.4	4.1	4.5
Resultado fiscal/PIB	-3.4	-4.0	-4.2
Tasa de interés real pasiva	9.6	4.8	10.0
Tasa de interés real activa	43.4	30.7	32.3
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	1 414	1 355	1 270
Importaciones de bienes y servicios	2 062	2 200	1 880
Saldo en cuenta corriente	- 552	- 675	- 535
Cuenta de capital y financiera	667	777	360
Balanza global	115	102	- 175

Fuente: Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Una tasa negativa significa una apreciación real.

retrocesos son algo menores: 15 y 10%, en M1 y M2, respectivamente, en tanto que el M3 aumenta 3%. Las reservas internacionales netas bajaron de 1.064 millones de dólares en diciembre anterior a 946 millones a fines de agosto.

Las tasas de interés en moneda nacional se mantuvieron estables. Sin embargo, en algunos meses, especialmente julio, superó el 40%, observándose un aumento en la interbancaria. Las tasas de interés en moneda extranjera acusaron una ligera alza comparadas con las de 1998.

Pese a la adversa situación imperante en el sector externo, no se observó mayor ajuste en el tipo de cambio. El ritmo de devaluación (5,5%) fue similar al del año precedente (4,9%), con una moderada apreciación (1%) del tipo de cambio real de las importaciones.

En 1999 se cumplieron a cabalidad los compromisos con Estados Unidos concernientes a la erradicación de plantaciones de coca, a cambio de una compensación a favor de las comunidades por hectárea destruida, proceso que avanzó sin que estallaran mayores disturbios. En el ámbito judicial destacaron el nombramiento del Defensor del Pueblo, la aprobación de la nueva Ley de Aduanas y el avance, con el apoyo del FMI, de una completa reforma del sistema de aduanas.

Los adversos efectos de la crisis internacional se habían manifestado a fines del año anterior y se intensificaron a lo largo de 1999. En los últimos meses se percibía, empero, algún repunte en algunos de los productos de exportación relevantes para Bolivia, en especial soja, minerales y petróleo.

En lo tocante a la demanda global, las exportaciones se redujeron y el consumo se estancó. La inversión creció a ritmo moderado, impulsada por la inversión pública. Por el lado de la oferta global, el débil incremento del PIB (1%) fue acompañado de un significativo retroceso de las importaciones. La inversión extranjera directa fue algo menor a la del año precedente y siguió asociada al proceso de privatización, la denominada “capitalización”, de las empresas públicas que iniciara el Gobierno anterior. Esta capitalización obliga a los adquirentes a materializar cuantiosas inversiones, las cuales están en vías de materialización.

La minería fue el sector más afectado por la crisis internacional y cuyos efectos se agravaron en 1999. En el primer semestre el sector experimentó una caída de 19%. En el segundo comenzaron a advertirse signos de recuperación, basados en el repunte de los precios de algunos metales.

El sector de hidrocarburos experimentó una contracción asociada al término del contrato de exportación de gas a la Argentina y el aplazamiento de las ventas del mismo producto al Brasil. Estas últimas empezaron a fluir recién a fines de año, después de un período prolongado de puesta en marcha del recién construido gasoducto. La menor producción de petróleo está relacionado con la depresión de la demanda interna.

Al impulso de la buena cosecha en el altiplano, el sector agropecuario superó el retroceso sufrido en 1998. La zona de Santa Cruz, sin embargo, resultó afectada por la baja de los precios, especialmente de la soja, caída que hacia fines de año estaba revirtiéndose tímidamente.

El sector de electricidad, gas y agua mantuvo cierto dinamismo, merced al sustancial aumento de las inversiones destinadas tanto al mercado interno como a la exportación. En cambio, el empuje de la construcción se erosionó, debido a la finalización de los trabajos del gasoducto a Brasil, lo que no alcanzó a ser compensado por la construcción privada. Los sectores que lideraron el crecimiento fueron transporte y comunicaciones y servicios financieros, que anotaron, ambos, tasas superiores a 10% durante la primera mitad de 1999.

La inflación siguió retrocediendo. El primer semestre cerró con una tasa acumulada de apenas 0,4%, después de que en marzo y abril se anotaran variaciones negativas. En los meses posteriores se observó cierto rebrote inflacionario, pero el acumulado hasta noviembre llegó a sólo 2,4%.

Debido a que las importaciones sufrieron una caída más abrupta que la de las exportaciones, a julio de 1999 la balanza comercial registraba un déficit de 350 millones de dólares, inferior al de 12 meses antes. Especial intensidad revistió la contracción de las exportaciones de minerales, especialmente oro y plata. También se observó una merma en las de hidrocarburos y productos agrícolas básicos. La caída de las exportaciones fue resultado del efecto combinado de una caída de los precios de los productos exportables de Bolivia y un debilitamiento de la demanda externa por materias primas.

El repliegue de las importaciones fue generalizado. En el caso de las materias primas y los bienes de capital, especialmente los destinados a la industria, tal evolución aparece asociada al término de la construcción del gasoducto al Brasil. También declinaron las importaciones de bienes de consumo durables y no durables. Según estimaciones del Banco Central, las importaciones (2.200 millones de

dólares el año precedente) caerán a una cifra en el rango de los 1.800 millones de dólares.

Las reservas internacionales netas del Banco Central, que se habían engrosado en los años anteriores,

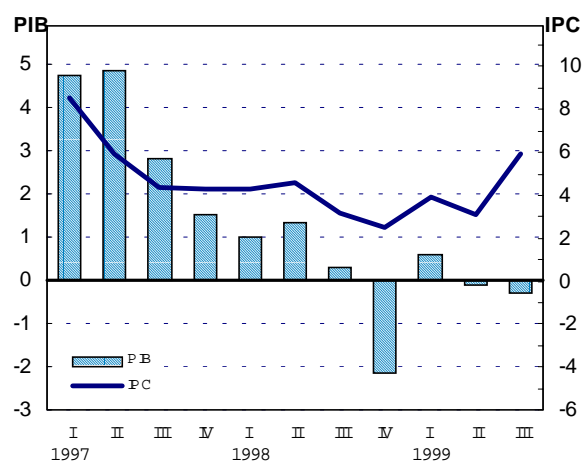
bajaron en más 100 millones de dólares en 1999. La deuda externa anotó un leve descenso, asociado a un mayor servicio de la acumulada y a una disminución de los compromisos nuevos.

## BRASIL

*Las graves dificultades por las que atravesaba la economía brasileña a causa de sus elevados déficit fiscal y externo, que la hacían muy vulnerable a las turbulencias internacionales, empeoraron en enero de 1999. La política cambiaria de ajuste gradual se hizo insostenible, obligando al reemplazo del sistema de bandas por uno de libre flotación, lo que provocó una fuerte devaluación de la moneda nacional. Colapsó así una de las bases del Plan Real, en la que el tipo de cambio servía de ancla de los precios internos. La inestabilidad persistió hasta marzo, dados los temores de que el gobierno no pudiera enfrentar los compromisos con la deuda pública y el hecho de que el Banco Central carecía de recursos para contener la escalada del dólar. La volatilidad se morigeró a partir de marzo, en virtud del acuerdo con el FMI, la fuerte elevación de las tasas de interés y la aprobación por el Congreso de nuevas medidas fiscales.*

Dada la magnitud de la devaluación, en las semanas siguientes a la misma se pronosticaba para 1999 una sustancial caída del nivel de actividad (-4%), una inflación superior a 20% y un aumento del desempleo a más de 10%. Se cuestionaban además la viabilidad de lograr un superávit fiscal primario (excluidos los pagos por concepto de intereses) superior al 3% del PIB, así como la meta de 27 mil millones de reales de ingresos por concepto de privatizaciones, monto similar al de 1998. Sin embargo, algunos resultados fueron menos desfavorables. El PIB, después de la leve caída de 1998, crecerá, aunque en sólo 0.5%, la inflación anual no debiera superar el 9% y el desempleo será inferior a 8%. En cambio, el déficit fiscal continúa muy elevado, después de que la

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



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

devaluación provocara un aumento de las obligaciones de la deuda pública, el grueso de las cuales está expresada en moneda extranjera o indizada con el tipo de cambio. El resultado primario fue superavitario (3% del PIB), pero el nominal ascendió a 9%, con lo que la deuda pública se elevó a cerca del 50% del PIB. Incidieron también el retraso en las privatizaciones, que generó ingresos por apenas 7.6 mil millones de reales, un tercio del valor proyectado originalmente. Tampoco los resultados de las cuentas externas fueron alentadores. El déficit en cuenta corriente bajó de 33.8 mil millones a 25.3 mil millones de dólares, y el comercio de bienes registró una brecha de 1.9 mil millones, que aunque equivalente al 29% de la del año precedente, quedó muy lejos del superávit de 11 mil millones fijado como meta.

**BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1997	1998	1999 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	3.8	0.0	0.5
Precios al consumidor	4.3	2.5	8.0
Salario real	2.6	0.1	-3.5
Dinero (M1)	58.9	7.1	7.4
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-1.1	4.8	49.5
Relación del intercambio	5.8	-2.1	-8.2
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	5.7	7.6	7.7
Resultado fiscal/PIB	-6.1	-8.0	-9.0
Tasa de interés real pasiva	17.8	24.1	22.2
Tasa de interés real activa	41.9	88.5	84.8
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	59 176	58 770	54 400
Importaciones de bienes y servicios	75 139	74 412	62 580
Saldo en cuenta corriente	-30 493	-33 825	-25 260
Cuenta de capital y financiera	22 586	16 532	12 110
Balanza global	-7 907	-17 293	-13 150

**Fuente:** Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Una tasa negativa significa una apreciación real.

La fuerte elevación de las tasas de interés a fines de febrero y su gradual reducción posterior impulsó a los mercados financiero y crediticio a controlar la demanda interna. En tanto, la actuación del Banco Central en el mercado cambiario resultó crucial. Con el ingreso de parte significativa de los recursos del paquete de apoyo externo (cerca de 18 mil millones de dólares) que los organismos multilaterales brindaron al Brasil y el acuerdo con el Fondo Monetario para intervenir en el mercado de divisas, el tipo de cambio disminuyó 17% entre marzo y mayo, estabilizándose posteriormente. Sin embargo, en agosto comenzó nuevamente a elevarse, a raíz de incertidumbres sobre la liquidez externa para países emergentes y dudas sobre la sustentabilidad del ajuste fiscal. Hacia fines de año el tipo de cambio se estabilizó nuevamente, al disiparse algunos de los temores sobre el futuro de la economía.

La recaudación del gobierno federal se expandió en casi un punto porcentual del PIB y los gastos disminuyeron, con la mejora consiguiente del resultado primario del sector público, pero ella obedeció a cambios puntuales, como ingresos por

concesiones, utilidades de empresas estatales y tributos sobre combustibles, que representaron cerca de 10% de la recaudación total. En tanto, los incrementos de recaudación por nuevos gravámenes evolucionaron en forma más moderada.

La viabilidad de los niveles de gasto es cuestionada, además, en vista de las presiones sociales y políticas. En 1999 los egresos nominales, salvo aquellos relacionados con remuneraciones e intereses, cayeron más de 10%. Otro punto de preocupación es el creciente déficit en el sistema previsional. El gobierno ha intentado revertir esa situación, ajustando el monto de la jubilación al tiempo de contribución y la edad al retiro de cada trabajador.

El Banco Central ha procurado simplificar su actuación sobre el mercado financiero, vía una reducción sustancial de su tasa de interés básica anual, de 40% en marzo a 19% en septiembre, acompañándola de la introducción de metas inflacionarias (8% en 1999, 6% en el 2000 y 4% en el 2001), que orientarán la política monetaria. Además, han comenzado a reducirse los encajes obligatorios sobre depósitos bancarios en el Banco Central.

Barreras legales y operacionales limitaron el avance de las privatizaciones, las que se concentraron en los estados, con la venta de distribuidoras de energía, por lo se percibieron 6.9 mil millones de reales. En el gobierno federal, la venta de empresas de informática y de acciones de compañías ya privatizadas generaron ingresos por casi 800 millones de reales.

La reformas fiscales comenzaron a ser implementadas o están en trámite legislativo. Sin embargo, se han suscitado problemas con la instauración del IVA y con la reforma del sistema previsional de los funcionarios públicos, en especial después de la decisión del Supremo Tribunal Federal en orden a limitar el cobro de contribución sobre funcionarios jubilados.

El nivel de actividad, que en el último trimestre de 1998 mostraba una severa declinación, protagonizó un paulatino repunte en 1999, revirtiendo las expectativas más sombrías suscitadas por la crisis cambiaria. La industria manufacturera, que había



declinado 3.9% en el primer trimestre, terminará el año con una caída de probablemente 2%, merced al desempeño de los bienes intermedios y de consumo no duradero, sectores que vieron beneficiados por las mejoras en la competitividad resultante de la devaluación. El mejoramiento de las condiciones crediticias permitió una tímida recuperación en las ventas de bienes de consumo duradero, pero, de cualquier forma, para el año en su conjunto presentarán el peor desempeño, seguido de los bienes de capital. En cambio, la minería y la agricultura tuvieron un buen año, estimándose que ambos crecerán más de 6%. Para el sector de servicios se anticipa un virtual estancamiento.

El desempleo se mantuvo en el rango de 7.5% anotado el año precedente. En el curso del segundo semestre hubo una pequeña mejora, especialmente por la recuperación de la demanda de trabajadores en la construcción y la industria. El ingreso real de los ocupados cayó 4%, siendo los más afectados los empleadores y los trabajadores por cuenta propia. Asimismo, los asalariados experimentaron un deterioro mayor que el de los informales.

La inflación acumulada hasta noviembre bordeó el 8%, sin duda un buen resultado después de la devaluación de enero y del posterior ataque especulativo. A partir de agosto hubo una leve aceleración, atribuible al aumento de las tarifas administradas por el sector público, a problemas de abastecimiento de alimentos, al alza de los precios internacionales de los bienes primarios, y a incrementos en los márgenes de ganancia en los mercados oligopólicos de bienes industriales. A fines de año persistían temores de que los márgenes de ganancia siguieran ensanchándose y que el alza en los precios al por mayor (superior a 20%) fuese traspasada a los consumidores.

Dadas las adversas condiciones del mercado

internacional, la escalada del tipo de cambio de comienzos de 1999 no se tradujo en mejoras sustanciales en el saldo comercial. La caída de 11% en el valor de las exportaciones en los once primeros meses respecto igual período anterior se debió enteramente al deterioro (-10%) de los precios, sobre la base ya intensamente deprimida del año anterior, ya que las ventas físicas aumentaron 2.9%. Los precios de los productos básicos declinaron 16.5%, en tanto que su volumen aumentó 4.2%. En el caso de los semimanufacturados, los precios bajaron 19% y el volumen creció 14%. En los manufacturados mermaron precios (-8.9%) y volúmenes (-3.5%), a consecuencia de la retracción de los mercados latinoamericanos. Las importaciones declinaron 15%, debido principalmente a la reducción del volumen, a raíz de la fuerte devaluación, en tanto los precios sólo disminuyeron 2%.

El déficit de la cuenta de servicios disminuyó 31%, mientras que el de renta de factores se contrajo 2.2%, con lo que la brecha en cuenta corriente bajó 25%. En la cuenta de capitales, las inversiones directas, aunque declinaron, continúan siendo muy elevadas, con un ingreso neto de 26.5 mil millones de dólares. Durante los siete meses siguientes a la devaluación, el mercado internacional estuvo prácticamente cerrado a nuevas emisiones de títulos de compañías brasileñas. Aunque partir de septiembre la situación mejoró un poco, el balance global anotó en 1999 un déficit de 13 150 millones de dólares, solventado con una reducción de 4 650 millones en las reservas internacionales y el financiamiento excepcional por 8 500 millones que otorgara el FMI.

Durante 1999 las negociaciones en el ámbito del Mercosur se vieron afectadas por la imposición de barreras por parte de los socios comerciales. En julio, Brasil firmó con los países de la Comunidad Andina un acuerdo de preferencias arancelarias para tres mil productos.

## CHILE

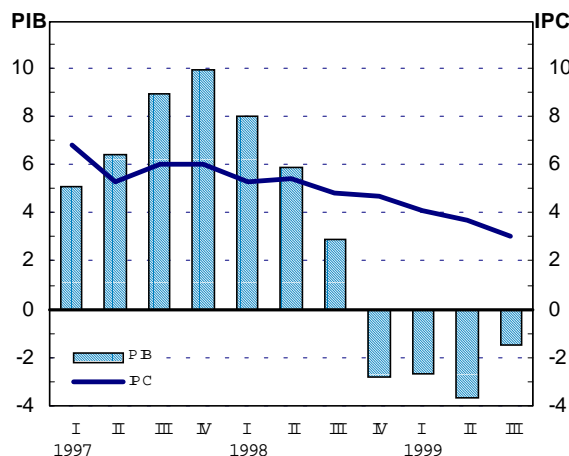
*Luego de 15 años de ininterrumpido y vigoroso crecimiento, a fines de 1998 Chile entró en un ciclo recesivo que se prolongó por casi 12 meses. Ello redundó en una caída del PIB en 1999 del 1.5%. Este comportamiento fue consecuencia de las abruptas caídas de los precios y de la demanda de los principales productos de exportación, deterioro atribuible a la crisis asiática, la cual sorprendió a la economía chilena con un marcado rezago cambiario y un elevado déficit externo. Las políticas destinadas a superar este último profundizaron la recesión, la que resultó más intensa y prolongada de lo proyectado.*

La economía fue sometida a un brusco ajuste para que asimilara el efecto de términos de intercambio adversos y los resabios de la restrictiva política monetaria en aplicación desde el año anterior. De este modo, una crisis externa de cierta envergadura devino en una recesión con desempleo en torno al 10%.

Al término de los primeros nueve meses el sector público acusaba una brecha de 0.6% del PIB, estimándose que por primera vez en doce años el ejercicio cerrará con un déficit de carácter transitorio, del orden de 1.5% del PIB. Las estimaciones iniciales del presupuesto, presentadas al Congreso Nacional en octubre de 1998, suponían un crecimiento del PIB de 3% y un precio del cobre superior al que se dio en la práctica en los mercados internacionales, de modo que el compromiso fiscal de limitar el incremento del gasto a un 2.3%, bajo la expansión esperada del producto, fue superado con creces. A ello se agregó la necesidad de anticipar inversión pública intensiva en empleo y de compensar el repliegue del gasto privado.

A fines de junio, el Banco Central y la autoridad fiscal anunciaron en forma coordinada un programa orientado a impulsar la reactivación. El instituto emisor ajustó de 2 a 0.5% su proyección de

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



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

crecimiento y anunció el recorte de la tasa de interés de referencia a 5%. Del mismo modo, revisó a la baja sus proyecciones tanto de déficit comercial como en cuenta corriente y esbozó una señal de crecimiento de entre 4.5 y 5.5% para el 2000.

La política de reactivación incluyó la ampliación de los programas de inversión pública intensivos en empleo, el adelanto de inversiones de empresas públicas y de la minería del cobre; un incentivo tributario a la compra de viviendas; la reprogramación de los compromisos de los deudores del Banco del Estado y del sector público, **incluida la condonación** de intereses y multas de deudas generadas entre el 1 de enero de 1998 y el 31 de mayo de 1999.

Expectativas externas empujaron el dólar al alza en el segundo semestre del año. A ello se sumó un ajuste de portafolio en la cartera privada, derivado de un cambio en la percepción de los retornos esperados de activos en términos reales respecto de activos en dólares. Tal ajuste se acentuó luego de que el Banco Central instaurara a inicios de septiembre la flotación cambiaria. El control de la inflación, el desarrollo de

la cobertura de riesgos, el aquietamiento de la situación externa y la reducción del descalce cambiario de las empresas facilitaron el tránsito hacia este esquema más flexible. Ella ha significado una moderada devaluación, esperándose que a fines de año el valor del dólar bordee los \$530.

El ciclo recesivo se desencadenó en noviembre de 1998 y sólo concluyó en septiembre, tras once meses consecutivos de caída en la actividad económica. El primer semestre mostró un drástico recorte del gasto (-14.2%), explicado fundamentalmente por una contracción de casi 15% en la formación bruta de capital fijo y otra de 18% en las importaciones. Transcurridos los tres primeros trimestres, se acumula una caída de 2.6% en el PIB y otra de 12.3% en el gasto interno. Los sectores más afectados fueron la construcción (-10.7%), comercio (-4.4%) e industria (-2.7%). El elevado crecimiento de la minería en ese lapso (14.5%) atenuó la caída del PIB.

Un conjunto de dificultades sectoriales se conjugaron, particularmente en el primer semestre, para amplificar el adverso impacto de las condiciones macroeconómicas sobre los niveles de actividad y empleo. El racionamiento eléctrico aplicado en abril afectó a la industria y el comercio; la conjunción de los fenómenos climáticos de El Niño y La Niña redundó en una brusca caída en las capturas del sector pesquero; y la escasez de financiamiento externo hizo fracasar o postergar importantes proyectos de infraestructura vial.

Por el lado de las políticas, el énfasis otorgado al cumplimiento de la meta inflacionaria y el descuido respecto de la evolución del déficit en cuenta corriente en 1997 y 1998, generaron condiciones para que una crisis externa moderada se transformase para el país en un prolongado ciclo recesivo.

La inflación en 1999 bordeará el 2.6%, cifra 40% inferior a la que había proyectado el Banco Central. Esta evolución es consistente con el ajuste del gasto y resultó facilitada por la deflación externa. En términos anualizados, la inflación de transables alcanza a 2.2% y la de no transables, a 3%. Por el contrario, el alza anualizada del índice de precios mayoristas bordea el 13%, impulsada por el

## CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	7.0	3.1	-1.5
Precios al consumidor	6.0	4.7	2.6
Salario real	2.4	2.7	2.4
Dinero (M1)	20.0	-8.3	15.9
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-6.7	2.7	2.8
Relación del intercambio	3.8	-13.6	-4.6
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo	6.1	6.4	10.1
Resultado fiscal/PIB	0.9	-0.8	-1.5
Tasa de interés real pasiva	5.6	9.5	4.8
Tasa de interés real activa	9.0	14.5	8.7
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	20 772	18 949	19 250
Importaciones de bienes y servicios	22 281	21 580	18 850
Saldo en cuenta corriente	-3 728	-4 143	-1 000
Cuenta de capital y financiera	6 913	2 003	700
Balanza global	3 185	-2 140	-300

**Fuente:** Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Una tasa negativa significa una apreciación real.

incremento, del orden de 9%, en el valor nominal del dólar. Ello genera expectativas de un gradual traspaso de esa presión de costos sobre los precios al consumidor.

El desempleo subió de 6.8% en agosto de 1998 a 11.5% en agosto de 1999, decayendo después en medio punto porcentual en octubre, lo que abre la probabilidad de cerrar el año con un desempleo de un dígito. El promedio de los tres primeros trimestres de 1999 ascendió a 10.1%.

Los salarios nominales fueron ajustándose con cierto rezago a la mayor tasa de desempleo. Luego de finalizar 1998 con una variación anualizada de 6.9%, a septiembre habían aumentado 5.6%, en tanto que la variación real disminuía de 3.2 a 2.5%.

El déficit de balanza de pagos tuvo una caída extraordinaria respecto del alcanzado en el año anterior, pasando de 4000 a 1000 millones de dólares. Comparado con el año previo, el déficit en cuenta corriente de 1.5% del producto, mostró a su vez una reducción de 4 puntos del mismo.

Las cifras de comercio exterior revelan tanto la intensidad del ajuste como el hecho de que estuvo

basado en la contracción del gasto y, por ende, de las importaciones. El superávit comercial de 400 millones de dólares, se compara con un déficit de 2 600 millones de dólares en 1998.

La cuenta de capital mostró en 1999 ingresos netos por 700 millones de dólares, en contraste con los 2 000 millones del año anterior. Parte significativa de los egresos se explica por recomposición de portafolio de los bancos, cuyos activos se engrosaron en 3 500 millones de dólares, en buena medida para

cubrir ventas de moneda extranjera a través de contratos a futuro y mediante retiros de depósitos desde el Banco Central.

La inversión extranjera directa fue de 3500 millones de dólares. La inversión directa mostró incrementos significativos tanto en los flujos provenientes del exterior como en las inversiones realizadas por chilenos en el resto del mundo. Los primeros ascendieron a 9 400 millones de dólares, en tanto que las inversiones en el exterior bordearon los 5 400 millones.

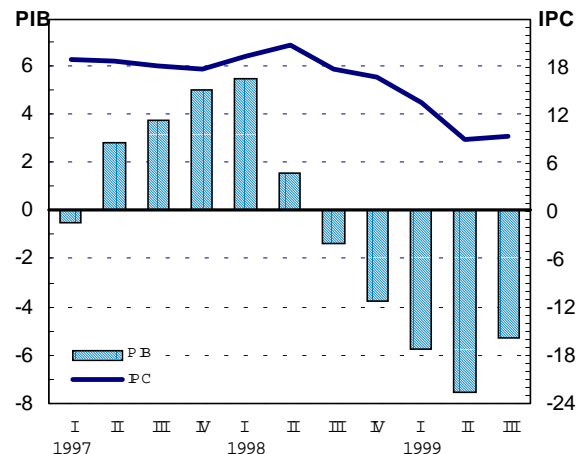
## COLOMBIA

*La recesión en la que entró la economía colombiana en el segundo semestre del año anterior se agravó sustancialmente en 1999. Como consecuencia de ello, el PIB cayó alrededor de 5% y el desempleo llegó a 20%. La consiguiente merma de la recaudación tributaria y las medidas de apoyo al sector financiero y a la zona cafetera, asolada a comienzos del año por un terremoto, hicieron que el déficit fiscal aumentara al equivalente de 4.6% del PIB.*

El debilitamiento de la demanda y la devaluación real del peso contribuyeron a generar una fuerte disminución del déficit de la cuenta corriente (del 5.9 al 1.3% del producto). Por su parte, gracias a la caída de la demanda interna y la abundante oferta de alimentos, y pese al ajuste del tipo del cambio, la inflación disminuyó sustancialmente, de modo que la variación del IPC fue menor a 10% (16.7% el año anterior).

La mantención de la incertidumbre sobre la evolución del proceso de paz tornó más difícil la coyuntura económica, pero el recorte de las tasas de interés, la disminución de la inflación y la vigencia de un tipo de cambio más competitivo hacían, a fines de año, augurar un moderado repunte.

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



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

La política económica derivó a lo largo de 1999 a una de carácter más expansivo. Las tasas de interés bajaron radicalmente en el primer semestre, pero en adelante la caída se frenó debido a la defensa de la banda cambiaria. En el último trimestre, la implementación de un régimen de flotación libre y la gestión de acuerdos de financiación por 6 900 millones de dólares con agencias multilaterales

permitieron impulsar una política de reactivación más agresiva, con el propósito de mitigar los efectos de la contracción crediticia.

Las crisis cambiarias de Brasil y Ecuador a comienzos del año ocasionaron mínimo impacto en Colombia. Sin embargo, a medida que la recesión interna se profundizaba, aumentaba el costo de la defensa de la banda cambiaria, en términos de caída del PIB y aumento del desempleo. Ante el recrudecimiento de los ataques especulativos, en junio el Banco de la República modificó la banda por segunda vez en nueve meses, lo cual implicó una devaluación de 9%, pero acrecentó las dudas acerca de la credibilidad de dicho instrumento. La pérdida de la calificación de “grado de inversión” para Colombia en el tercer trimestre intensificó los asedios especulativos, forzando al instituto emisor a vender en apenas una semana 400 millones de dólares (5%) de las reservas internacionales. El 25 de septiembre el Banco de la República abandonó finalmente la banda. Hasta ese momento el peso ya había perdido 30% de su valor nominal, abriendo paso a la recuperación de la competitividad del tipo de cambio real. Posteriormente no se produjo una devaluación masiva, sino más bien una paulatina revaluación.

La política monetaria procuró disminuir las tasas de interés, dentro de los márgenes del régimen cambiario. En el primer semestre la tasa de captación media del sistema financiero bajó de 34% a 18%, nivel en el cual se mantuvo, con pequeñas variaciones, hasta noviembre, cuando nuevamente empezó a caer. Sin embargo, debido a la baja inflación, las tasas se mantuvieron elevadas en términos reales. Esto es particularmente cierto para las tasas activas, debido al aumento simultáneo del margen de intermediación. A comienzos de noviembre la expansión anualizada de los medios de pago era de 11%, en tanto que la de la oferta monetaria ampliada (M3+bonos) llegaba a 5.6%, muy inferior a la inflación interna. Ello se relaciona estrechamente con la contracción crediticia (-2.1%), atribuible a la escasa liquidez y al deterioro de la percepción de riesgo financiero y económico.

El programa gubernamental de capitalización y los esfuerzos de las instituciones financieras privadas

### COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	2.7	0.7	-5.0
Precios al consumidor	17.7	16.7	9.7
Salario real	2.6	-1.3	1.6
Dinero (M1)	21.5	-5.4	8.1
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-6.4	6.7	10.3
Relación del intercambio	9.8	-7.9	5.1
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	12.4	15.3	19.8
Resultado fiscal/PIB	-3.1	-3.4	-4.6
Tasa de interés real pasiva	4.8	11.7	9.7
Tasa de interés real activa	13.4	19.8	17.8
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	14 220	13 477	14 315
Importaciones de bienes y servicios	18 400	17 514	13 400
Saldo en cuenta corriente	-5 896	-5 907	-1 155
Cuenta de capital y financiera	6 122	4 531	405
Balanza global	226	-1 376	- 750

Fuente: Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Una tasa negativa significa una apreciación real.

evitaron una crisis generalizada, pero resultaron insuficientes para sanear el sector. La continua debilidad del sector financiero, cuyas pérdidas en los primeros diez meses ascendieron a 1.77 billones de pesos (1.2% del PIB) y cuyo indicador de calidad de cartera pasó de 10% en diciembre de 1998 a 14%, efectivamente impidió la reactivación económica, a través de la merma de la actividad crediticia.

La política fiscal tenía como meta disminuir el déficit fiscal de 3.4% a 2.1% del PIB, gracias a los ingresos provenientes de la reforma tributaria de diciembre de 1998. Sin embargo, los menores ingresos tributarios, así como las emergencias del sector financiero y el terremoto de enero de 1999, hicieron que el déficit se ensanchara a 4.6% del PIB para el sector público y a 5.1% para el gobierno central. El superávit de 0.5% del PIB para el resto del sector público se explica por los excedentes de Ecopetrol y de la seguridad social.

Para el año en conjunto se proyecta un aumento de los ingresos corrientes nominales del gobierno central de 7.8%, y sólo de 2.1% si se excluyen los ingresos extraordinarios provenientes del impuesto sobre las transacciones financieras. Ello fue paliado por el excepcional incremento (124%) de los ingresos de

capital, entre los cuales se incluye la transferencia de utilidades del Banco de la República. El crecimiento de los ingresos totales se proyecta en 19.3%, ligeramente mayor que el de los gastos totales (19.1%). Los gastos de inversión disminuyeron 10.4%, al tiempo que los de intereses y de funcionamiento se incrementaron más de 20%.

En el plano de las reformas estructurales, el Gobierno puso énfasis en las concernientes a las finanzas públicas. El conjunto de proyectos que se tramita en el Congreso incluye una reforma al esquema de transferencias, la instauración del fondo pensional territorial, e iniciativas encaminadas a racionalizar los gastos territoriales y del gobierno central.

La caída de la actividad se profundizó en 1999, con un retroceso de 6.6% en el primer semestre. Incipientes señales de recuperación hacen suponer que el PIB caerá para 1999 en su conjunto cerca de 5%. Puesto que el gasto público creció ligeramente, el ajuste se concentró en el sector privado. La inversión privada se vio especialmente afectada, con una contracción de más de 50%, arrastrando consigo la demanda interna. Los únicos sectores con crecimiento fueron explotación de minas y canteras y servicios sociales, comunales y personales. La industria manufacturera y la construcción acusaron un desempeño pobre, con retrocesos cercanos a 13%. En consecuencia, el desempleo para las siete áreas metropolitanas aumentó cinco puntos, hasta llegar en marzo al rango de 20%, en el que se mantuvo el resto

del año. En cambio, la evolución de los salarios reales se vio beneficiada por la disminución del IPC, puesto que numerosos contratos colectivos fueron pactados usando como referente la inflación pasada.

A diferencia de lo sucedido con el índice de precios de productor (IPP), los efectos de la devaluación real no llegaron a manifestarse en el IPC, que anotó la menor subida en casi tres décadas, gracias a la depresión de la demanda interna y a la abundante oferta de alimentos.

Ayudadas por el repunte del precio de petróleo y la devaluación del tipo de cambio real, y pese a la recesión profunda de Venezuela y Ecuador, las exportaciones de bienes se fueron recuperando, mientras las importaciones, agobiadas por la caída de la demanda privada, perdían un tercio del valor del año precedente. La balanza comercial de bienes y servicios pasará de un déficit de 4% en 1998 a un superávit equivalente a un punto del producto, al tiempo que la brecha en la cuenta corriente bajará de 5.9% a 1.3%.

La disminución del déficit corriente fue acompañada por una minúscula entrada de capitales, atribuible a la brusca caída de la inversión extranjera directa (de 3% en 1998 a 0.4% del PIB en 1999) y a la salida de flujos financieros de corto plazo. El saldo de las reservas internacionales netas se contrajo en 560 millones de dólares, terminando el año con 8 100 millones.

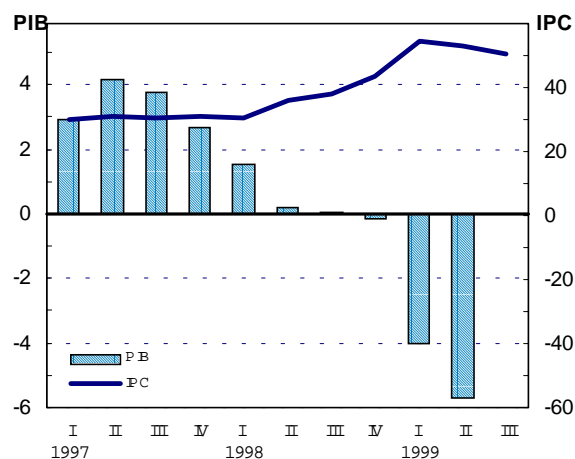
## ECUADOR

*A partir de una profunda crisis de los sistemas financiero y cambiario, la economía ecuatoriana se contrajo alrededor de 7% en 1999. Las importaciones se desplomaron y el déficit de la cuenta corriente se transformó en un superávit equivalente a 6% del PIB. La debilidad de la demanda coadyuvó a que, pese a la acelerada depreciación de la moneda y la fuerte expansión monetaria, la inflación no se descontrolara, si bien se acercó al 60%. Gracias al repunte del precio del petróleo y a la reforma fiscal puesta en vigencia en mayo, se abatió a 4% el déficit del sector público no financiero, pero la depreciación del sucre aumentó las dificultades del servicio de la cuantiosa deuda externa y a fines del año el gobierno incumplió el pago de intereses a los acreedores privados.*

El sistema financiero se mostró muy vulnerable debido a que en el contexto de su desregulación y el esquema de estabilización con ancla cambiaria, vigente desde 1994, había expandido en una parte significativa con base en el financiamiento externo y, en algunos casos, debido a malos manejos (créditos vinculados, operaciones extraterritoriales no controladas). El fenómeno de El Niño redujo la capacidad de importantes sectores para servir sus deudas, lo que sumado a las dificultades del acceso al crédito externo en consecuencia de la crisis financiera internacional y a la desintermediación causada por el impuesto de 1% a la circulación de capitales llevó a que gran número de instituciones bancarias tuviera que cerrar o requiriera para evitar su colapso la intervención pública.

En medio de una aguda escasez de dólares, a comienzos de año el tipo de cambio se disparó al techo de la banda cambiaria cuyo último ajuste databa de septiembre de 1998. Las autoridades procuraron defenderla mediante la venta de divisas y aumentos de las tasas de interés, pero en febrero la situación se hizo insostenible y se pasó a un sistema de flotación sucia. En el transcurso del año se

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



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

registraron sucesivas fases de alta volatilidad y fuertes presiones sobre el tipo de cambio, y en el promedio de los primeros 9 meses del año el sucre se desvalorizó 23.5% en términos reales. La depreciación continuó en el último trimestre y dificultó la situación de los deudores en dólares, lo que agudizó la crisis financiera aún más.

Más de la mitad de los activos del sistema bancario pasaron durante el año a la Agencia de Garantía de Depósitos, creada el año anterior para hacerse cargo del saneamiento de las instituciones bancarias que no podían honrar sus compromisos y para devolver los depósitos a los ahorrantes de dichas instituciones. Se procedió al cierre de algunas entidades y se proyecta la fusión y privatización de otras. Contra bonos del Ministerio de Finanzas, el Banco Central otorgó créditos subordinados para estabilizar algunos bancos afectados y emitió los fondos requeridos para devolver los depósitos a los ahorrantes de los bancos que cerraron. En consecuencia, durante los 12 meses transcurridos desde noviembre de 1998 la base monetaria nominal se amplió 119%, pese a la creciente emisión de bonos de estabilización, en tanto que el dinero aumentó 105%. Para contrarrestar esta

expansión, en diciembre se aumentó el encaje para depósitos en sucre de 16% a 19%.

Para evitar una depreciación aún mayor, proteger el sistema financiero y contener la inflación, en marzo se decretó la congelación de una parte de los depósitos financieros. Durante el año algunos de estos fondos fueron descongelados gradualmente. Debido a la pérdida de confianza en el sistema financiero, el cuasidinero nominal creció sólo 11%.

Las tasas de interés cedieron algo con la eliminación de la banda cambiaria, pero se mantuvieron altas debido a la persistencia de la incertidumbre y a la continua presión sobre el tipo de cambio. Hacia fines del año las autoridades las subieron fuertemente para contener la depreciación del sucre.

En abril se acordó un paquete fiscal con el cual se reintrodujo el impuesto a la renta (que en 1998 había sido sustituido por el impuesto a la circulación de capitales), se eliminaron exenciones al IVA y se establecieron solamente para 1999 tributos al patrimonio de las empresas y a los automóviles de precio elevado. Aún así las recaudaciones del IVA y del impuesto a los consumos especiales y aranceles cayeron en términos reales, debido a la contracción de la actividad. La recuperación del precio internacional del petróleo constituyó un importante alivio y se logró bajar a 4% el déficit del SPNF (6.2% en 1998). En noviembre se aprobó el presupuesto para el 2000, que incluye un aumento de 10% a 12% en el IVA y cuya aplicación es considerada clave para llegar a un convenio con el FMI que permita la renegociación de la deuda externa.

La crisis financiera y la política de estabilización agravaron la situación del sector productivo, que ya había sufrido el impacto de "El Niño". El congelamiento de los depósitos frenó la demanda y restringió las posibilidades de financiamiento de las empresas. Entre noviembre de 1998 e igual mes de 1999 el volumen nominal del crédito de la banca privada disminuyó 8.6%. La cartera vencida de la banca privada subió de 9.2% a fines de 1998 a 51.8% en noviembre de 1999.

Durante el primer semestre de 1999 el producto retrocedió 4.9%, estimándose que para el año en su

### ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	3.9	1.0	-7.0
Precios al consumidor	30.6	43.4	53.5
Salario mínimo real	-3.5	-7.2	-9.6
Dinero (M1)	29.7	34.8	105.2
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-4.2	-1.5	23.5
Relación del intercambio	2.1	-11.0	4.6
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	9.3	11.5	15.1
Resultado fiscal/PIB	-2.6	-6.2	-4.0
Tasa de interés real pasiva	-2.3	2.6	-1.1
Tasa de interés real activa	9.6	10.3	8.5
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	6 087	5 007	5 080
Importaciones de bienes y servicios	5 841	6 409	3 425
Saldo en cuenta corriente	- 714	-2 169	885
Cuenta de capital y financiera	745	1 378	-1 485
Balanza global	31	- 791	- 600

**Fuente:** Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Una tasa negativa significa una apreciación real.

conjunto caerá alrededor de 7%. Por el lado de la demanda, durante el primer semestre se registraron fuertes contracciones reales del consumo de los hogares (-5%), de la administración pública (-9%) y, sobre todo, de las inversiones (-19%). Las exportaciones cayeron 1% y la demanda agregada, 10%. En cuanto a la oferta, las importaciones reales se contrajeron 32%.

Se prevé para el conjunto del año un retroceso de la industria manufacturera de 7%, de 9% para la construcción y de 12% para el comercio. De las principales ramas de actividad, sólo el sector agropecuario mostró crecimiento (2%) durante el primer semestre, pese a problemas puntuales y a la escasez de financiamiento formal, ya que algunos rubros lograron recuperarse frente al impacto destructivo de "El Niño" el año anterior.

El debilitamiento de la actividad impidió que la inflación se descontrolara (en noviembre, el alza anual llegó a 53.5%), pese a la acelerada depreciación del sucre y al fuerte aumento de la emisión monetaria.



En las principales ciudades el desempleo llegó en septiembre a 16% (10.7% doce meses antes), mientras que la participación del sector informal, incluido el servicio doméstico, subía de 36.8% a 41.4%. A la vez, entre enero y noviembre el salario mínimo sufrió una caída real de casi 10%.

Las exportaciones de banano y camarones acusaron fuertes retrocesos. En contraste, la mejoría de su precio incidió en que las ventas del petróleo en los primeros diez meses del año crecieran 36% y recuperaran el primer lugar entre las exportaciones. Durante este período las exportaciones de bienes cayeron 1%, pero se prevé un ligero aumento para el conjunto del año. Como las importaciones se desplomaron, se generó un importante superávit del balance comercial, el cual transformó el déficit de la cuenta corriente del año anterior (más de 10% del PIB) en un excedente de alrededor de 6%.

Se dificultó el acceso al crédito externo y la inversión extranjera directa anotó un leve retroceso. Por tanto, a noviembre las reservas monetarias internacionales habían disminuido a 1220 millones, 480 millones de dólares por debajo de las de fines del año anterior.

A pesar de la reestructuración de la deuda pública externa con el sector privado en 1994, la deuda pública externa en su conjunto se elevó a 13.7 mil millones de dólares lo que a precios de 1999 representaba un 95% del PIB. Ya en 1996 Ecuador dejó de pagar la deuda bilateral (países del Club de París). En septiembre de 1999 suspendió el pago de una parte de la deuda pública externa (bonos Brady colateralizados). Después de que los tenedores de estos bonos rechazaran la propuesta de que recurrieran a su garantía, la suspensión de pago se hizo generalizada para toda la deuda pública en divisas con acreedores privados (bonos Brady, Eurobonos, deuda interna en dólares).

## PARAGUAY

***El producto interno bruto del Paraguay no crecerá en 1999, después de una leve caída en 1998, con lo que el PIB por habitante retrocederá por cuarto año consecutivo. La crisis económica que afectó a los socios del Mercosur redundó en el desplome de las exportaciones paraguayas, mientras que el deterioro de las expectativas determinó que el guaraní se depreciara 14% respecto del dólar, en una situación de escasez de reservas internacionales. Estas se reconstituyeron merced a la colocación de bonos estatales en el exterior, a lo que se agregó un significativo flujo de inversión extranjera directa. El gobierno pudo así expandir su consumo e inversiones. El estancamiento productivo coadyuvó a un sustancial repliegue inflacionario, de modo que a fines de noviembre la variación interanual del nivel de precios era del orden de 5%, casi un tercio de la anotada el año precedente.***

En el primer semestre y parte del segundo, la gestión monetaria estuvo dirigida a combatir las presiones de

una depreciación cambiaria y la tendencia al rebrote inflacionario que se venía perfilando desde el año anterior. Con posterioridad, las políticas fiscal y monetaria apuntaron a promover la reactivación, pero sus efectos no alcanzaron a manifestarse en plenitud, augurándose que lo harán durante el 2000.

Se prevé una duplicación, a una cifra equivalente a cuando menos dos puntos porcentuales del producto, del déficit del gobierno central. El ensanchamiento de esta brecha, que se cubrirá con recursos externos, obedece sobre todo al incremento de las inversiones de capital, dirigidas a promover la reactivación. En menor medida es atribuible al estancamiento de los ingresos tributarios, que resultaron ser los más afectados por el débil desempeño de la economía, al revés de lo sucedido con los ingresos no tributarios recaudados por las represas binacionales. Por otro lado, el sector público no financiero en su conjunto cerrará el año con un déficit equivalente a 1.5% del producto, inferior al del gobierno central, gracias a

que las empresas públicas comprimieron sus gastos corrientes en mayor proporción que el aumento de sus inversiones de capital, mejorando así sus resultados operacionales.

A comienzos de año la autoridad monetaria intentó perseverar en la política de vender divisas en la mesa de cambio para defender el guaraní, cuyo valor seguía deteriorándose en términos nominales. Sin embargo, el Banco Central redujo sus intervenciones ante la escasez de sus reservas y la apreciación del guaraní frente al real brasileño. Simultáneamente, colocó letras de regulación monetaria a tasas superiores al promedio de 1998, operaciones que a fines de año se redujeron, junto con una baja del promedio de rendimiento. Las reservas internacionales se mantuvieron hasta el segundo trimestre en un bajo nivel, equivalente apenas a poco más de dos meses de importaciones. A fines de año se registró una importante entrada de divisas merced a la colocación de bonos internacionales, con lo que las reservas ascendieron al equivalente de cuatro meses de importaciones. El efecto de esterilización de las letras compensó la reconstitución de las reservas, contrayendo un poco la base monetaria. En consecuencia, las tasas de interés activas y pasivas experimentaron alzas de apenas uno y dos puntos porcentuales, respectivamente, pero, habida cuenta de la moderación inflacionaria, en términos reales subieron unos cinco y siete puntos porcentuales.

La desconfianza en el guaraní se tradujo en una marcada preferencia por los depósitos en moneda extranjera, los cuales crecieron 23% denominados en moneda nacional, y en una contracción del cuasidinero, debido a que la merma en los depósitos de ahorro no llegó a ser compensada por el repunte de aquellos a mayores plazos y los certificados de ahorro. Por su parte, desde diciembre de 1998 el guaraní se depreció 14% en términos nominales con respecto al dólar. Pero en relación con el conjunto de monedas de sus principales socios comerciales, se apreció 3%, debido al fortalecimiento del guaraní frente al real brasileño.

El desempeño de los sectores productivos fue heterogéneo. El liderazgo correspondió a la actividad

### PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	2.4	-0.6	0.0
Precios al consumidor	6.2	14.6	4.6
Salario real	-0.6	-2.8	-0.3
Dinero (M1)	13.9	7.4	-3.5
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-1.7	11.4	-2.7
Relación del intercambio	6.8	-4.7	-6.6
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	6.9	7.2	...
Resultado fiscal/PIB	0.5	0.2	-1.5
Tasa de interés real pasiva	6.8	6.4	14.0
Tasa de interés real activa	19.4	17.1	22.0
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	4 505	4 313	3 115
Importaciones de bienes y servicios	4 831	4 500	3 270
Saldo en cuenta corriente	- 238	- 106	- 115
Cuenta de capital y financiera	54	181	250
Balanza global	- 184	75	135

**Fuente:** Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Una tasa negativa significa una apreciación real.

agropecuaria, al mantenerse el dinamismo de la soja, rubro en el que volvió a registrarse una producción sin precedentes, que compensó el fuerte retroceso (-21%) en la cosecha de algodón, asociado a condiciones climáticas adversas y a una reducción del área cultivada.

El crecimiento del resto de la producción de bienes se desaceleró. Dentro de los servicios, el sector de comercio y finanzas fue el más afectado, por la baja actividad comercial y la inestabilidad política asociada a un cambio imprevisto de gobierno en el segundo trimestre.

Las variaciones mensuales de los precios al consumidor fueron nulas o bajas a causa del estancamiento productivo, acumulando en el año 4.9% hasta finales de noviembre. Solamente en julio la variación fue significativa (2.6%), al impulso de la subida de los precios de los productos importados, fenómeno atribuible a su turno a la fuerte baja (-5 y -7%, respectivamente) que experimentó en junio y julio el valor del guaraní. Los salarios medios acusaban a fines del primer semestre un aumento nominal poco superior a 2%, lo que involucra una

leve pérdida real. En la construcción, el comercio y los servicios el crecimiento nominal de los salarios no llegó a 1%. Los mayores incrementos se anotaron en los servicios básicos (4%), el transporte y la industria (3% y 2% respectivamente). El salario mínimo siguió congelado en el monto fijado en marzo de 1998 (aproximadamente US\$180), lo que involucra una pérdida de alrededor de 4% en su poder adquisitivo.

El nivel del déficit en cuenta corriente, denominado en dólares corrientes, se mantuvo en el rango del año anterior y fue financiada con holgura por flujos de capital, compuestos principalmente por el crédito recibido por la emisión de bonos internacionales del Tesoro Nacional y por la entrada de inversión extranjera directa. De este modo, el balance de pagos global arrojó superávit de unos 135 millones de dólares. También la magnitud relativa del déficit comercial se mantuvo, ante disminuciones similares de las compras y de las ventas de bienes al exterior. Las importaciones registradas cayeron en aproximadamente un tercio respecto de 1998, debido al debilitamiento de la demanda de bienes de

consumo para la re-exportación y para el consumo interno, lo que se vio atenuado por la baja actividad económica. Las exportaciones registradas declinaron 30%, con lo que su nivel fue el más bajo de los últimos cinco años, afectadas por una caída de 20% del precio internacional de la soja, que conforma la mitad de las exportaciones paraguayas, retroceso compensado sólo parcialmente por el aumento de 10% en el volumen. Descensos de la cosecha y de la cotización internacional determinaron que también las exportaciones algodoneras disminuyeran en un tercio. La contracción de las ventas registradas se concentró en el Mercosur, mercado en el que se redujeron a la mitad a consecuencia de la devaluación de la moneda del Brasil, principal socio comercial del Paraguay, y de la mayor producción de soja en aquel país y en Argentina.

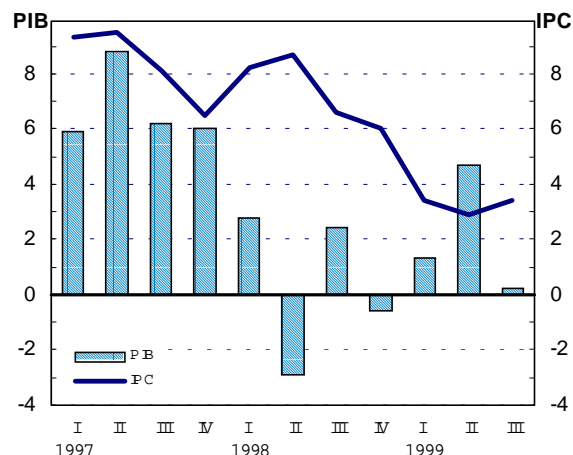
El saldo de la deuda pública externa a final del tercer trimestre ascendía a US\$2,100 millones, unos US\$600 millones por encima del anotado doce meses antes, incremento atribuible en gran parte a la colocación de bonos del Tesoro por una suma similar en el mercado internacional.

## PERÚ

*El crecimiento de 3% que registrará la economía peruana en 1999 se concentró en las actividades primarias. Las restantes se vieron afectadas por el repliegue de la demanda interna privada, que provocó una caída de los ingresos tributarios y elevó el déficit fiscal al equivalente de 2.6% del PIB. La inflación (4.8%) fue la más baja desde 1970, pese a una devaluación nominal de 12% y al alza del precio de los combustibles. La significación del déficit en cuenta corriente bajó considerablemente, a 3.7% del PIB. Salidas de capitales bancarios de corto plazo obligaron a utilizar parte de las cuantiosas reservas internacionales y causaron trastornos en el sector financiero.*

La política económica se ciñó al acuerdo con el Fondo Monetario Internacional. Sin embargo, los objetivos en materia de ingreso fiscal y de privatizaciones no se cumplieron y, por primera vez en el decenio, se registró un déficit primario (0.9% del PIB). Los ingresos tributarios resultaron erosionados por el mediocre desempeño de las actividades no primarias y la caída de la demanda privada. Los ingresos corrientes bajaron a un estimado de 12.8% del PIB (14.3% en 1998). A fin de sostener la demanda interna, las autoridades se abstuvieron de recortar los egresos, los cuales, por el contrario, aumentaron 2.9% en términos reales, llegando a representar 15.6% del PIB (15.2 en 1998).

**PERÚ: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN**  
(Porcentajes de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Para limitar el ensanchamiento del déficit fiscal (que podría llegar a 2.6% del producto para el gobierno central, contra una meta de 1.2%), en el segundo semestre el gobierno subió el impuesto selectivo al consumo sobre combustibles y tabaco. Para cubrir la brecha se recurrió a los depósitos corrientes del sector público y se incrementó la deuda externa. Se inició el proceso de ratificación de una Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal, que impondría al déficit público un tope equivalente a 1% del PIB y formalizaría el manejo de un fondo de estabilización, alimentado principalmente con recursos provenientes de privatizaciones.

Con la retirada de los capitales extranjeros de corto plazo y el alza del tipo de cambio después de la agudización de la crisis internacional en septiembre de 1998, el sistema financiero se precipitó a una crisis de liquidez. En el primer trimestre de 1999 la moneda nacional se depreció 20%, promedio anualizado, luego de sufrir sendos ataques especulativos tras la devaluación brasileña y la moratoria ecuatoriana. La situación se normalizó a partir de abril y a fines de noviembre el tipo de cambio se hallaba estabilizado en 3.47 soles por dólar, lo que involucra una depreciación real de 8.4%.

Estos acontecimientos determinaron en el primer trimestre un alza importante de la tasa interbancaria

(55%) y una disminución de las reservas internacionales. La tasa activa de interés en moneda nacional, que alcanzó un máximo de 37.1% en abril-mayo, bajó en noviembre a 32.1%, en tanto que la pasiva descendía a 10.3% (13.6% en abril).

Los coeficientes de liquidez subieron levemente ante la expansión del circulante (19%) y de los depósitos a plazo en moneda nacional (13%). La vigorosa ampliación de las colocaciones, basada en líneas de crédito recibidas del exterior, que llevó a que el 75% de la cartera crediticia estuviera en divisas, se revirtió en el último trimestre de 1998, lo que sumado a la recesión en el mercado doméstico redundó en un debilitamiento del crédito bancario (-2.6% en dólares y -0.6% en moneda nacional en los tres primeros trimestres de 1999). También se deterioró la calidad de la cartera crediticia y el índice de morosidad subió a 11% en agosto. Varios bancos sufrieron los estragos de una crisis que obligó a fusiones, absorciones y al cierre de dos entidades. Las autoridades diseñaron un paquete de rescate que trasladó parte de la cartera pesada a instituciones públicas, con un costo cuasifiscal estimado en 1% del PIB, iniciativa que permitió hacia fines de año abatir a 8.5% el índice de morosidad.

La situación económica y algunas dificultades administrativas o regulatorias dificultaron el avance del programa de privatizaciones y concesiones por una suma del orden de 800 millones de dólares, el cual alcanzaría un grado de cumplimiento poco superior al 50%.

Luego del estancamiento de 1998, el producto aumentó en alrededor de 3%, concentrándose en los bienes primarios, cuyas exportaciones físicas crecieron más de 17%. Por el contrario, la demanda interna privada se contrajo, especialmente la inversión bruta, que retrocedió 24% en los tres primeros trimestres. El efecto contracíclico de la expansión del gasto público resultó insuficiente para evitar el retroceso (-4%) de la demanda interna y el estancamiento de los restantes sectores, aunque se espera una reactivación en el último trimestre. El ahorro privado subió al equivalente a 2% del PIB, pero el del sector público disminuyó. El ahorro

**PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1997	1998	1999 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	8.6	0.1	3.0
Precios al consumidor	6.5	6.0	4.8
Salario real	-0.7	-1.9	-2.1
Dinero (M1)	19.3	0.5	10.8
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	0.6	1.4	8.4
Relación del intercambio	6.9	-13.1	-9.1
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	9.2	8.4	9.2
Resultado fiscal/PIB	-0.8	-0.9	-2.6
Tasa de interés real pasiva	1.6	3.4	8.4
Tasa de interés real activa	20.5	23.6	31.2
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	8 370	7 487	7 750
Importaciones de bienes y servicios	10 858	10 492	8 855
Saldo en cuenta corriente	-3 279	-3 791	-2 095
Cuenta de capital y financiera	5 841	2 420	1 565
Balanza global	2 562	-1 371	- 530

**Fuente:** Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Una tasa negativa significa una apreciación real.

externo se contrajo en casi tres puntos porcentuales del PIB.

Los sectores agropecuarios y minería crecieron más de 10%. Sin embargo, los precios internos y externos de los productos primarios siguieron deprimidos. La recesión en que se había sumido la construcción se agravó, estimándose que caerá 12%, debido a las restricciones al crédito bancario. La manufactura crecerá poco más de 4% (-3% en 1998), gracias a las actividades de transformación de productos primarios, en tanto que los servicios se mantendrán virtualmente estancados (0.9%, después de un retroceso de -0.3% el año anterior).

El descenso de los precios agrícolas y la debilidad de la demanda compensaron los efectos de la devaluación y el consiguiente encarecimiento de los bienes importados, en particular combustibles, de modo que en 1999 la inflación subió apenas 4%, el

registro mínimo de los últimos 30 años.

La desocupación abierta aumentó durante el primer semestre (9.2% en la zona metropolitana), en un contexto de amplio subempleo. El salario mínimo fue reajustado en octubre en 3% respecto del nivel de enero. Los salarios del sector público subieron 16% en abril.

La favorable evolución del comercio de bienes determinó una reducción del déficit en cuenta corriente (3.7% del producto). El valor de las ventas de bienes mejoró 5.6%, por el efecto de un alza de 17% en las tradicionales. Los volúmenes de exportación de productos pesqueros se recuperaron de la fuerte caída del año anterior, pero los precios internacionales fueron deprimidos. También se mantuvieron bajas las cotizaciones de los minerales (especialmente oro y cobre). Las exportaciones no tradicionales disminuyeron 6%, especialmente en los rubros metal-mecánico y sidero-metalúrgico (-20%). Por su parte, las importaciones cayeron 18%, resultando especialmente afectadas, por la menor demanda interna y la devaluación, las de bienes de consumo (-22.5%), insumos (-14%) y bienes de capital (-15%). Así, la brecha comercial de bienes acusó una mejoría de 1 900 millones de dólares, pese al deterioro (-6.2%) de los términos del intercambio.

Las entradas netas de capital fueron 35% inferiores a las del año precedente, reflejo de salidas por 1 807 millones de dólares de capital de corto plazo y de atrasos en el programa de privatizaciones. La deuda total bajó a 28 700 millones de dólares, por el efecto de la amortización neta de deuda del sector bancario. El servicio de la deuda pública externa ascendió a 1 800 millones de dólares (1 000 de interés y 800 de amortización). Las reservas internacionales mermaron en más de 500 millones de dólares, pero se mantuvieron en niveles altos (8 580 millones de dólares, equivalente a un año de importaciones).

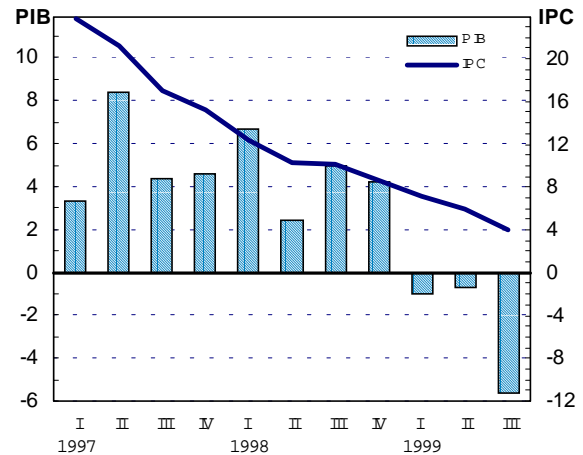
## URUGUAY

*En 1999 la economía uruguaya se vio severamente afectada por el deterioro del escenario externo, en especial por la caída de los precios internacionales de sus principales productos exportables y la contracción de la demanda de sus socios del Mercosur. También la demanda interna se debilitó, ante condiciones más restrictivas en materia de financiamiento interno y un ascenso de la desocupación. Se estima que para el año en su conjunto el producto interno bruto retrocederá 2.5%, en tanto que la inflación disminuirá por debajo de 4% anual, el registro mínimo en medio siglo. La recesión hizo deteriorarse la situación fiscal, mientras que, debido al considerable descenso de las exportaciones, se ampliaba el déficit en la cuenta corriente del balance de pagos.*

El escenario externo relevante para Uruguay desmejoró notoriamente en 1999. Luego de un año muy favorable, la relación de intercambio comercial sufrió un vuelco debido a la baja de los precios internacionales de las materias primas y el simultáneo ascenso de la cotización del petróleo. Por otro lado, la demanda externa retrocedió, en particular la de los socios del Mercosur, mercado que absorbe más de la mitad de las exportaciones uruguayas, debido a que la considerable devaluación de la moneda brasileña afectó sensiblemente la capacidad de competencia bilateral.

En un año de tales características y en que se llevaban a cabo elecciones generales, la política económica mantuvo los principales lineamientos de periodos anteriores, apuntando a reducir la inflación mediante tanto un manejo fiscal que no presionara sobre la emisión monetaria, como el mantenimiento, en torno a 7.5% anual, del ritmo de devaluación. Dadas las nuevas condiciones externas, se anticipaba un retroceso del orden de 2.5% en el nivel del PIB y el engrosamiento del déficit del sector público consolidado a una cifra equivalente a 2.5% del producto, brecha que se financiaría con préstamos externos y parte de las reservas internacionales acumuladas el año anterior.

**PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN**  
(Porcentajes de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

En general, el comportamiento de las principales variables macroeconómicas siguió la trayectoria esperada. Así, el déficit del sector público consolidado se encuentra dentro del nivel programado, aunque analistas privados estiman que podría superar levemente la meta prevista. El retroceso del nivel de actividad afectó los ingresos fiscales, altamente subordinados al ciclo económico. Durante la primera mitad del año los ingresos reales del gobierno central se contrajeron 6%, con un agudo retroceso (-15% en términos nominales) en la percepción tributaria sobre el comercio exterior y una menor recaudación real de los gravámenes internos estrechamente asociados al nivel de actividad. Los gastos de la Administración Central, por el contrario, continuaron creciendo (6% real), pese a que se redujeron los egresos por remuneraciones en términos reales, dado que aumentó en casi un tercio el pago de intereses de la deuda pública y se expandieron los gastos correspondientes a la previsión social y los realizados en inversiones y funcionamiento. Disminuyeron asimismo el superávit de las empresas públicas y el gasto parafiscal del Banco Central.

El deterioro del escenario externo afectó intensamente a las exportaciones. A su vez, la caída del ingreso y la astringencia del crédito interno debilitaron la inversión y el consumo privados. El desempeño por sectores se perfila heterogéneo, ya que la producción agropecuaria, la construcción y los servicios de comunicación continuaron creciendo mientras otros sectores decayeron notoriamente. La cría de ganado vacuno siguió ampliándose debido a la expansión de los nacimientos, aunque declinaban la faena y las exportaciones de carne. También crecieron la producción de leche y la avícola. La sequía, sin embargo, afectará la producción del segundo semestre. Dada la debilidad de la demanda externa, una parte importante de la producción agropecuaria se destinó a acumulación de existencias. La construcción continuó en expansión, aunque a menor ritmo, al desacelerarse la inversión pública y debilitarse la demanda privada. Por último, las comunicaciones mantuvieron un rápido paso, con un significativo aporte de la telefonía celular.

Otros sectores, por el contrario, mostraron retrocesos significativos. La industria manufacturera cayó 8% en los tres primeros trimestres con contracción generalizada; la producción de minerales no metálicos se contrajo un quinto, la de textiles, vestimenta y calzado casi un cuarto y la de maquinaria y equipo en casi un tercio. La manufactura de productos alimenticios, bebidas y tabacos y la de papel e imprenta fueron las de menor caída (-2% y -4%, respectivamente). La intermediación comercial acompañó el repliegue de la producción industrial y de las importaciones.

En este escenario recesivo la desocupación osciló en torno al 11% de la fuerza de trabajo, alrededor de un punto porcentual por encima del promedio del año anterior. El incremento de la desocupación se centró en Montevideo, donde la tasa de empleo declinó. El poder de compra de los salarios, por su parte, se fortaleció 1.6%, principalmente por el ascenso real que obtuvieron los funcionarios públicos (3%), aunque también se acrecentaron los salarios en el sector privado (0.7%).

La caída de la demanda interna y la deflación

### URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	5.0	4.6	-2.5
Precios al consumidor	15.2	8.6	3.4
Salario real	0.2	1.8	1.6
Dinero (M1)	16.9	14.4	6.9
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-2.0	-0.8	-6.7
Relación del intercambio	-0.4	7.0	-4.1
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	11.5	10.1	11.2
Resultado fiscal/PIB	-1.3	-0.5	-2.5
Tasa de interés real pasiva	-0.3	3.8	7.1
Tasa de interés real activa	42.9	42.4	45.3
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	4 217	4 225	3 765
Importaciones de bienes y servicios	4 387	4 507	4 155
Saldo en cuenta corriente	- 289	- 400	- 565
Cuenta de capital y financiera	688	760	485
Balanza global	399	360	- 80

**Fuente:** Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Una tasa negativa significa una apreciación real.

importada continuaron ayudando a desacelerar los precios al consumidor, cuyo aumento en el año no llegó a 4%, la cifra mínima desde 1950. Por primera vez en varios años, la cotización del dólar aumentó más que los precios internos. El programa financiero acordado con el FMI preveía una devaluación del piso de la banda de flotación del peso uruguayo de magnitud similar a la inflación esperada. Pese a que el nivel de precios aumentó menos de lo previsto, la autoridad monetaria mantuvo el ritmo de devaluación anual de 7.5%, lo que se tradujo en una depreciación real. Ella se vio más que contrarrestada, sin embargo, por la aguda desvalorización del real, de modo que el peso uruguayo volvió a apreciarse frente a las monedas de sus principales socios comerciales.

El intercambio comercial sufrió intenso deterioro. El valor de las exportaciones de bienes retrocedió 27% en el primer semestre, ya que a un descenso del orden del 10% en los precios se agregó una caída de más de 15% en los volúmenes físicos. La disminución de 40% en las ventas al Mercosur explica el grueso de esta evolución. También retrocedieron (-11%) los ingresos por turismo. Si bien la menor demanda global determinó un retroceso de las importaciones

de bienes (14%), éste fue notoriamente menor al de las exportaciones. Así, el déficit en la cuenta corriente del balance de pagos se ensanchó hasta bordear el equivalente a 3% del producto. Según lo previsto, la brecha se cubrió con una disminución de las reservas internacionales y endeudamiento externo. La buena calificación internacional de la deuda del país, que se encuentra en el nivel de “investment grade”, permitió que las colocaciones internacionales de deuda se efectuaran a intereses moderados. En abril el gobierno emitió un Bono Global a 10 años

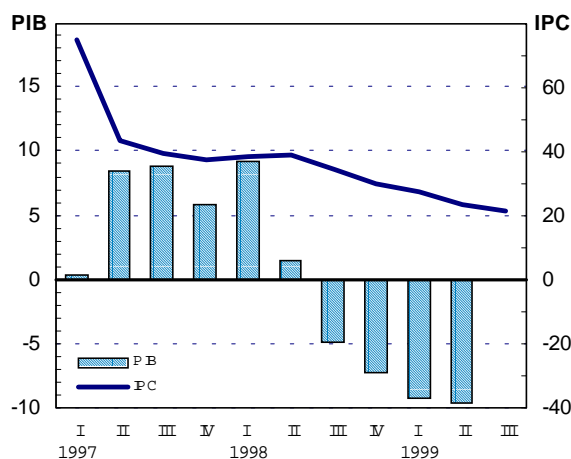
plazo por 250 millones de dólares, pagando un margen de 212.5 puntos básicos sobre los bonos norteamericanos a similar plazo. En octubre se efectuó un canje de 95 millones de dólares en títulos Brady, por una emisión de 85 millones de dólares en bonos con vencimiento en el año 2021, con un margen de intermediación de 195 puntos básicos, operación que además liberó 25 millones de dólares en bonos norteamericanos cupón cero afectados en garantía.

## VENEZUELA

*La recesión iniciada en 1998 se acentuó en el primer semestre de 1999 y, aunque remitió posteriormente, el producto se redujo en un 7% en el año completo, agravándose el desempleo. Ello obedeció a los recortes de la producción de petróleo acordados por la OPEP y a la atonía de la demanda global, fruto de la reducción del ingreso disponible, de la contracción del gasto público falto de financiamiento y del clima de incertidumbre política derivado del cambio de gobierno y del proceso de elaboración de una nueva constitución. El alza del precio del petróleo iniciada a fines del primer trimestre contribuyó (junto con la reducción de las importaciones) a la generación de un voluminoso superávit en la cuenta corriente del balance de pagos, el mantenimiento de un elevado nivel de reservas internacionales y la apreciación real del bolívar. Esta última y la debilidad de la demanda permitieron seguir reduciendo la inflación, que se situó en torno al 20%.*

La política fiscal se vio una vez más condicionada por la evolución de los precios del petróleo. Ante los bajísimos niveles que éstos registraban a comienzos de año, el nuevo gobierno dispuso medidas para limitar el gasto y, a fin de reforzar los ingresos, estableció un impuesto a las transacciones financieras, amplió el impuesto al consumo suntuario

**PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN**  
(Porcentajes de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

y las ventas al por mayor -para transformarlo en un verdadero impuesto sobre el valor agregado- y reformó el impuesto sobre la renta.

Sin embargo, la recesión en que se sumió la economía venezolana afectó a la recaudación de las fuentes tributarias, lo que, sumado a las dificultades de acceso al financiamiento externo y al aplazamiento de las privatizaciones previstas en los sectores eléctrico y del aluminio, provocó atrasos en la ejecución presupuestaria. Pero a partir de abril, el mejoramiento sostenido de los precios del petróleo,



que se triplicaron con creces durante el año, permitió una expansión sustancial del gasto.

En el conjunto del año, el déficit aparente del sector público alcanzó el equivalente de 4% del PIB, una parte del cual se financió mediante la emisión de títulos de deuda por parte de la empresa petrolera PDVSA. El Gobierno Central también sufrió déficit, pero su magnitud se desconoce debido a la falta de información sobre la asignación de una parte de los ingresos petroleros ordinarios al nuevo Fondo de Estabilización Macroeconómica. Ese déficit se financió principalmente mediante transferencias extraordinarias por concepto de utilidades de PDVSA al Gobierno Central y la emisión de títulos de Deuda Pública Nacional y de Letras del Tesoro en el mercado interno, que se multiplicó en relación con el año anterior.

La política monetaria siguió supeditada al mantenimiento del tipo de cambio del bolívar en una banda de flotación de 7.5% a ambos lados de una paridad central que se devaluaba mensualmente a razón de 1.28%. La drástica recuperación del precio del petróleo facilitó el mantenimiento del tipo de cambio en la zona inferior de la banda. Este pasó de 564 bolívares por dólar al cierre de 1998 a 635 bolívares a fines de noviembre de 1999, lo que significó una apreciación real de la moneda venezolana.

Salvo en el primer trimestre, la expansión de las reservas internacionales en bolívares imprimió un sesgo expansivo a los agregados monetarios. La colocación de Títulos de Estabilización Monetaria (TEM) fue inferior a la amortización de los títulos vencidos, con lo que el instituto emisor abrió espacio para la colocación de deuda pública destinada a financiar el déficit fiscal. Así pues, a fines del primer trimestre se detuvo la caída de la base monetaria, aunque el crecimiento posterior de ésta, así como el del circulante y la liquidez, estuvo por debajo del PIB nominal.

En el ambiente recesivo imperante, las tasas de interés evolucionaron a la baja, mientras se ampliaba la brecha entre las activas y las pasivas a raíz del

### VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	6.6	-0.2	-7.0
Precios al consumidor	37.6	29.9	20.2
Dinero (M1)	58.4	6.6	13.9
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-22.3	-17.7	-6.5
Relación del intercambio	-3.1	-25.9	27.2
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo	11.4	11.3	15.4
Resultado fiscal/PIB	2.6	-6.6	-4.0
Tasa de interés real pasiva	-24.4	0.2	-2.6
Tasa de interés real activa	-19.4	6.8	5.7
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	25 120	18 941	22 450
Importaciones de bienes y servicios	18 282	18 927	16 500
Saldo en cuenta corriente	4 684	-1 698	4 500
Cuenta de capital y financiera	-1 434	-1 794	-3 310
Balanza global	3 250	-3 492	1 190

**Fuente:** Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Una tasa negativa significa una apreciación real.

empeoramiento de los resultados del sector bancario. El promedio mensual de las pasivas pasó de 35% en diciembre de 1998 a 17% en noviembre de 1999, y el de las activas, de 44% a 28% en el mismo período. Esta evolución hizo que, a partir de junio, los rendimientos del dinero volvieran a ser negativos.

La caída de la actividad económica se explica por los recortes de la producción de petróleo y de la inversión de PDVSA resultantes de las decisiones de la OPEP en marzo; la incertidumbre suscitada por el proceso constituyente, que afectó a las decisiones de inversión del sector privado; la contracción del gasto público; las dificultades del sector exportador no petrolero; y las tasas de interés aún elevadas, especialmente en la primera parte del año. Dicha caída fue más acentuada en el primer semestre (más de 9%), pero luego se moderó y a fines de año comenzaron a detectarse signos de mejoría al subir los precios del petróleo y aumentar el gasto público.

La recesión económica provocó un agravamiento del desempleo, cuya tasa se había mantenido en torno a 11% desde 1997. En el tercer trimestre de 1999 alcanzaba ya un 15.4% y se temía que siguiera empeorando, pese al alivio que podría representar en

los últimos meses la inversión del gobierno en infraestructura y construcción de viviendas. En mayo se otorgó a los funcionarios públicos un incremento salarial de 20%, igual a la inflación esperada, lo que sirvió de referencia para los reajustes salariales del sector privado.

La atonía de la demanda y de la actividad económica contribuyó a moderar el alza de precios, juntamente con la limitada depreciación del bolívar y factores estacionales que frenaron el encarecimiento de los productos agrícolas en el primer semestre. La tasa mensual de inflación descendió en septiembre por debajo de 1% por primera vez desde marzo de 1988 y, por ende, desde que se suprimieron los controles de precios en 1989. En noviembre, la inflación interanual apenas superaba 20%, en consonancia con la meta del gobierno. Esta tasa es la más baja del decenio, pero es aún elevada habida cuenta de los factores deflacionarios presentes.

El comercio exterior se desaceleró. Sólo las exportaciones petroleras aumentaron en valor, debido al alza de precios, que compensó con creces la reducción de los embarques. En diciembre, el precio medio de la mezcla de hidrocarburos exportada por Venezuela durante el año superaba en un 50% el promedio del año anterior. En cambio, las

exportaciones no petroleras se contrajeron en una tercera parte, afectadas por la evolución del tipo de cambio, en especial respecto de la moneda de Colombia, su mercado principal, así como por la recesión económica en ese país. Las importaciones cayeron también (en 14%) ante la debilidad de la demanda interna, pese a la apreciación real del bolívar. Como consecuencia de ello, el balance de la cuenta corriente volvió a ser positivo, revirtiendo el déficit del año anterior, y alcanzó 4 500 millones de dólares, equivalentes a cerca de 5% del PIB.

Este saldo sirvió para compensar la salida neta de capitales registrados en la cuenta financiera del balance de pagos. A la voluminosa salida de capitales privados se agregó la de capitales públicos, ya que a pesar de las entradas resultantes del endeudamiento de PDVSA y de los colaterales liberados del canje de bonos Brady del año anterior, los pagos por amortización de deuda superaron los desembolsos recibidos. Los ingresos por concepto de inversiones directas se acercaron a los 2 000 millones de dólares. El balance de pagos arrojó, pues, superávit, con lo que las reservas internacionales, que se recuperaron a partir del segundo trimestre, superaban en noviembre los 15 000 millones de dólares (equivalentes a 17 meses de importaciones), algo más que la cifra del cierre de 1998.

## EL CARIBE

### BAHAMAS

*Se estima que la economía nacional ha registrado una expansión moderada durante el segundo trimestre de 1999, aunque el clima ha sido levemente inflacionario. Contribuyeron al mantenimiento de la actividad económica el resurgimiento del turismo, un aumento significativo de las exportaciones pesqueras y una mayor actividad en el sector de la construcción. Durante el mismo trimestre, la restricción de los créditos a los consumidores siguió constituyendo uno de los pilares de la política económica. La expansión monetaria (4.8%) se mantuvo estable en 1999 y se observaron mejoras en casi todos los componentes principales de la balanza de pagos.*

En 1999 la política económica del Gobierno se centró en un programa de gasto social y reformas tributarias. En tal sentido, el gasto se destinó a los sectores de la salud, la educación, el sistema de justicia penal, los servicios sociales, la juventud y el medio. Para fines del segundo trimestre de 1999, el déficit global del Estado había aumentado, ya que los ingresos se vieron afectados por la aplicación de un régimen más estricto a los créditos a los consumidores a partir de 1998. Se puso en marcha una serie de iniciativas tributarias a fin de cumplir con los compromisos presupuestarios. En particular, las medidas fiscales comprendieron un aumento de los gravámenes de timbre a la propiedad inmobiliaria y un incremento de los impuestos a los automóviles de lujo y al alojamiento en los hoteles. Al mismo tiempo se adoptaron medidas para mejorar la administración tributaria.

La masa monetaria, se expandió hasta alcanzar los 144.2 millones de dólares – es decir, a razón de 4.8% con respecto al año anterior –. Tal expansión se produjo en todos los componentes de la oferta

monetaria, con excepción de los depósitos en moneda extranjera, que cayeron un 2.0%. Ante el incremento de la oferta monetaria, el crecimiento del crédito interno se aceleró al 2.9% en comparación con el nivel del primer trimestre de 1998, pero fue inferior a la tasa de expansión de 3.2% correspondiente al mismo período del año anterior. En el segundo trimestre de 1999, el Banco Central redujo 75 centésimos de punto porcentual la tasa de interés en el segundo trimestre de 1999 a fin de alentar una mayor expansión de los créditos hipotecarios. El crédito del sector privado creció a razón de 2.6%, en comparación con la tasa de crecimiento del 3.0% registrada en el primer trimestre de 1999. Se estimó que al final del segundo trimestre de 1999 el endeudamiento del sector público con el sector bancario había aumentado un 14.7%.

La actividad económica se mantuvo gracias a una fuerte recuperación del turismo. El número total de turistas llegados a las Bahamas aumentó un 11.5%, alcanzando una cifra de 944 960 en el segundo trimestre de 1999, tras registrar una caída de 4.7% en el mismo período de 1998. La llegada de turistas por vía marítima subió un 8.7% , alcanzando un total de 527 115 pasajeros, en comparación con la declinación del 5.1% ocurrida un año antes. Esta variación se debió a un incremento del tráfico de las líneas de cruceros a New Providence en 1999. Las estimaciones de los gastos para el segundo trimestre de 1999 indican que se produjo un alza significativo con respecto al mismo período del año anterior, como consecuencia de las mejoras en la calidad del alojamiento, el aumento de las tarifas de los hoteles y un incremento del período medio de estadía de los turistas. Aunque la tasa media de ocupación de los hoteles cayó ligeramente a 76.4%, los ingresos

estimados se elevaron un 45.2%, a 78.3 millones de dólares. Se prevé que esta tendencia al alza se mantendrá durante el resto de 1999. Sin embargo, en la Gran Bahama se observó un retraso en la modernización de los hoteles, y una baja en el número de llegadas de buques de cruceros, lo que a su vez, provocó una declinación de la actividad. La reducción de las llegadas de turistas se acentuó hasta llegar al 17.9% en el segundo trimestre de 1999, en comparación con el 0.2% correspondiente a 1998. Los factores determinantes de este fenómeno fueron una merma del 3.8% de los visitantes arribados por vía aérea y una caída del 24% del tráfico de los buques de crucero.

Los datos del primer trimestre de 1999 indican que la actividad en el sector de la construcción mantuvo su dinamismo, en parte como resultado de los proyectos iniciados a fines de 1998. Las obras iniciadas en el primer trimestre de 1999 cayeron un 16.1% y totalizaron 298 unidades, evaluadas en 37.6 millones de dólares. En 1999 el número de construcciones terminadas aumentó un 3.3% con respecto a los resultados del año anterior, pero su valor subió un 59.7% en 1999 alcanzando en ese año la cifra de 58.3 millones de dólares.

En la primera mitad de 1999, el valor de las exportaciones pesqueras aumentó a 24.8 millones de dólares, es decir, a razón de 12.0%. Estos resultados se deben a un incremento de 18.9% en el volumen de las ventas (1 100 toneladas), pese a que los precios medios declinaron un 5.8%, hasta llegar a 10.03 dólares la libra. Las exportaciones de langosta representaron el 91.6% del total de los ingresos. En términos de valor, las exportaciones de este producto crecieron un 12.9%, lo que equivale a una cifra de 22.7 millones de dólares, mientras que en términos de volumen el incremento fue del 28.0%, que corresponde a aproximadamente 1 000 toneladas.

La tasa de inflación de los últimos doce meses aumentó a 1.4% en junio de 1999, en comparación con el 0.8% correspondiente al período anterior. Las alzas de precios afectaron a la mayoría de los artículos de consumo, e incluso a los gastos de educación, recreación y entretenimiento. Estos

incrementos pueden atribuirse a una expansión significativa durante el primer trimestre de 1999. En el segundo trimestre de este mismo año, la tasa de inflación, medida en función del índice de precios al por menor, se redujo al 0.1%, en comparación con el 0.6% para el mismo período del año anterior.

Según las estimaciones provisionales para el segundo trimestre, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se contrajo significativamente, de 174.9 millones de dólares en el mismo período del año anterior a 75.4 millones de dólares. Este resultado obedeció a una baja de la demanda de bienes y servicios extranjeros debida a la finalización de un proyecto de inversión en gran escala y a un auge importante de los ingresos netos estimados correspondientes al turismo.

Se estima que el déficit del comercio de mercancías se contrajo 24.6 millones de dólares, llegando a 306.3 millones de dólares, lo que representa una reducción del 7.4%. Las importaciones de bienes distintos del petróleo cayeron un 8.2%, hasta bajar a los 371.4 millones de dólares. Esta declinación de las exportaciones compensa ampliamente la disminución del 7.3% en los ingresos estimados en concepto de exportaciones que, para mediados de 1999, habían llegado a 65.1 millones de dólares. Además, el valor de las importaciones nacionales de petróleo aumentaron un 1.0%, ascendiendo a 39.3 millones de dólares.

Se estima que el superávit de la cuenta de servicios se amplió 76.6 millones de dólares el segundo trimestre de 1999, alcanzando la cifra de 269.3 millones de dólares. Los ingresos netos en concepto de turismo aumentaron alrededor del 8.5%, llegando a 362.0 millones de dólares, como resultado de un repunte del número de visitantes que hacen escala en la isla. Además, con la finalización de un proyecto importante de turismo, los pagos netos en concepto de servicios de construcción extranjeros disminuyeron un 50.6%, llegando a 22.2 millones de dólares. Esto, a su vez, provocó una caída de 43.4% en las salidas netas de la cuenta correspondiente a otros servicios, que bajaron a 70.7 millones de dólares.

En la cuenta de transferencias corrientes, las salidas netas de ingresos en concepto de inversiones del sector privado aumentaron a 1.3 millones de dólares. Las transferencias netas al gobierno general aumentaron, registrándose entradas por 10.1 millones de dólares. Las cuentas de capital y financiera, excluidas las reservas, sufrieron una caída de 60

millones de dólares en el segundo trimestre de 1999 y se estima que su nivel, a fines de ese trimestre, era de 67.8 millones de dólares. Dichas transacciones tuvieron repercusiones importantes en la balanza de pagos global que, a fines de junio de 1999, ascendía a 64.4 millones de dólares.

## BARBADOS

*Tras registrar un crecimiento ininterrumpido durante seis años consecutivos, la actividad económica perdió cierto dinamismo y se estima que creció 2.5% en los primeros nueve meses de 1999, en comparación con el 4.7% correspondiente al período análogo del año anterior. El crecimiento estuvo encabezado por los sectores de no transables, sobre todo la construcción y el comercio mayorista y minorista, en tanto se observó una leve contracción en los sectores de transables. La baja del crecimiento real en los sectores exportadores, sumada a los elevados gastos en importaciones, contribuyó a un mayor déficit en cuenta corriente al final del tercer trimestre. Se prevé que los sectores exportadores se recuperarán en el último trimestre y anotarán una expansión de aproximadamente 2% para 1999. La inflación se mantuvo baja, pero las autoridades monetarias aplicaron una política más restrictiva en este contexto de mayores déficit comercial y fiscal.*

Las políticas económicas apuntaron a preservar el clima imperante de crecimiento con bajos niveles de inflación y una reducida tasa de desempleo. La orientación de la estrategia oficial, según el presupuesto aprobado para 1999/2000, se caracterizó por el propósito de mejorar la posición competitiva del país. El total de ingresos fiscales aumentó un 4.5% en los primeros nueve meses de 1999, gracias a una mayor recaudación impositiva. Los gastos subieron 4.6%, al incrementarse los gastos de capital, principalmente debido a un programa ampliado de

### BARBADOS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	2.6	4.8	2.5
Precios al consumidor	3.6	1.7	2.0
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-5.8	1.8	-0.1
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo	12.2	11.8	10.6

**Fuente:** Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Una tasa negativa significa una apreciación real.

rehabilitación carretera, extensas reformas aeroportuarias y transferencias a la Corporación de Gestión y Desarrollo Agrícola de Barbados. Estos dos movimientos produjeron un déficit fiscal de 44.6 millones de dólares de Barbados (22.3 millones de dólares), lo cual representó un aumento del déficit de 3.5 millones de dólares de Barbados (1.8 millones de dólares) respecto del año anterior.

Los bancos comerciales otorgaron mayores créditos al sector privado, lo que puede haber impulsado un fuerte crecimiento de la demanda de importaciones. El nuevo crédito al sector privado en términos netos aumentó 180.2 millones de dólares de Barbados (90.1 millones de dólares), comparados con los 126 millones de dólares de Barbados (63 millones de dólares) registrados en los primeros tres trimestres de 1998 y un promedio de 113 millones de dólares de Barbados (56.5 millones de dólares) en el período

comprendido entre 1994 y 1998. Para controlar esta aceleración de la demanda interna, el Banco Central de Barbados aplicó una política monetaria más restrictiva para los bancos comerciales, aumentando de 9% a 10% la tasa de descuento y elevando el encaje de 5% a 6% de los depósitos a partir del 31 de mayo de 1999. Además, el Banco Central retiró del sistema bancario aproximadamente 20 millones de dólares de Barbados (10 millones de dólares) de depósitos en su poder y los aplicó a inversiones en valores extranjeros. Otros 20 millones de dólares de Barbados (10 millones de dólares) fueron retirados de circulación al colocar en el mercado nuevos títulos netos del Estado.

Los depósitos internos registraron una merma estimada en 78.2 millones de dólares de Barbados (39.1 millones de dólares) durante el tercer trimestre de 1999. Sin embargo, a lo largo de los nueve meses de 1999, los depósitos aumentaron unos 162.2 millones de dólares de Barbados (81.1 millones de dólares). El incremento correspondiente al período análogo de 1998 fue de 195 millones de dólares de Barbados (97.5 millones de dólares). Para fines de septiembre de 1999, el exceso de liquidez como proporción de los depósitos internos ascendía a 5.8%. La tasa de los bonos del Tesoro aumentó a 5.9% a fines de septiembre, en comparación con el 5.7% que registraba a fines de diciembre de 1998, evidenciando las condiciones más restrictivas de liquidez. Las demás tasas de interés se mantuvieron relativamente estables.

Durante los primeros tres trimestres de 1999 la actividad económica experimentó un acentuado descenso en el turismo de crucero y una desaceleración en el crecimiento del sector manufacturero. Según los indicadores, el sector turístico se redujo 1.4% durante el período, lo que contrasta con el promedio correspondiente a los seis años anteriores, que marca un crecimiento del 3.8%. Las estadías prolongadas aumentaron 1.3%, pese al cierre de dos grandes hoteles. Las visitas de cruceros, por otra parte, se redujeron 21.2%. La producción manufacturera se contrajo 1.5% en los primeros nueve meses de 1999. Los productos minerales no

metálicos y el procesamiento de alimentos crecieron 5.7% y 1%, respectivamente, en tanto los demás subsectores del sector manufacturero registraron bajas. La información disponible para el primer semestre de 1999 indica que la producción azucarera se expandió 10.4%, con un rendimiento de 53 000 toneladas, a diferencia de la importante caída de 25.7% experimentada en 1998.

La producción del sector de la construcción aumentó aproximadamente 5.3%, en la medida que los proyectos que estaban en curso en los sectores público y privado comenzaron a completarse. Los sectores mayorista y minorista registraron fuertes alzas del 4.3%, aunque este desempeño fue algo inferior al del año pasado. Este fenómeno puede atribuirse a la moderada demanda resultante de la baja en el sector turístico y a la aplicación de la política oficial para impedir el sobrecalentamiento de la economía. Se estima que la producción de petróleo aumentó un 80.5% en el primer semestre de 1999, lo que equivale al doble de la tasa de crecimiento del año anterior, debido a que en abril se reanudó el programa ampliado (secundario) de recuperación, que se había interrumpido en febrero de 1999.

La tasa de desempleo al final del segundo trimestre de 1999 alcanzaba el 10.6%, o sea 1.5 puntos porcentuales por debajo del nivel registrado en el período análogo del año anterior. El sector de los servicios fue el principal generador de los nuevos puestos de trabajo. No se contó con información suficiente para determinar con precisión el movimiento de los salarios en 1999, pero puede señalarse que se vieron favorecidos por los acuerdos colectivos de trabajo de 1998, que produjeron aumentos de entre 3.0% y 5.0%.

La tasa de inflación, medida según el índice de precios al por menor, se mantuvo baja. El índice aumentó 1.2% a fin de septiembre, en comparación con la caída de 0.7% registrada en los primeros tres trimestres de 1998. El incremento del índice obedeció principalmente al alza de los precios de los alimentos y la vivienda, en tanto el retiro del exceso de liquidez de la economía contribuyó a reducir la presión de la demanda.

Durante los primeros nueve meses de 1999 se amplió el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, en comparación con la situación correspondiente al período análogo de 1998. Las importaciones no reexportadas aumentaron alrededor del 7.5% en 1999, mientras que en 1998 la cifra correspondiente fue de 4.6%. El total de las importaciones de bienes de consumo y de capital se incrementó 11.3% y 17.4% respectivamente, en tanto las importaciones de bienes intermedios bajaron un 2.6%. Los ingresos procedentes de las exportaciones nacionales crecieron 1.7%, en tanto que lo recaudado por el turismo descendió 1.5%, en comparación con un alza del 8% registrada en el período análogo del

año anterior. La afluencia de capital privado ascendió a 103 millones de dólares de Barbados (51.5 millones), la mayoría correspondiente a proyectos del sector turístico y de las empresas de servicio público. Las reservas netas internacionales de las autoridades monetarias aumentaron 78.3 millones de dólares, a lo que contribuyeron empréstitos en el mercado regional de capitales por un monto de 75 millones de dólares. Las reservas ascendían a 336 millones de dólares a fines del tercer trimestre, con lo cual la cobertura de la reserva de importación aumentó a 15.7 semanas en comparación con las 13 semanas correspondientes al período análogo de 1998.

## CUBA

*En 1999 la actividad productiva registró una importante reanimación (6%). La brecha de la cuenta corriente de la balanza de pagos declinó (1.3% del PIB) y el déficit fiscal se mantuvo bajo control (2.6% del producto), lo cual contribuyó a la estabilidad cambiaria y de precios (0.7%). En cambio, la liquidez monetaria acumulada se mantuvo prácticamente en el mismo valor del año anterior y siguió representando un alta proporción del producto (35%). En el crecimiento económico influyeron la reanimación de la agroindustria azucarera y la marcada expansión del turismo internacional, un mejor desempeño del sector energético y el nuevo aumento de la producción de níquel. Las condiciones climáticas favorecieron el crecimiento del sector agropecuario. Por último, se aliviaron algunas restricciones al financiamiento externo e interno.*

Si bien se reportan mayores flujos de inversión extranjera directa y de remesas familiares, la escasez de divisas siguió limitando la capacidad de maniobra de la política económica. Se calcula que la brecha fiscal aumentó a 2.4% del producto (2.2% en 1998), ya que el crecimiento de los gastos (7.2%) fue superior al de los ingresos (6.8%). Los gastos

### CUBA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998 <sup>a</sup>	1999 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	2.5	1.5	6.0
Precios al consumidor	1.9	2.9	0.7
Tipo de cambio nominal paralelo	19.8	-8.7	4.8
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo	7.0	6.6	6.0
Resultado fiscal / PIB	-1.9	-2.2	-2.6
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	3 882	4 182	4 340
Importaciones de bienes y servicios	4 628	4 800	4 940
Saldo en la cuenta corriente	- 437	- 396	- 350
Cuenta de capital	458	413	380

**Fuente:** Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

corrientes subieron significativamente, en tanto que los de capital resultaron equivalentes a los de 1998. Se revisaron salarios en sectores como el de la educación y la salud públicas. La recuperación del sector agropecuario y de la agroindustria azucarera permitió la disminución tanto de los subsidios por pérdidas de las empresas públicas, como de la ayuda

presupuestaria a las Unidades Básicas de Producción Cooperativa (UBPC). Los gastos de seguridad social siguen gravitando pesadamente sobre el equilibrio fiscal del país. Por el lado de los ingresos, se estima que aumentó la recaudación de los gravámenes sobre utilidades y sobre la utilización de la fuerza de trabajo, así como la de los impuestos de circulación y ventas.

La liquidez en manos de la población prácticamente no varió, se mantuvo la política de control de los precios y el tipo de cambio paralelo declinó a 20 pesos por dólar, en tanto que el oficial no se modificó (1 peso por 1 dólar). En 1999 el sistema bancario nacional otorgó créditos de corto plazo a las entidades productivas por más de 1 300 millones de dólares, frente a los 1 000 millones registrados en 1998. Asimismo, en el trienio 1997-1999 se obtuvieron créditos externos de mediano y largo plazos por 500 millones de dólares, que fueron destinados a la compra de equipos para la industria azucarera, la construcción de aeropuertos y el desarrollo de las telecomunicaciones.

Si bien declinó el autoempleo privado, se continuó desarrollando el proceso de apertura a la inversión extranjera en los sectores inmobiliario y energético y se consolidó la reestructuración del sistema bancario. Ya se han constituido 370 empresas mixtas y se firmaron acuerdos bilaterales de protección de inversiones con 44 países.

La reactivación productiva permitió compensar parte de los rezagos acumulados desde el inicio del decenio. La oferta global se incrementó considerablemente merced al aumento del producto (6%), ya que las importaciones de bienes y servicios crecieron con menor celeridad (3%). Por el lado de la demanda se observó un mayor dinamismo de la externa (10%) con relación a la interna (3.6%). La inversión creció 18%, en tanto que el consumo mantuvo una evolución pausada (2%). El valor de las ventas internas en divisas creció considerablemente, ya que más del 60% de la población tuvo acceso a ellas. Se sigue dando prelación a la formación de capital en las actividades generadoras de divisas, como el turismo y las telecomunicaciones, así como

en aquellas que sustituyen importaciones (energía). En contraste, las actividades no conectadas con el circuito de divisas, como vivienda y transporte, incluyendo la infraestructura vial, siguen resintiendo la escasez de recursos de inversión.

Se reportaron crecimientos generalizados en todas las divisiones productivas, con participación destacada de los sectores turístico (15%), agropecuario (11.1%), la industria manufacturera (9.1%), la construcción (8%) y el comercio (6.2%). Los servicios financieros (5.1%) y la minería (3.2%) se expandieron con menor rapidez.

La actividad turística sigue ascendiendo aceleradamente, pero mantiene alto componente importado (50%). Los ingresos brutos aumentaron 20% al ingresar un mayor número de visitantes (1.7 millones). Se expandieron tanto el número de habitaciones disponibles para el turismo internacional como su porcentaje de ocupación (67%).

En el sector agropecuario destacó el mayor crecimiento de la agricultura no cañera (18%) con respecto a la cañera (13%). La industria azucarera se recuperó (23%); la zafra 1998-1999 produjo 3.8 millones de toneladas de azúcar, 19% más que en el período anterior. Sin embargo fue necesario cerrar el 25% de los ingenios por razones de obsolescencia técnica, de uso intensivo de los mejores centros fabriles, o de reprogramación de abastos. Se prevé que la zafra 1999-2000 supere los 4 millones de toneladas de azúcar, lo que mejoraría la situación financiera de la isla, ya que esa producción sirve de garantía a créditos externos.

Se incrementó la extracción de petróleo nacional (12%), que alcanzó 2 millones de toneladas; la de gas asociado fue 3.2 veces superior a la del año anterior merced a las medidas de estímulo a la producción y a la apertura a la inversión foránea. Ello asegura un tercio del consumo energético del país, incluyendo 50% de los requerimientos de la generación de electricidad. Además, disminuyeron las interrupciones del servicio eléctrico.

La producción de níquel se elevó por quinto año consecutivo (3%), con un total de 70 000 toneladas.



A ello contribuyeron factores como la modernización tecnológica, la formalización de inversiones, el alza de las cotizaciones internacionales y la constitución de una empresa mixta con capital canadiense.

Los precios al consumidor se mantuvieron casi inalterados (0.7%). En el mercado controlado, no se reportaron cambios de precios, excepto los de la red estatal de restaurantes. Declinaron en el mercado agropecuario y en la economía informal.

El salario medio mensual aumentó 6%, lo que benefició al 60% del sector público, aunque no se alcanza aún la capacidad adquisitiva real de hace 10 años. Por su parte, la productividad del trabajo se incrementó 8% y la tasa de desempleo disminuyó a 6%. Los mayores índices de desocupación se observaron en las provincias orientales del país.

La brecha de cuenta corriente de la balanza de pagos declinó a 350 millones de dólares, al disminuir el déficit comercial y obtenerse un mayor flujo de transferencias corrientes, mientras que el pago neto de servicios de factores se mantuvo prácticamente constante. El superávit de la cuenta de capital se

estima en 380 millones de dólares, un discreto aumento del exiguo nivel de reservas internacionales.

Las exportaciones de bienes y servicios crecieron con mayor rapidez (3.8%) que las importaciones (2.9%), pese al deterioro de la relación de precios del intercambio. Las ventas externas de bienes (1.8%) están asociadas a un mayor volumen exportado (6%), ya que los precios declinaron (4%), principalmente los del azúcar. En cambio, las cotizaciones internacionales del níquel fueron favorables. El aumento en el valor de las compras externas de bienes (2.8%) obedece a un mayor volumen de mercancías importadas (2%) a precios más altos (0.8%).

El saldo de la deuda externa declinó discretamente (-1.9%) para situarse en 11 000 millones de dólares. Se iniciaron conversaciones con el Club de París con el propósito de negociar la reestructuración multilateral del pasivo oficial. Entre 1998 y 1999 se firmaron acuerdos de renegociación con firmas proveedoras de Japón, con las agencias oficiales de seguro de crédito a la exportación de Italia, el Reino Unido y Bélgica, y se negocia con otros países.

## GUYANA<sup>1</sup>

*En el segundo trimestre de 1999 se reinició el proceso de crecimiento la economía de Guyana (6.8%) después de la contracción de 2.4% del PIB registrada en el primer trimestre. El resultado fue un crecimiento global de 2.1% para la primera mitad del año, lo que significó una recuperación con respecto al mismo período de 1998, en que la tasa de crecimiento fue de -2.4%. Según las proyecciones, el crecimiento real para el año calendario será de 2%, impulsado por una recuperación del sector agrícola. En el año transcurrido hasta la fecha, los precios de los productos de consumo aumentaron 5.8%, al tiempo*

*que la moneda se depreció un 7.1% con relación al dólar de los Estados Unidos. El Gobierno inició una serie de reformas dirigidas a abrir la economía y a mejorar el entorno económico y regulatorio.*

El marco de la política económica de 1999 comprende políticas dirigidas a revertir la contracción de la producción y mitigar la pobreza mediante reformas racionales macroeconómicas, sociales y del sector público, así como un apoyo continuo al sector privado. Los principales objetivos del marco macroeconómico de 1999 son los siguientes: se proyecta un PIB real de 1.8%, impulsado por una recuperación del sector agrícola; la meta con respecto a la inflación es de 5.5%; se

<sup>1</sup> La ubicación de Guyana en esta sección de el Caribe obedece a un criterio institucional y no geográfico.

prevé una mejora sostenida de la cuenta corriente de la balanza de pagos. El crecimiento del volumen de las exportaciones debería contribuir a aumentar el superávit del comercio exterior. Además, según la proyecciones, la financiación externa de fuentes bilaterales y multilaterales del programa presupuestario seguirá siendo elevada.

En la política fiscal, se está tratando de ampliar el gasto público dirigido a los proyectos de desarrollo y perfeccionar la administración tributaria (las autoridades están finalizando un estudio para la aplicación del impuesto al valor agregado). Se procedió a un ajuste de la política monetaria a fin de alcanzar las metas fijadas con respecto a las reservas internacionales y la inflación.

El Gobierno puso en marcha una serie de reformas cuyo objeto es abrir la economía y mejorar el entorno económico y regulatorio, a través de su impacto sobre las actividades financieras, el sector público y el entorno empresarial. La política comercial siguió evolucionando hacia una economía de mercado más libre. Se están adoptando medidas para reducir los aranceles máximos a las importaciones, de conformidad con los compromisos asumidos por el Gobierno en el marco de los acuerdos sobre el arancel externo común. Durante el año se pusieron en marcha varios programas dirigidos a estimular el empleo, concentrándose en el desarrollo de microempresas, la promoción de proyectos de inversión del sector público de gran densidad de mano de obra y las actividades de capacitación.

Se aprobó una nueva ley para el Banco de Guyana por la que se dispone la autonomía, capitalización y reorganización del Banco. A partir de ahora, el Banco no tendrá la obligación de otorgar créditos al Gobierno si éstos no son compatibles con las metas establecidas en materia de inflación y de reservas. El Gobierno prosiguió con su programa de privatizaciones a fin de racionalizar sus operaciones. Se avanzó en el proceso de reforma de la administración pública, completando los planes de reorganización y reestructuración de los ministerios de finanzas, educación y salud pública. Se enmendó la Ley del Impuesto sobre la Renta a fin de

### GUYANA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	6.2	-1.3	2.0
Precios al consumidor (promedio anual)	3.6	4.6	5.3
Tipo de cambio real	-2.5	1.7	10.5 <sup>b</sup>
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de interés pasiva	8.6	8.1	9.3 <sup>c</sup>
Tasa de interés activa	16.9	16.9	17.1 <sup>c</sup>
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	593	549	578
Importaciones de bienes y servicios	642	601	620
Saldo en cuenta corriente	- 105	- 97	- 83

**Fuente:** Cepal, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares y proyecciones.

<sup>b</sup> Promedio del período enero a marzo.

<sup>c</sup> A fines de junio.

reimplantar las moratorias impositivas para incentivar las inversiones.

La actividad económica se sostuvo mediante la agricultura. La cosecha de arroz al finalizar el primer semestre de 1999 alcanzó las 193 608 toneladas - unas 20 000 toneladas por arriba de la meta establecida - lo que representó una mejora del 38% con respecto a la cosecha del mismo período del año anterior. Contribuyó a estos resultados el buen tiempo imperante, pese a los riesgos que planteaba el fenómeno de "La Niña". Los rendimientos y la calidad de los arrozales fueron muy elevados. Aunque la producción de azúcar disminuyó en un 5.7% en el primer trimestre de 1999, el volumen de la primera zafra de ese año ascendió a 125 226 toneladas, la mejor primera zafra de los últimos 13 años. Este valor fue un 39% más alto que el de 1998. En la primera mitad de 1999, la producción de madera aumentó en un 3.1% con respecto al mismo período del año anterior, alcanzando un total de 231 537 metros cúbicos.

El sector de la minería y la explotación de canteras experimentó una contracción del 8%. Contribuyeron a esta caída la disminución de la producción de oro y bauxita. El volumen de la bauxita extraída disminuyó en un 13% en relación con el mismo

período del año anterior como consecuencia de la declinación de los mercados, ya que la producción está vinculada con las ventas reales y esperadas. El valor de la producción total de oro declarado disminuyó en 6%, por la caída del precio. Según las indicaciones, el sector manufacturero creció un 1.6% en la primera mitad de 1999. Se observaron aumentos importantes en la producción de pinturas, piensos para animales y jabón para lavanderías.

La inflación registró una tendencia al alza. Al finalizar el primer trimestre, el índice de precios al consumidor (IPC) en la capital, Georgetown, aumentó 2.1%, mientras que para fines de junio de 1999 había aumentado al 5.8%. El aumento de precios de los alimentos y de la gasolina fueron los principales responsables de este incremento.

El déficit global de la balanza de pagos se redujo a 12 millones de dólares en el primer semestre de 1999, de 18.3 millones de dólares en el mismo período del año anterior. Este resultado se produjo como consecuencia de un viraje en la cuenta corriente, que pasó de un déficit de 48.4 millones de dólares a un superávit de 13.6 millones. Sin embargo, la situación fue excepcional, ya que fue el resultado de una huelga del sector público que afectó el despacho de las mercancías de importación durante un período prolongado.

Los ingresos en concepto de exportación de bienes se mantuvieron relativamente estables, alcanzando un cifra de 238.5 millones de dólares. El aumento de las exportaciones de madera y de azúcar se vio neutralizado por una disminución de las exportaciones en otras categorías. Los pagos netos en concepto de servicios aumentaron significativamente, registrándose una ligera caída de las entradas netas en concepto de transferencias.

Durante la primera mitad de 1999, se observó un ingreso neto de 11 millones de dólares en la cuenta de capital (fue de 16 millones en el mismo período de 1998). Esta caída se atribuye a una disminución de las inversiones del sector privado - dirigidas principalmente a los sectores de las telecomunicaciones y de la minería - y a una disminución de los ingresos del sector público - que ascendieron a 3 millones de dólares, en comparación con los 8 millones registrados en 1998. Los desembolsos de fuentes multilaterales y bilaterales cayeron un 34%, y alcanzaron la cifra de 14 millones de dólares. El balance negativo de los flujos de capital a corto plazo mejoró durante el primer semestre, de -8 millones a fines de junio de 1988 a -4.5 millones para el mismo período de 1999. El déficit remanente de la balanza de pagos se financió con una reducción de los activos netos en moneda extranjera del Banco de Guyana.

## HAITÍ

*Durante 1999<sup>1</sup> la economía haitiana registró un desempeño bastante modesto (2.5%), dada la magnitud de los rezagos acumulados en los últimos años. La escasez de financiamiento externo, originada por las dificultades políticas que aún se ciernen sobre el panorama nacional, ha sido un factor importante en el magro desempeño económico. Los indicadores macroeconómicos muestran un comportamiento en general favorable, con un nivel de inflación de 10% y un déficit fiscal equivalente a 2.6% del producto. Los sectores tradicionalmente más dinámicos en los últimos años —construcción, maquila y comercio— reportaron incrementos poco significativos, y en varios casos mucho menores a los del año anterior. Las condicionalidades de los desembolsos de ayuda externa, asociadas al ejercicio efectivo de un nuevo cuerpo legislativo, han retrasado los proyectos vinculados a las principales fuentes internacionales de financiamiento.*

Hasta el tercer trimestre la política fiscal obtuvo resultados acordes con las metas establecidas con el FMI y permitió la obtención de ingresos superiores en 2.5% a lo previsto. Sin embargo, en el último trimestre los gastos de inversión casi duplicaron las metas acordadas, y con ello los gastos en su conjunto rebasaron en 7.5% los objetivos fijados para el ejercicio fiscal. Los gastos adicionales originados por el huracán Georges y el financiamiento del proceso electoral, que representaron cerca del 6% del gasto total. El comportamiento favorable de los ingresos del sector público se originó en gran parte por la dinámica de los recursos arancelarios (18%), la tributación tanto directa (35%) como indirecta (13%). El déficit fiscal alcanzó 2.6% del PIB, ligeramente superior al del ejercicio precedente (2.4%), y fue financiado casi exclusivamente por el Banco Central, ya que el financiamiento externo neto fue negativo.

<sup>1</sup>. El período de análisis se refiere al año fiscal 1998-1999, que se inició en octubre de 1998 y finalizó en septiembre de 1999.

### HAITÍ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	1.5	3.2	2.5
Precios al consumidor	15.6	7.5	10.1
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-14.1	-8.3	-5.4
Relación del intercambio	8.3	4.1	-2.0
<i>Porcentajes</i>			
Resultado fiscal/PIB	-2.0	-2.4	-2.6
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	364	462	515
Importaciones de bienes y servicios	859	994	1 190
Saldo en cuenta corriente	- 60	- 75	- 75
Cuenta de capital y financiera	90	110	95
Balanza global	30	35	20

**Fuente:** Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Una tasa negativa significa una apreciación real.

La promesa de ayuda presupuestaria de la Unión Europea (21 millones de dólares) fue cancelada por estar condicionada a objetivos políticos no alcanzados en su momento.

Con el propósito de controlar la tasa de inflación, las autoridades mantuvieron una política monetaria estricta y de corte restrictivo. En los indicadores de financiamiento tanto al sector público como de crédito, los logros fueron en general más allá de lo acordado con el FMI. La oferta de crédito se mantuvo limitada debido a las tasas de encaje legal (26.5% y 12.5% sobre los pasivos en moneda nacional y en dólares, respectivamente), y las tasas activas estables (22.5% y 12.5% en moneda nacional y dólares, respectivamente). Las tasas pasivas bajaron de 14.8% a 6.8% (depósitos en gourdes), mientras que en dólares pasaron de 7% a 6.5%. Ello implicó un diferencial a la alza, y una neta preferencia por valores gubernamentales (los bonos BRH, cuyos saldos más que se duplicaron) con tasas atractivas, entre 6.8% y 10.3% al final del año fiscal.

El proceso de dolarización de la economía parece haberse acrecentado. Los depósitos en dólares fueron

aumentando paulatinamente hasta alcanzar cerca de 32% de los depósitos totales (29% en 1998), mientras que la adjudicación de créditos en dólares pasó de representar menos de un tercio del crédito total en 1998, a más de 40% en septiembre de 1999.

Durante casi todo el año fiscal la paridad gourde-dólar (16.7 en promedio) se mantuvo estable, con ligeras alzas en noviembre de 1998, febrero y septiembre. Este comportamiento es notable si se considera el ingreso reducido de divisas al país por las vías de la asistencia externa, prácticamente nula, y el desempeño modesto de las exportaciones. El deslizamiento promedio mensual fue de 0.4%, y la intervención del banco central en el mercado cambiario fue rutinaria.

En el marco de las reformas estructurales, se llevó a cabo la privatización de la empresa cementera “Ciment d’Haiti”, aprobada en mayo, con la cesión de 65% del capital a un consorcio privado mixto haitiano-suizo-colombiano. El redimensionamiento del empleo público (reducción del 12%) llegó a término en diciembre de 1998 con un saldo de 6 360 funcionarios acogidos al programa de retiro voluntario o anticipado y otras modalidades. Se inició el saneamiento del Banco Nacional de Crédito, el principal agente bancario del gobierno. Los procesos de privatización en los sectores de la telefonía (TELECO), electricidad (EDH) y puertos y aeropuertos siguen en espera. Otras reformas se vieron obstaculizadas por la inmovilización legislativa.

A pesar de los notorios indicadores de estabilidad macroeconómica, la débil evolución de la inversión (4%) y el consumo (1.6%) son señales preocupantes no sólo por su insuficiencia para remontar las necesidades urgentes del país, sino aun menores a los que se lograron en años recientes. El desempeño sectorial refleja estas mismas tendencias, y con la excepción de los sectores agrícolas y de extracción (2.3% y 6.5% respectivamente), los demás reportan aumentos menores al año anterior. En particular, la tasa de crecimiento del sector de la construcción (4.6%) se redujo a la mitad, con niveles de inversión similar, fuertemente relacionados con las actividades de infraestructura del sector público, lo que indica una

reducción aún mayor de la construcción privada.

Los progresos realizados en el marco de la reforma agraria parecen todavía bastante frágiles. Además, una fuerte penetración de productos agrícolas importados en el mercado local a raíz de la apertura comercial indiscriminada de 1995, tuvo efectos negativos sobre la producción agropecuaria nacional. Asimismo, estudios sectoriales señalan que más que favorecer una disminución pronunciada de los precios al consumidor de los productos agropecuarios, el monopolio existente en el sector importador permitió sobre todo ampliar el margen de las ganancias.

Las perspectivas inflacionarias fueron rebasadas, hasta un cierre del año fiscal de casi 10% anual, si bien se mantuvo un nivel promedio anual (8.1%) inferior al del año anterior (12.7%). El rubro de alimentos, bebidas y tabaco fue el de menor crecimiento (3.9%), lo que estaría vinculado al peso significativo de los componentes importados de consumo cuyas tarifas arancelarias son muy reducidas o nulas. Ello no impidió, sin embargo, una reducción del salario mínimo real de 7.5%, debido a la demanda reducida de empleo.

A pesar de un entorno poco favorable, las cuentas externas del país lograron un desempeño relativamente equilibrado que mantuvo la cuenta corriente en -75 millones de dólares (1.8% del PIB), nivel similar al del año fiscal anterior. El déficit de la balanza comercial de bienes se elevó a 405 millones de dólares, resultado de un incremento de 15% de las exportaciones y un alza de 16% en las importaciones. El componente más dinámico fue la industria maquiladora (29%), mientras que el café se redujo en cerca del 40%. La factura de las importaciones alimenticias creció 26% y representa cerca de un tercio de las importaciones totales del país. Sin embargo, el incremento de las transferencias unilaterales externas compensó parcialmente el aumento del déficit comercial.

Las reservas netas aumentaron (30.7 millones de dólares) sustentadas en el mayor financiamiento dólares), tanto en su componente multilateral (cerca del 65% con BID, AID, FMI) como en el bilateral (20% entre Francia e Italia).

## JAMAICA

*Se estima que la caída del producto interno bruto (1%) para todo el año será superior a la de 1998. Es preciso examinar este resultado negativo a la luz de la fragilidad del sector financiero y de las políticas macroeconómicas dirigidas a mantener la estabilidad económica, preservar el tipo de cambio y reducir el desequilibrio fiscal. Se logró mantener controlada la inflación que, para mediados del año, fue del 5%. Esta evolución favorable permitió adoptar una actitud más flexible con respecto a la política monetaria.*

Las políticas económicas estuvieron dirigidas a mantener y consolidar los logros anteriores en materia de estabilidad, a saber, una tasa de inflación baja y un tipo de cambio estable; facilitar el crecimiento de la producción y reducir el desequilibrio fiscal a fin de lograr un presupuesto equilibrado para el ejercicio económico 2000-2001. En consonancia con los objetivos fiscales del Gobierno, se introdujeron nuevas medidas tributarias para corregir el déficit que, durante el ejercicio económico 1998-1999, llegó al 7.5% del PIB. Los cambios más importantes comprendieron un aumento del impuesto especial sobre el consumo, aplicado a determinados productos del petróleo, un aumento del impuesto sobre los cigarrillos (10%), sobre las bebidas alcohólicas (33.3%) y las matrículas de vehículos (33.3%). Además, se aplicaron algunos aumentos a los impuestos sobre los juegos de azar y las apuestas y a los derechos sobre los trámites aduaneros. Tras una serie de huelgas generales a principios de 1999, el Gobierno redujo su mayor presión fiscal en varios rubros. Se estima que el incremento de los ingresos totales que se obtendrán con las nuevas medidas tributarias será del orden de los 4 400 millones de dólares de Jamaica.

La política monetaria, tendiente a reducir la tasa de inflación a través del control de la oferta monetaria, provocó una caída del 39.8% de los activos internos netos que contrarrestó un incremento del 1.5% de las reservas internacionales netas del Banco de Jamaica.

### JAMAICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 <sup>a</sup>
	<i>Tasas de variación anual</i>		
Producto interno bruto	-2.1	-0.7	-1.0
Precios al consumidor	9.2	7.9	5.2
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-14.1	-6.1	-7.7

**Fuente:** Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Una tasa negativa significa una apreciación real.

Durante los primeros seis meses de 1999, la disminución de las expectativas con respecto a la inflación básica permitió reducir el encaje. El Banco de Jamaica bajó al 17% el coeficiente de encaje en efectivo de los bancos comerciales y del 22% al 18% el coeficiente de encaje no monetario, que no se había modificado desde junio de 1995. Aunque la oferta monetaria (M2) aumentó en abril y mayo de 1999, el monto total de los préstamos y de los adelantos pendientes a fines de mayo de 1999 declinó un 7.2% con respecto a la posición de diciembre de 1998, lo que refleja una disminución de los préstamos.

Lo elevado de las tasas de interés reales y el bajo nivel de la demanda efectiva de la economía siguieron limitando la expansión del crédito. En el sector no bancario, las asociaciones de crédito mantuvieron su dinamismo y su balance consolidado creció de 9 400 millones de dólares a fin de diciembre de 1998, a aproximadamente 10 400 millones de dólares a fin de marzo de 1999. Como el nivel de actividad del mercado inmobiliario permaneció bajo, los datos consolidados de las empresas de construcción a fin de abril de 1999 indicaron una reducción a 41 300 millones de dólares, mientras que a fin de diciembre de 1998 llegaban a 45 100 millones de dólares.

Después de la recesión del año anterior, la actividad económica siguió acusando cierta atonía y se estima que la tasa de variación del PIB se redujo durante el

período comprendido entre abril y junio de 1999, en comparación con el desempeño de la economía en el trimestre anterior y en el mismo período de 1998. Tal desempeño debe considerarse en un contexto en que las tasas de interés eran altas, aunque habían comenzado a declinar, lo que puede explicar la apatía en materia de las inversiones.

Un factor que contribuyó a la desaceleración de la actividad económica durante el segundo trimestre de 1999 fue el desempeño relativamente pobre de los sectores de producción de bienes. El producto agrícola aumentó un 0.7% con respecto al segundo trimestre de 1998 (la producción para el consumo interno creció un 2.2%, mientras disminuyó un 6.0% a la exportación). En el sector de la minería se registró un incremento del 1.1%, pese a una declinación de las exportaciones. El aumento de 7.1% de la producción de alúmina compensó con creces la caída sufrida por la producción de aluminio. En la primera mitad de 1999, la construcción declinó, como resultado de las restricciones al crédito y la fragilidad observada en otros sectores, especialmente los servicios financieros y las manufacturas. El desempeño del sector manufacturero siguió siendo flojo en el segundo trimestre, pese a algunas mejoras en los productos químicos y sus derivados y en algunos subsectores del procesamiento de alimentos.

Los principales subsectores de los servicios anotaron un crecimiento sostenido, ya que las inversiones anteriores en los servicios públicos y las obras de infraestructura siguieron generando beneficios. Las ventas de electricidad crecieron un 6.3% en el segundo trimestre de 1999 gracias al aumento del consumo en todas las categorías, pero especialmente en la de los grandes sistemas. El desempeño del sector del turismo en el segundo trimestre de 1999 fue heterogéneo. El ingreso de turistas se elevó ligeramente, si bien las ganancias del sector declinaron. En el sector de la distribución, se mantuvo la tendencia a la baja del crecimiento, reflejo de una desaceleración importante del aumento de la demanda de los consumidores.

Dado que continuó el flojo desempeño de los sectores

manufacturero y de la construcción y se redujo la cantidad neta de puestos de trabajo en esos mismos sectores, en abril de 1999 la tasa de desempleo aumentó ligeramente al 15.8%, en comparación con el 15.4% registrado en abril de 1998.

La inflación básica permaneció relativamente baja, con una tasa del 0.9% para el segundo trimestre, en comparación con el aumento de 1.1% observado en el mismo período de 1998. Sin embargo, como resultado del alza de los precios estacionales de la categoría alimentos y bebidas y de las nuevas medidas tributarias anunciadas en el presupuesto fiscal para 1999-2000, la inflación global durante el segundo trimestre aumentó al 2%. En consecuencia, la tasa de inflación para la primera mitad de este año fue del 1.7% y la tasa de inflación anualizada fue 5%.

Durante el primer semestre de 1999, el balance en cuenta corriente mejoró con respecto al mismo período de 1998, pasando de un déficit de 1.4 millones a un superávit de 15.4 millones de dólares. Esto se debió a un incremento de los ingresos en concepto de turismo, una caída en la repatriación de utilidades de las empresas que explotan la bauxita, una baja de los egresos de la cuenta de los servicios de transporte, y un aumento de las remesas. Se espera que la deuda externa que ascendía a 3 306.4 millones de dólares en 1998, se reduzca a 3 030 millones de dólares, estimados a diciembre de 1999.

La información disponible para el período comprendido entre enero y agosto de 1999 indica que el déficit comercial de bienes se contrajo un 4% en relación con el mismo período de 1998, alcanzando una cifra de 999 millones de dólares. Esta disminución se produjo en gran medida en razón de la caída del 7% de las importaciones, que afectó a las tres categorías de mercancías: bienes de consumo (-2.1%), materias primas (-9.5%) y bienes de capital (-7.0%). El valor de las exportaciones de bienes también disminuyó (-10%). No obstante, en términos absolutos, el efecto neto sobre la balanza comercial visible siguió siendo positivo. Para los primeros ocho meses de 1999, las exportaciones sólo lograron financiar el 45% de las importaciones.

## REPÚBLICA DOMINICANA

*Por cuarto año consecutivo la República Dominicana registró una elevada tasa de crecimiento (7%). Esta evolución estuvo determinada principalmente por una vigorosa demanda interna y el sostenido ingreso de recursos del exterior a través de la inversión extranjera directa, el turismo y las remesas familiares.*

La política económica se orientó a evitar, por una parte, el recalentamiento de la economía causado por el sostenido ritmo de crecimiento registrado desde 1996, por otra, un aumento de las importaciones que podría provocar una restricción de balanza de pagos. En otros órdenes, la apertura comercial y el proceso de privatizaciones avanzaron pausadamente.

El gobierno central obtuvo un equilibrio en las cuentas fiscales (0.1% del PIB). Los ingresos aumentaron 6%, tasa menor a la del año anterior, ante la caída en la recaudación del diferencial del petróleo, aunque para contrarrestar este efecto se aumentó el precio del petróleo y la comisión cambiaria de 1.75% a 5%.

Los gastos totales aumentaron 13% por el incremento en los gastos de capital, relacionados en parte con obras de reconstrucción, invirtiendo la tendencia de años anteriores. Los gastos corrientes experimentaron una caída en su tasa de crecimiento no obstante las mayores transferencias corrientes (17%). Se espera que los efectos de las reformas de las empresas públicas se hagan visibles el año entrante.

El aumento salarial a los médicos influyó parcialmente en el gasto, aunque se compensará con aumentos en el impuesto sobre las placas de los vehículos, en los permisos para armas de fuego y en los formularios para certificados médicos.

Finalmente el gobierno inició el saneamiento de la deuda interna mediante emisión de bonos con un plazo de vencimiento de seis años y tasa de interés fija, y de certificados de reconocimiento de deuda.

### REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	7.1	6.0	7.0
Precios al consumidor	8.4	7.6	6.6
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	2.4	8.6	6.9
Relación del intercambio	4.4	2.7	-0.9
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo	15.9	14.3	...
Resultado fiscal/PIB	0.7	1.0	0.1
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	7 061	7 481	8 110
Importaciones de bienes y servicios	7 780	8 917	9 580
Saldo en cuenta corriente	- 162	- 338	- 500
Cuenta de capital y financiera	258	351	585
Balanza global	96	13	85

**Fuente:** Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Una tasa negativa significa una apreciación real.

Al inicio del año, las autoridades controlaron la liquidez limitando el crédito interno neto público, difiriendo la redención de certificados de participación en poder de los bancos comerciales, y congelando parte del exceso de reservas de la banca comercial. Entre los meses de junio y octubre, la estabilidad de los precios y el tipo de cambio permitió optar por una política monetaria más flexible que facilitó la disminución de los tipos de interés y la canalización de préstamos al sector privado. En este último mes las autoridades impusieron restricciones a la cartera de préstamos de la banca comercial para garantizar el incremento del crédito acorde con las metas de inflación y crecimiento.

Así, la base monetaria y la oferta monetaria restringida ( $M_1$ ) se expandieron por debajo de 10%. Por su parte, la oferta monetaria ampliada ( $M_3$ ) lo hizo en 26% (enero-octubre) reflejando un aumento significativo (99%) de los depósitos en dólares. Para evitar un manejo de corto plazo especulativo en las



posiciones en moneda extranjera, se implementaron normas financieras preventivas.

En el ámbito de las reformas, las autoridades capitalizaron la Corporación Dominicana de Electricidad, arrendaron los ingenios pertenecientes a la Corporación Estatal del Azúcar por un período de 30 años y otorgaron la concesión de puertos y aeropuertos al sector privado.

La demanda global aumentó 13% debido al impulso de la inversión bruta interna (19.4%), el consumo y en menor medida las exportaciones de bienes y servicios. La inversión pública y privada se benefició del aumento en el ingreso de divisas al país, la posición de holgura de la banca comercial que favoreció la extensión de crédito y las expectativas de crecimiento económico.

El consumo público y privado aumentó 7%, respuesta ocasionada en gran medida por el efecto que produjeron en los ingresos las remesas procedentes del exterior y el aumento de los saldos reales.

Por su parte, las exportaciones de bienes y servicios experimentaron un leve incremento debido a la caída de las exportaciones tradicionales y a la merma en el dinamismo de las zonas francas.

El sector agropecuario creció 4% por la recuperación de los cultivos de carácter temporal y de los tradicionales pese a las secuelas del huracán Georges. El sector manufacturero (5%) respondió a las actividades no ligadas a la producción de azúcar y zonas francas. Las zonas francas acusaron una ralentización (-5.3%) por la disminución de la demanda de productos textiles en los Estados Unidos.

La construcción experimentó el mayor dinamismo (19.5%) favorecida por la liquidez de la banca comercial. Las actividades del sector privado se orientaron a edificaciones residenciales, plazas y establecimientos hoteleros mientras que la inversión pública se materializó en obras de infraestructura, sociales y de reconstrucción.

La rama de hoteles, bares y restaurantes creció 11% debido al incremento de la ocupación hotelera, y las comunicaciones 16% gracias al buen resultado del

subsector teléfonos.

El sector de electricidad y agua potable se expandió 8.3% (enero-septiembre) por la mayor generación de plantas turbogás y los elevados niveles de embalse en las presas.

La tasa de inflación acumulada fue cerca de 7% por la recuperación de la oferta alimenticia tras el paso del huracán, la política de restricción monetaria y la estabilidad cambiaria. A partir de octubre, incidieron la aplicación del alza en la comisión cambiaria y el aumento de los precios internos de los combustibles.

Conforme a la política de congelamiento de la nómina salarial, ésta se expandió levemente (2.8%). No obstante, se decretó un aumento en las remuneraciones de los profesionales del sector salud (65% entre 1999 y el año 2000).

El saldo global de la balanza de pagos fue positivo (78 millones de dólares) producto de un déficit en cuenta corriente (2.8% del PIB) financiado por la inversión extranjera directa (1 400 millones de dólares).

Las exportaciones de bienes (5%) continuaron siendo impulsadas por las zonas francas pese a que la caída de la demanda de productos textiles produjo una disminución en su crecimiento. Las ventas externas nacionales experimentaron un retroceso por la reducción de su precio internacional y la contracción de su oferta exportable.

Las importaciones (8%) respondieron al incremento del consumo, a las necesidades de maquinaria y equipo para una economía en expansión y al aumento de los precios internacionales de los combustibles. Las importaciones de petróleo crecieron 13% entre enero-septiembre de 1998 y 1999. Hacia finales de año, el desempeño importador reflejó además el incremento en la comisión cambiaria.

El saldo de la balanza de servicios fue positivo debido al aumento de la entrada de turistas al país. Las transferencias netas del exterior registraron una leve disminución con respecto a 1998.

La cuenta de capital y financiera terminó el año con

un superávit de 585 millones de dólares sustentado en la inversión extranjera directa (1400). Las reservas netas alcanzaron en septiembre 478 millones de dólares, lo que representa un aumento de 37% con

respecto a todo el año 1998. La deuda externa global se situó en 3 500 millones de dólares. El servicio de la deuda externa disminuyó debido al diferimiento en su pago otorgado por el Club de París y Venezuela ante las consecuencias del huracán Georges.

## TRINIDAD Y TABAGO

*El auge registrado a partir del segundo trimestre de 1999 a raíz de la puesta en marcha de la producción de gas natural licuado permite estimar que el crecimiento de la economía en el primer semestre fue de 7% en términos reales. Gracias a los buenos resultados obtenidos en los sectores petrolero y manufacturero se estima similar ritmo para el total del año . Este resultado estuvo acompañado por un aumento de la tasa de empleo y una menor inflación, pese a la persistencia del déficit fiscal. Si bien se observó un superávit en la cuenta corriente, la balanza de pagos global arrojó un déficit de 71.4 millones de dólares en el primer trimestre de 1999, como consecuencia de las salidas netas de capital.*

Sobre la base de la información disponible para el primer semestre, se mantuvo el déficit fiscal de la economía, que en 1998 fue de -1.1%. La brecha se financió mediante de un sobregiro del Banco Central. El resultado ha sido una expansión de la oferta monetaria, sin el respaldo de ingresos de moneda extranjera. De hecho, en el primer trimestre se registró una declinación de las reservas internacionales. En este contexto, se aplicó una política monetaria dirigida a reducir el exceso de liquidez de la economía a través de operaciones de mercado abierto.

El Gobierno continuó con su política de reforma, cuya meta es alentar el crecimiento de la productividad de los factores y la creación de mercados para productos específicos. A tal fin, en 1999 se firmó un acuerdo de libre comercio entre la República Dominicana y los países de la Comunidad del Caribe (CARICOM). Además, se concertaron acuerdos provisionales para el ingreso preferencial de

### TRINIDAD Y TABAGO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 <sup>a</sup>
	<i>Tasas de variación anual</i>		
Producto interno bruto	3.2	3.3	7.0
Precios al consumidor	3.5	5.6	2.6
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	1.0	-5.9	-5.7
	<i>Porcentajes</i>		
Tasa de desempleo	15.0	14.2	13.6

**Fuente:** Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Una tasa negativa significa una apreciación real.

determinados productos de Colombia. Asimismo, se negociaron acuerdos bilaterales con México y con los países del Mercado Común del Sur (Mercosur) en el área del comercio y las inversiones.

Los importantes resultados de los dos primeros trimestres de 1999 permiten suponer que el ritmo sostenido mostrado por la actividad económica en los cinco años anteriores se mantendrá también para este año. Sin embargo, la evolución de las exportaciones de productos agrícolas fue decepcionante. La producción de cacao cayó de un millón cien mil toneladas en el primer trimestre de 1998 a 286 mil toneladas en el primer trimestre de 1999, afectadas por las adversas condiciones climáticas reinantes en 1998 y la decisión de algunos productores importantes de no cosechar el producto debido al incremento de los costos de mano de obra. La producción de café declinó un 37.4%, alcanzando la cifra de 220 500 toneladas en el período enero-marzo de 1999 (para el mismo período de 1998, la

producción fue de 352 100 toneladas).

La producción de azúcar cruda correspondiente a la zafra que finalizó en junio de 1999 fue de 68 300 toneladas, 3 600 toneladas menos que la del mismo período de 1998. Varios factores contribuyeron a esta caída: condiciones meteorológicas adversas, el deterioro de las instalaciones, incendios en los cañaverales y el retraso en los pagos a los agricultores. El resultado fue un deterioro del factor de conversión de caña en azúcar (13.7 en 1999). En la primera mitad de este último año las exportaciones de azúcar ascendieron a 64 300 toneladas, lo que representa un aumento del 11% con respecto al nivel del mismo período de 1998.

El sector petrolero acusó un mejor desempeño, gracias a la recuperación del precio del petróleo y la entrada en producción de una refinería importante, lo que se reflejó en un incremento del 3.1% con respecto al primer trimestre de 1999. La producción de petróleo crudo aumentó ligeramente en el segundo trimestre, alcanzando una cifra de 11.4 millones de barriles, mientras que en el primer trimestre llegó a 11.3 millones de barriles. El pronóstico es positivo, ya que dos empresas anunciaron el descubrimiento de nuevas reservas. Entró en producción una planta de gas natural licuado, con una capacidad de 3 millones de toneladas anuales. Las exportaciones de este producto se iniciaron en abril de 1999 y para el 19 de julio de ese año se habían embarcado aproximadamente 750 000 toneladas. También se registró un aumento importante de la producción de líquidos de gas natural.

La producción de metanol mantuvo una fuerte tendencia al alza en el segundo trimestre de 1999, pese a la caída de los precios internacionales. Para fin de 1999 debería entrar en producción la quinta planta de metanol de envergadura mundial del país, con una capacidad instalada adicional de 82 500 toneladas anuales. La tasa de crecimiento de la producción se redujo al 1.8% en el segundo trimestre, pero esta cifra fue suficiente para que el aumento del primer semestre fuera de 27.2% en relación con el mismo período del año anterior. En el sector de los fertilizantes se observó el efecto adverso del exceso

de la oferta y la caída de los precios en el mercado internacional.

La tasa de inflación, medida en función del índice de precios minoristas, se mantuvo moderada en el segundo trimestre, registrando un aumento del 0.1% con respecto al trimestre anterior. Este aumento se tradujo en una tasa anual (proyectada) de 2.6%, es decir, considerablemente menor que el aumento del 6.5% observado en 1998. Al igual que en el primer trimestre de 1999, el incremento de los precios mayoristas superó el de los precios minoristas, pero aparentemente no incidieron sobre el nivel de los precios al consumidor.

En el período comprendido entre noviembre de 1998 y mayo de 1999, el índice del salario mínimo para todas las ramas de actividad subió 1.8% con respecto al mismo período del año anterior, reflejando la entrada en vigor de la Ley del Salario Mínimo. El empleo creció un 2.8% durante el período comprendido entre octubre de 1998 y marzo de 1999. Los incrementos más importantes de la tasa de empleo se registraron en los sectores de las manufacturas, las finanzas, los seguros, los bienes raíces inmobiliaria y los servicios prestados a las empresas. El desempleo, que en el último trimestre de 1998 fue del 15.1%, cayó al 14.1% durante el primer trimestre de 1999.

En el mismo período se produjo un superávit en la cuenta corriente de 47.9 millones de dólares, siendo la primera vez en dos años que esta cuenta arroja un resultado positivo. En particular, la balanza comercial de mercancías mostró un superávit de 20.5 millones de dólares en el primer trimestre de 1999, que obedeció a un cierto fortalecimiento de las exportaciones y a una declinación de las importaciones durante tres trimestres consecutivos.

Sin embargo, en la cuenta de capital se observó un cambio de tendencia, ya que arrojó un déficit de 119.3 millones de dólares en el primer trimestre, después de haber registrado un superávit durante varios trimestres de 1998, cuyo promedio ascendió a 181.4 millones de dólares. Esto se debió a una caída de los ingresos en concepto de inversiones directas -

de un promedio de 182.9 millones de dólares por trimestre en 1998 a 97.4 millones de dólares - y a un aumento de la repatriación de capitales por parte de los inversionistas extranjeros. La balanza de pagos global registró un déficit de 71 .4 millones de dólares

en el primer trimestre de 1999, con lo cual se deterioró la posición en los activos externos. La posición neta en estos activos a fines de junio de 1999 era de 892.5 millones de dólares, mientras que a principios de año era de 984.8 millones.

# PANORAMA REGIONAL

## 1. INTRODUCCIÓN

La crisis financiera internacional siguió siendo el factor dominante de las tendencias económicas de la región de América Latina y el Caribe por segundo año consecutivo. El brusco descenso de las entradas de capital, unido al alto volumen de pagos al exterior por concepto de intereses y dividendos, se tradujo en una transferencia neta negativa de recursos a la región por primera vez desde 1990. A la vez, el bajo precio de los productos básicos (con la excepción del petróleo), junto con la caída del comercio intraregional en América del Sur, provocaron una disminución de los ingresos provenientes de las exportaciones en muchos países. Por lo tanto, pese a los esfuerzos de las autoridades por responder a las condiciones externas negativas, la expansión del PIB mostró un estancamiento en 1999.

Este promedio regional encubre importantes diferencias entre los países. México y la mayoría de los países de Centroamérica y del Caribe —que mantienen estrechos vínculos con la próspera economía de los Estados Unidos a través de las transacciones relacionadas con la maquila, el comercio de otros productos manufacturados y agropecuarios, y el turismo— mostraron un crecimiento moderado e incluso alto. En cambio, los países de Sudamérica, que se caracterizan por concentrarse en la exportación de productos básicos y un importante comercio intrarregional de productos industriales, tuvieron un desempeño desfavorable. Pese a esto, incluso en el caso de estos últimos, en el cuarto trimestre del año se han observado señales de una incipiente recuperación, que muy probablemente se acelere en el año 2000.

Como era de esperar, la creación de empleos se contrajo en la mayoría de los países sudamericanos, y mostró un mayor dinamismo en México, Centroamérica y gran parte del Caribe. En la región

en su conjunto, el empleo se redujo de 53.7% de población en edad de trabajar en 1998 a 52.5% en 1999, y el desempleo aumentó de 8.0% a 8.7%; este último porcentaje representa la tasa más alta registrada desde que se dispone de información sobre un número significativo de países. La situación de los salarios reales fue más favorable que la del empleo, a lo que contribuyeron las bajas tasas de inflación. En efecto, la consolidación del proceso de estabilización de los precios sigue siendo uno de los principales logros del decenio. La inflación se mantuvo bajo control, en torno al 10%, a pesar de la depreciación de varias monedas, y en 17 de los 22 países con información disponible el alza de precios será de un solo dígito en el presente año.

El déficit comercial se redujo, sobre todo como consecuencia del descenso de las importaciones, causado por el estancamiento del ingreso que desalentaba las compras en general y la depreciación que elevaba el costo de los productos extranjeros. Las exportaciones también cayeron en muchos países; excluido México, la disminución fue de 3%. Los precios cayeron, tanto de las exportaciones como de las importaciones, y para la gran mayoría de los países los términos del intercambio acusaron un deterioro. El resultado fue un menor déficit en cuenta corriente, que pasó de 87 000 millones de dólares (equivalentes al 4.5% del PIB) en 1998 a 56 000 millones (3.2%) en 1999.

Las entradas autónomas de capitales fueron la principal fuente de financiamiento del déficit en cuenta corriente, a pesar de que se redujeron a apenas 43 500 millones de dólares, después de haber alcanzado 69 000 y 83 000 millones en 1998 y 1997, respectivamente. El resto del déficit se cubrió con flujos compensatorios y reservas internacionales. Continuando con la tendencia observada en los

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

	1997	1998	1999 <sup>a</sup>
<b>Actividad económica y precios</b>	<i>Tasas de variación anual</i>		
Producto interno bruto	5.4	2.1	0.0
Producto interno bruto por habitante	3.7	0.4	-1.6
Precios al consumidor	10.4	10.3	9.6
Relación del intercambio	2.2	-5.3	0.7
	<i>Porcentajes</i>		
Desempleo urbano abierto	7.3	8.0	8.7
<b>Sector externo</b>	<i>Miles de millones de dólares</i>		
Exportaciones de bienes y servicios	326.9	325.4	339.9
Importaciones de bienes y servicios	356.9	376.5	359.6
Balanza de bienes	- 10.4	- 32.6	- 5.1
Balanza de servicios	- 19.6	- 18.6	- 14.7
Saldo de renta de factores	- 47.2	- 52.6	- 54.5
Saldo en cuenta corriente	- 62.6	- 87.5	- 56.4
Cuenta de capital y financiera	83.2	68.7	43.5
Balanza global	20.5	- 18.7	- 12.9
Transferencias netas de recursos	31.6	24.9	- 1.6

**Fuente:** Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

últimos años, la inversión extranjera directa (IED) siguió siendo el principal componente de la cuenta de capitales; tanto es así que en 1999 esta inversión, que ascendió a 70 000 millones de dólares, superó con creces el total de entradas, dado que los rubros de préstamos bancarios, compras de capital accionario y errores y omisiones arrojaron un saldo negativo. Las emisiones internacionales de bonos ascendieron a más de 40 000 millones de dólares, pero se destinaron en su mayor parte a operaciones de amortización y refinanciamiento de deudas vencidas. El acceso al mercado de bonos fue irregular, y los términos de las nuevas emisiones —tanto los plazos de vencimiento como las tasas de interés— sufrieron un significativo deterioro en comparación con el período anterior a la crisis.

En sus intentos por hacer frente a la crisis internacional, de una duración y gravedad no previstas, las autoridades macroeconómicas adoptaron una actitud menos contractiva que en 1998, especialmente durante el segundo semestre. De

hecho, en muchos casos, no se redujeron los gastos fiscales para compensar la declinación de los ingresos, por lo que el déficit promedio de la región superará el 3% del PIB, el nivel más alto del decenio. Hacia fines de año disminuyeron las tasas de interés nominal, mientras la adopción de tipos de cambio flexible en varios países otorgaba a la política monetaria un ámbito más amplio de influencia. El caso más destacado de modificación del régimen cambiario fue el de Brasil, aunque también se realizaron cambios similares en Chile, Colombia y Ecuador.

El escaso crecimiento, los efectos retardados de las altas tasas de interés y la depreciación de la moneda tuvieron repercusiones negativas en el sector financiero de muchos países. La cartera morosa aumentó considerablemente, lo que en varios casos se tradujo en crisis bancarias. Los préstamos en divisas plantearon mayores problemas, debido a que el costo equivalente en moneda nacional se incrementó a consecuencia de las devaluaciones. En general, el proceso de reforma se desaceleró debido a la postergación de ciertas privatizaciones y, en algunos casos, se recurrió al aumento de los aranceles para solucionar situaciones temporales de emergencia. Aunque se siguió avanzando en las negociaciones institucionales intrarregionales, el comercio entre agrupaciones regionales mostró una marcada contracción y surgieron ciertos conflictos derivados de las diferencias de posición en materia de política económica.

El año 1999 se cierra con señales positivas para el futuro próximo. La economía de los Estados Unidos sigue creciendo en una tasa relativamente alta, a la misma vez que Europa también crece y Japón y el resto de Asia están en recuperación. También los mercados financieros internacionales están tornándose más favorables para los países de la región, y los precios de los bienes primarios están repuntando. Todo esto permiten suponer que la situación mejorará en casi todos los países durante el año 2000. Los pronósticos de la CEPAL apuntan a una tasa de crecimiento regional de un 3.6%. Es probable que éste sea más alto en México y Centroamérica (4.5% y 4.7%, respectivamente), seguidos de Brasil (3.5%), el Cono Sur (2.9%), y los países andinos (2.8%).

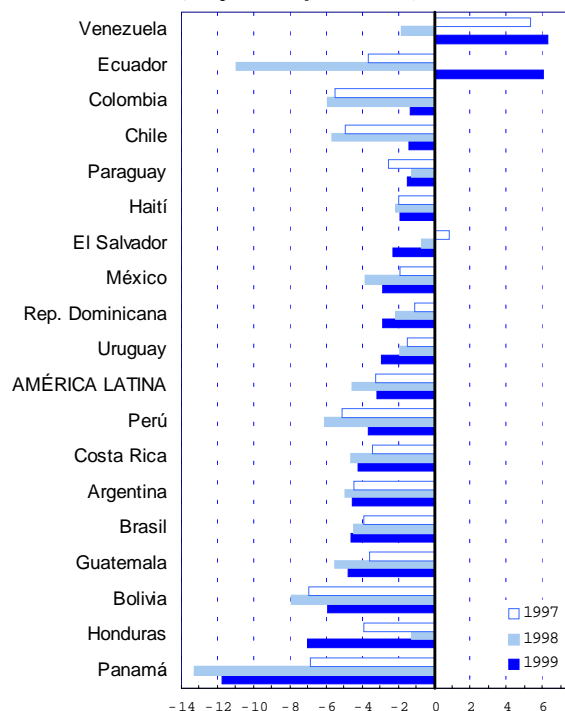
## 2. EL SECTOR EXTERNO

Por segundo año consecutivo, la crisis internacional dejó su huella en el sector externo de la región, que se resintió por la falta de dinamismo de los capitales extranjeros y la continua caída de los precios de los productos básicos no combustibles. A diferencia del año anterior, sin embargo, el severo ajuste que la situación internacional impuso en las economías hizo que se interrumpiera la tendencia hacia la ampliación del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos regional, de manera que éste se contrajo del equivalente de 4.5% del producto interno bruto (PIB) en 1998 a 3.2% en 1999 (véase el gráfico 1).

La notable reducción del déficit se explica principalmente por la disminución del déficit de la balanza comercial, a su vez determinada por la aguda reducción de las importaciones, que superó la caída o la desaceleración de las exportaciones experimentada por la mayoría de los países, en particular los sudamericanos. En cambio, el déficit de la cuenta de renta de los factores nuevamente aumentó de manera moderada. Las transferencias corrientes, sobre todo las remesas familiares, mantuvieron su tendencia expansiva en los países centroamericanos y caribeños, contribuyendo a la reducción del déficit de cuenta corriente de esos países.

La dimensión del déficit regional se vio contrarrestada por las menores entradas de capital extranjeros y los mayores pagos por concepto de utilidades, que se combinaron para provocar una transferencia neta negativa por primera vez desde 1990. Al igual que un año atrás, la región tuvo que utilizar reservas internacionales y capitales compensatorios, esta vez por un monto de 13 000 millones de dólares. La caída de los activos de reservas internacionales fue menos generalizada que en 1998, y se apreció principalmente en Brasil y en menor medida en Chile, Colombia, México y Perú.

Gráfico 1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE**  
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Véase el cuadro A-11 del Apéndice Estadístico.

### Continúa la reducción del ingreso neto de capitales

En 1999 América Latina recibió capitales autónomos por 43 500 millones de dólares, monto que representó una reducción con respecto al de 1998 y poco más de la mitad de los ingresos de 1997. Sólo algunos países, especialmente centroamericanos, mostraron un incremento en las entradas de capitales; en la mayoría se redujeron, mientras Ecuador y Venezuela exhibieron salidas netas. Este resultado provino de la fuerte restricción del financiamiento externo que empezó en 1998, sobre todo en los flujos de endeudamiento y de capitales accionarios, y prosiguió en los primeros meses de 1999. Con

posterioridad, la tendencia ha sido de recuperación, pero con altibajos.

Al igual que en el bienio anterior, en 1999 una gran proporción del financiamiento externo se compuso de capitales menos volátiles, principalmente la inversión extranjera directa (IED), que superó el excepcional monto de 1997-1998. Incluso, en 1999 la IED excedió el monto total de los flujos, indicando que hubo salidas netas de otros capitales. El principal país receptor de esas entradas fue Brasil; en tanto, los flujos hacia Argentina<sup>1</sup> y República Dominicana registraron un récord histórico, y en México se mantuvieron en torno a los 11 000 millones de dólares anotados el bienio anterior. En un año en que los flujos privados de deuda se destinaron casi en su totalidad al pago de amortizaciones, las entradas de IED coadyuvaban a financiar el saldo corriente de la balanza de pagos en más de la mitad de los países latinoamericanos y caribeños.<sup>1</sup> En algunos países que tuvieron insuficiente acceso a recursos externos privados, el financiamiento de fuentes oficiales, sobre todo préstamos de organismos multilaterales, también fue fundamental para saldar el déficit.

Hasta noviembre de 1999 las colocaciones de bonos internacionales se elevaron a unos 40 000 millones de dólares, monto algo superior al de 1998. Estos recursos se dirigieron hacia Argentina, Brasil y México, y en menor cuantía a Chile, Colombia y Venezuela. Fueron utilizados principalmente por el gobierno central y empresas del sector público, dado que las empresas privadas tuvieron problemas para conseguir financiamiento. Los montos de las emisiones individuales también fueron más pequeños, observándose mayores colocaciones en

monedas distintas al dólar estadounidense, sobre todo euros. Fue un evento destacable que, transcurridos tres meses de la devaluación del real brasileño, en abril de 1999 siete gobiernos de la región pudieran efectuar emisiones en los mercados financieros internacionales por 10 000 millones de dólares, con una prima de 550 puntos básicos (5.5%) sobre los bonos del Tesoro de los Estados Unidos (5% en abril), por lo que el costo de este financiamiento fue de 10.5% anual en ese mes. Notable también por sus favorables condiciones fue la colocación de bonos del Gobierno de Chile, por primera vez en más de medio siglo, que se elevó a 500 millones de dólares, con un plazo de 10 años y un diferencial de sólo 175 puntos básicos. Sin embargo, esta recuperación fue sucedida por menores emisiones entre mayo y septiembre y después una nueva recuperación a partir de octubre.

Tras la moratoria de Rusia de agosto de 1998, el costo del financiamiento externo regional se elevó considerablemente, a casi un 15% anual, que paulatinamente fue disminuyendo hasta llegar al 10.5% en abril de 1999; luego se incrementó a una tasa de 12%, que con leves fluctuaciones se mantuvo todo el año (véase el gráfico 2). Estas tasas reflejaron una percepción de alto riesgo de realizar inversiones en la región y en los últimos meses también el alza de las tasas de interés internacionales. En cuanto a los plazos de las emisiones de bonos de la región, cabe mencionar que se deterioraron hasta un promedio de cinco años en el tercer trimestre de 1999.

Los préstamos bancarios también resultaron afectados por la turbulencia financiera internacional. Según la información del Banco de Pagos Internacionales para el primer semestre de 1999, la mayor parte de la reducción de los créditos de la banca internacional correspondió a Brasil, y en menor medida a Chile, Colombia, Ecuador, Guyana, México y Perú. La recuperación de este tipo de flujo ha sido muy lenta, especialmente si se compara con la colocación de bonos.

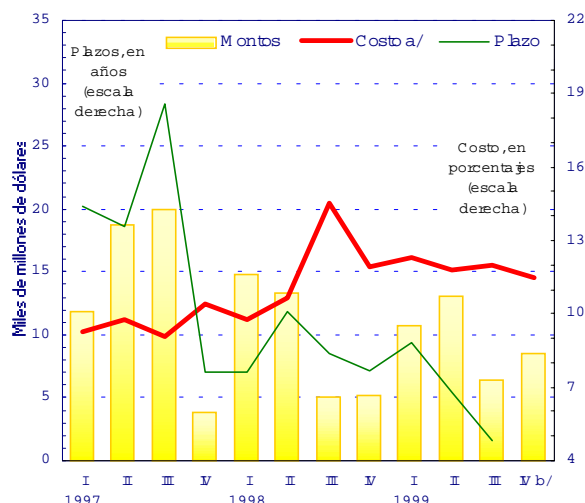
Entre los capitales externos más volátiles, desde mediados del segundo semestre de 1999 aquellos correspondientes a inversiones en activos bursátiles comenzaron a retornar hacia las principales plazas

<sup>1</sup> De la inversión extranjera directa de 1999, 11 577 millones de dólares correspondieron a la venta de Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF). Debido al sistema de registro de la balanza de pagos, esa operación tiene como contrapartida una disminución de 10 838 millones de los pasivos de inversión de cartera.

<sup>2</sup> La adquisición de activos, especialmente privados, pasó a ser la principal modalidad de la IED, sobre todo en algunos países sudamericanos. Véase CEPAL, *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe. Informe 1999* (LG/G.2061-P), Santiago de Chile, 1999.



Gráfico 2  
**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 rendimiento promedio de las colocaciones de bonos más los rendimientos de bonos a largo plazo del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos.  
b/ Octubre y noviembre.

financieras de la región. Sin embargo, de acuerdo con la información disponible, esa recuperación está lejos de compensar por completo las importantes salidas que experimentaron estos recursos, especialmente durante el segundo semestre de 1998. Gracias a la notoria mejora de las cotizaciones de las acciones de los últimos meses, sobre todo en México, en noviembre de 1999 el índice regional logró recuperar el nivel previo a la declaración de moratoria unilateral de Rusia de agosto de 1998. Pese a ello, todavía era un 15% inferior al índice promedio logrado antes de la crisis asiática (véase el gráfico 3). A la misma vez, algunas de las principales economías de la región todavía mostraban salidas de otros capitales de corto plazo, aunque moderadas comparadas con las voluminosas retiradas ocurridas entre agosto y octubre de 1998.

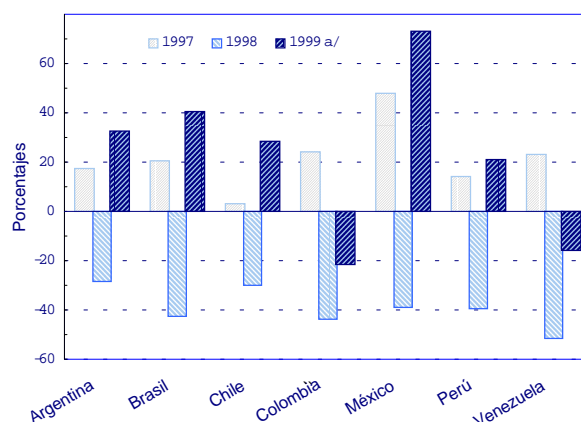
### Leve expansión de la deuda externa regional

En 1999 la deuda externa bruta desembolsada de América Latina y el Caribe se expandió a casi 750 000 millones de dólares, con una variación nominal de apenas 0.5%, la más baja del decenio de 1990. La reducción en el ritmo de crecimiento fue

notoria comparada con la de los últimos años, lo que refleja las dificultades para obtener fondos foráneos, principalmente privados. En casi la mitad de los países latinoamericanos y caribeños las variaciones de los pasivos externos brutos fueron poco significativas, y algunos registraron una reducción en términos nominales (Jamaica, Perú y Venezuela). En cambio, un grupo de países integrado por Argentina, Costa Rica, Chile y Uruguay acrecentaron sus compromisos externos brutos entre 4% y 7%. Paraguay exhibió un espectacular incremento de casi 40% debido a una colocación de títulos gubernamentales sin precedentes por 400 millones de dólares.

En 1999 los indicadores de la carga de la deuda externa regional continuaron con valores similares a los de 1998, en que experimentaron un deterioro por primera vez en el decenio de 1990. Así, la relación entre los intereses devengados y las exportaciones de bienes y servicios se mantuvo en 17%, mientras que la relación entre la deuda externa y las exportaciones de bienes y servicios disminuyó levemente a 216%. Más de la mitad de los países siguió presentando indicadores de la carga de la deuda que se pueden considerar adecuados. En los países restantes, los indicadores siguen siendo preocupantes.

Gráfico 3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COTIZACIONES DE LAS BOLSAS DE VALORES**  
(Variaciones en los índices en dólares)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de la Corporación Financiera Internacional.  
a/ Al 10 de diciembre.

En cuanto a la renegociación de la deuda externa, el segundo semestre de 1999 estuvo marcado por el incumplimiento de Ecuador del pago de intereses de los bonos Brady con garantía. Posteriormente, se incumplió el pago de intereses de otros compromisos del gobierno con acreedores privados, cuando los tenedores de esos bonos Brady rechazaron la propuesta gubernamental de recurrir a la garantía correspondiente. El Gobierno de Ecuador aspira a reestructurar sus compromisos en bonos Brady y eurobonos, de manera que su servicio pueda ser sostenible en los próximos años. Es importante destacar que la comunidad financiera internacional ha percibido esos acontecimientos como circunscritos a Ecuador, lo que se puede apreciar en la evolución de los últimos meses de los diferenciales de los eurobonos latinoamericanos en el mercado secundario. Por su parte, Honduras y Nicaragua esperan acogerse a la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados, a la cual ya se incorporaron Bolivia y Guyana.

### **La baja de los precios y la caída del comercio intraregional comprimen los ingresos procedentes de las exportaciones**

El valor de las ventas conjuntas de la región subió en más de 5%, pero este resultado se debió en buena medida al peso determinante de México en el agregado. Si se excluye dicho país, la variación fue negativa en 3%. Aproximadamente la mitad de los países registró caídas en dicha variable.

Las ganancias de competitividad derivadas de las devaluaciones aplicadas en América Latina y las caídas en la absorción interna no se tradujeron en mayores ingresos procedentes de las exportaciones, por dos razones. En primer lugar, las economías de la región, y especialmente las sudamericanas, siguen siendo importantes proveedoras de productos básicos y, en el corto plazo, la oferta de estos productos es inelástica respecto del precio. Además, las ventas de los mismos (salvo los hidrocarburos) padecieron de su continuo abaratamiento en los mercados mundiales, en especial los productos agrícolas, ya que se mantuvo la tendencia a la baja de los precios de los productos básicos no combustibles.

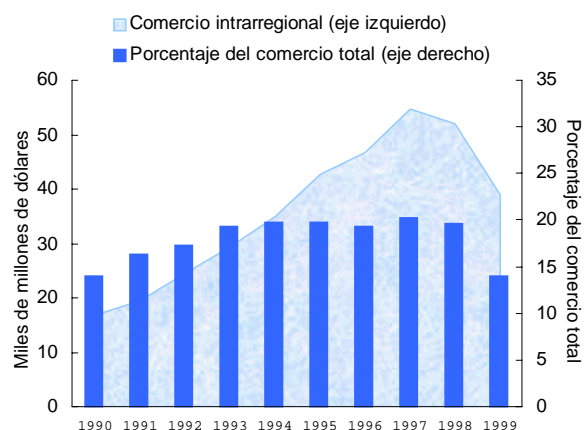
La causa principal de dicha baja fue la persistente abundancia de la oferta, que siguió deprimiendo, sobre todo los precios agrícolas. Así, se estima que el café habrá perdido en 1999 una cuarta parte de su valor medio del año pasado; el azúcar, una tercera parte; la harina de pescado, 40%; la soja, 20%; el algodón y el trigo, 15%; el banano, 12%; el mineral de hierro, 8%, y los camarones, 7%. También bajaron los precios de las materias primas (commodities) industriales que exporta la región (por ejemplo, los fertilizantes en 6% y el acero en 10%). La mejora de la actividad económica mundial (cuyo crecimiento se estima en 2.6% en 1999 contra 1.7% en 1998), a la que contribuyó notablemente la recuperación de las economías del sudeste asiático, permitió un repunte, especialmente a fines de año, de los precios de varias materias primas. Este se manifestó sobre todo en el caso de ciertos minerales como el aluminio, el cobre y el níquel, así como en el de la carne vacuna. El precio del petróleo registró una recuperación espectacular, impulsada por la política de limitación de suministros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). La cotización del Brent, que había cerrado en 1998 por debajo de los 10 dólares el barril, rebasó en noviembre los 25 dólares y alcanzó su nivel más alto desde 1991. El promedio del año superará en más de 40% el del año anterior.

En segundo lugar, en lo que respecta a los productos manufacturados, componente estratégico de las exportaciones regionales, una parte sustancial de las ventas de los países sudamericanos se dirige al mercado regional, donde los efectos de las devaluaciones se compensan en buena medida. Esas ventas sufrieron las consecuencias de la atonía de la actividad y la demanda en la región. Cayeron así los volúmenes exportados por Argentina, Brasil, Colombia y Venezuela, entre otros. En algunos casos, como el de Paraguay, aquellos factores afectaron adversamente incluso a las ventas de productos básicos.

En consecuencia, el valor del comercio intrarregional, que ya había sufrido en 1998 su primera contracción en doce años, se derrumbó en

una cuarta parte en los tres primeros trimestres de 1999 (véase el cuadro 4). En esa proporción cayó el comercio entre los miembros del Mercado Común del Sur (Mercosur) y aún más (35%) lo hizo el correspondiente a la Comunidad Andina. Tal situación originó fricciones y disputas comerciales en ambos esquemas, pero sigue firme la voluntad integracionista. La situación fue distinta en el Mercado Común Centroamericano y en la Comunidad del Caribe (CARICOM), donde la información disponible indica que los intercambios entre los países miembros se mantuvieron al mismo nivel que el año anterior.

Gráfico 4  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EL COMERCIO INTRARREGIONAL EN EL DECENIO**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Distinta es también la suerte de los productos manufacturados exportados por México y varios países centroamericanos y del Caribe, que se dirigen a los mercados mundiales, sobre todo a los Estados Unidos. Las ventas de estos productos se vieron beneficiadas por la expansión de la capacidad productiva de las industrias maquiladoras y el buen ritmo de crecimiento de la economía estadounidense, que se estima en 4% en el año. Guatemala fue la única excepción a este buen desempeño exportador. En el extremo opuesto, el elevado aumento (superior a 20%) de los embarques de Costa Rica, el mayor de la región, se debió en gran medida a una sola empresa, que comenzó a operar el año anterior.

En conjunto, la mayoría de los países de la región logró aumentar sus volúmenes exportados, pero todos, salvo los principales exportadores de petróleo, sufrieron mermas en los valores unitarios de sus ventas al exterior. En algunos casos, la disminución de los precios contrarrestó los aumentos de los volúmenes (como en Brasil y Guatemala) o se sumó a la baja de éstos (como en Argentina, Bolivia, Honduras, Panamá, Paraguay y Uruguay), haciendo caer los ingresos. Estos, en cambio, aumentaron en los países exportadores de petróleo y en otros con industria maquiladora, así como en Chile y Perú, que recuperaron algo del terreno perdido el año anterior. El mejor desempeño, con incrementos de dos dígitos, corrió a cargo de Costa Rica, Haití, México y Venezuela.

### Caen las importaciones y empeora la relación de intercambio

El valor de las compras externas de bienes de la región sufrió la primera caída en los últimos 15 años. Esta superó el 4%, porcentaje que alcanza 15% si se excluye a México. Este resultado obedeció a la conjunción de influencias diversas, pero la más generalizada se derivó del ajuste impuesto por la atonía de la demanda interna y las devaluaciones cambiarias. Producto de este ajuste, todos los países sudamericanos sufrieron una importante contracción del volumen de sus importaciones, que casi siempre alcanzó los dos dígitos y afectó a todas las categorías de bienes (de consumo, de capital e intermedios).

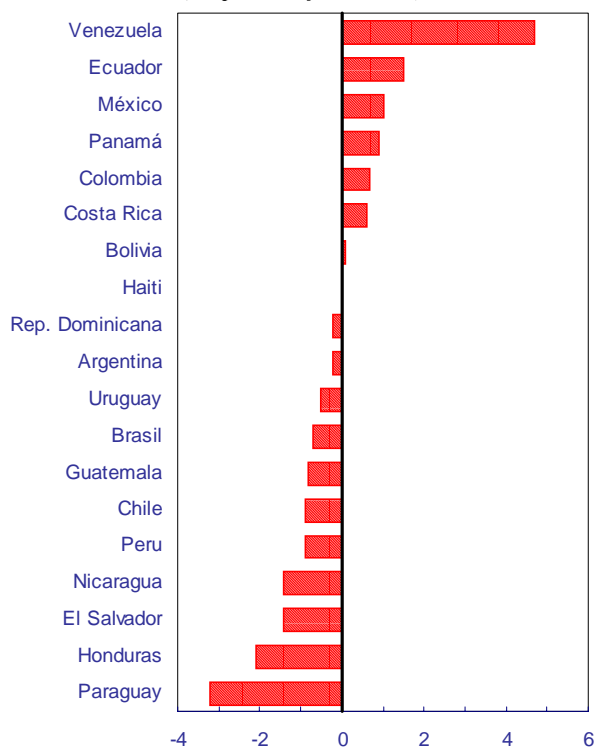
En algunos casos, sin embargo, estuvieron presentes factores que impulsaron las importaciones. Los países que ampliaron sus ventas gracias a la industria maquiladora también debieron incurrir en mayores compras externas, en particular de bienes intermedios, debido a la propia naturaleza de ensamblado de componentes extranjeros de esa industria. Este factor contribuyó al aumento del volumen de importaciones de México y fue determinante en varios países centroamericanos y del Caribe, empezando por Costa Rica. Otras influencias de tipo circunstancial incluyen las inversiones extranjeras directas que vinieron acompañadas de compras de bienes de capital, como en Bolivia; las

labores de reconstrucción tras los desastres naturales, como en Nicaragua y Honduras, y las necesidades alimenticias, como en Haití. En sentido contrario, la disminución de las ventas de Panamá y Paraguay por concepto de reexportaciones a países de la región acarrió consecuentemente una disminución de las compras.

La factura importadora se vio además aligerada por el abaratamiento generalizado de los productos adquiridos (con la notable excepción del petróleo). En efecto, en 1999 se cumplió un año más de buenos resultados en el control de la inflación a nivel mundial. Los precios de las manufacturas exportadas por los países desarrollados, que tienen la mayor ponderación en las importaciones regionales, bajaron 1.5% en promedio. Esta reducción se agregó a la caída, aún mayor, de las cotizaciones de muchos commodities industriales (acero, productos químicos y fertilizantes, por ejemplo) y a la de los alimentos y otros productos básicos no combustibles. Como resultado de ello, todos los países de la región registraron caídas en sus valores unitarios de importación.

Estas caídas, sin embargo, no llegaron a compensar, en la mayoría de los casos, las que experimentaron los valores unitarios de exportación, lo que acarrió el correspondiente deterioro de la relación de intercambio del comercio. La principal excepción fue Venezuela, que obtuvo una ganancia de 27%, recuperando la pérdida sufrida en el año anterior. Mejoras más modestas registraron los demás países exportadores de petróleo, incluido México, así como Costa Rica y Panamá. El promedio regional mejoró levemente tras la caída anotada el año anterior.

Gráfico 5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: GANANCIAS Y  
PÉRDIDAS DE LOS TÉRMINOS DEL  
INTERCAMBIO, 1999**  
(En porcentajes del PIB)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Habida cuenta del valor del comercio de los respectivos países, las variaciones de la relación de intercambio significaron pérdidas cercanas al equivalente de 1% del PIB o más en los países centroamericanos (salvo Panamá), en Chile y en Perú. En Venezuela, en cambio, la ganancia fue de casi 5% del PIB, en Ecuador de 1.5% y en México de 1% (véase el gráfico 5).

### 3. LA POLÍTICA MACROECONÓMICA Y LAS REFORMAS

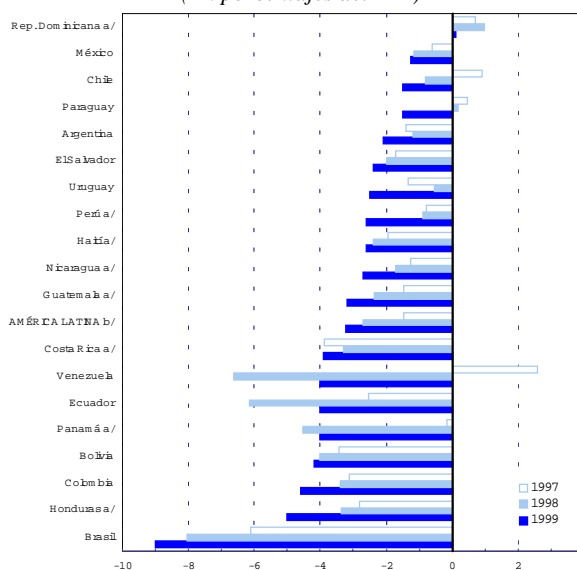
Durante el año la política macroeconómica ha experimentado una evolución cargada de contrastes. El alza del déficit fiscal ha permitido compensar parcialmente la caída de la demanda interna privada, mientras la política monetaria conservó hasta finales del primer semestre una clara postura de austeridad. Sin embargo, esta tonalidad se relajó un poco a partir de entonces, con una leve reducción de las tasas de interés real. Se flexibilizó también durante el año la conducta de la política cambiaria. La situación de los sectores bancarios siguió siendo inquietante en varios de los países; se deprimió la colocación de nuevos créditos y la calidad de la cartera crediticia del sistema bancario se deterioró.

#### Sube el déficit fiscal

El cuadro recesivo que afectó a la región impactó desfavorablemente a los ingresos fiscales en la región, en un contexto en el cual varios de los países habían programado un aumento de los gastos públicos en su presupuesto 1999. El objetivo predominante durante el año fue de preservar en la medida del posible el nivel presupuestado de los programas de inversiones públicas y de gastos en el área social, pese a contar con ingresos menores que los inicialmente previstos. Así, por primera vez en los años noventa, la política fiscal en la mayoría de los países de la región no fue procíclica.<sup>1</sup> En consecuencia, el déficit del sector público no financiero subió a 3.2% del promedio del PIB de los países, su nivel más alto del decenio (véase el gráfico 6).

<sup>3</sup> Durante gran parte del presente decenio, los gastos han acompañado las alzas y bajas de los ingresos, que a su vez eran influenciados por el nivel de actividad económica. Para poder contener el déficit, la práctica general era ajustar los gastos durante años de desaceleración económica, y expandirlos durante las fases de auge, creando así una tendencia procíclica de la política fiscal. Esta política fue notoria en 1998, cuando se postergaron inversiones físicas ante un aumento de los gastos financieros (deuda) y una disminución de los ingresos.

Gráfico 6  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SITUACIÓN  
FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO  
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Véase el cuadro A-6 del Apéndice Estadístico.  
a/ Gobierno Central. b/ Promedio simple.

La mayor expansión de los gastos en la región puede atribuirse a cuatro factores. Los dos primeros se relacionan con la inversión. Además de atender las necesidades ya impostergables de inversión en infraestructura, varios países que en el año anterior habían sufrido desastres naturales requirieron de importantes inversiones para la reconstrucción. Los huracanes Georges y Mitch causaron grandes daños a la infraestructura de Haití, Honduras, Nicaragua y República Dominicana. Intensas lluvias afectaron sectores productivos de Ecuador, México y Perú, entre otros. Además, la región cafetera de Colombia fue afectada por movimientos telúricos a comienzos del año. Por otra parte, los gobiernos de la región han revitalizado sus esfuerzos por satisfacer las necesidades sociales que han sido postergadas en su afán por mantener la estabilidad fiscal. Finalmente, el servicio de la deuda pública externa expresada en

moneda local, que continuó aumentando en 1999, como consecuencia de un pequeño aumento del endeudamiento externo así como de las devaluaciones. El servicio de la deuda interna también indujo a mayores gastos por el efecto rezagado de la política monetaria en países donde se intentó frenar la depreciación de la moneda mediante alzas en las tasas de interés.

La evolución desfavorable de los ingresos constituyó el otro factor en la ampliación de la brecha fiscal. Una menor actividad económica y la disminución del comercio internacional afectaron adversamente los ingresos tributarios, por segundo año consecutivo. Contribuyó también el proceso de desgravación de aranceles, especialmente en América Central. Sin embargo, una recuperación de los ingresos no tributarios, impulsada por el repunte del precio internacional del petróleo (en Colombia, Ecuador, México y Venezuela), y otros ingresos extraordinarios compensaron parcialmente estas mermas. Las administraciones tributarias reaccionaron también con propuestas de alzas impositivas y medidas para el combate contra la evasión.

### **La política monetaria revela una postura menos defensiva**

La política monetaria estuvo determinada en buena medida por los acontecimientos ocurridos en el sector externo, en particular el acceso a los mercados de capital. El año 1999 se inició con una tonalidad de gran austeridad en la mayoría de los países de la región, especialmente los que en 1998 habían experimentado una caída de sus reservas internacionales a raíz de la agudización de la crisis global en agosto y las dificultades en el comercio exterior.

La tasa real de interés pasiva durante el primer trimestre del año fue un punto porcentual superior a su valor del último trimestre 1998, y tres puntos por encima de la cifra que había alcanzado en el primer trimestre de 1998. Además, se observó un ensanchamiento del margen de intermediación (diferencial entre tasa pasiva y activa) durante las fases de mayor austeridad monetaria, lo que

contribuyó a encarecer aún más los costos financieros. La austeridad se mantuvo durante buena parte del primer semestre, por la incertidumbre que habían generado las turbulencias cambiarias que marcaron dicho período, con devaluaciones en varios países y la moratoria parcial de la deuda externa en Ecuador. Esta tonalidad defensiva en el ámbito monetario fue bastante generalizada en la región e incluyó a economías muy diversas, tanto en su tamaño como en el manejo de su política cambiaria (por ejemplo, Argentina, Brasil, México o Costa Rica). Fueron pocos los países que, como Guatemala, adoptaron una política más expansiva desde el inicio mismo del año.

Sin embargo, las políticas monetarias empezaron a revelar una postura más flexible a finales del primer semestre, por dos razones principales. La primera, vinculada a la coyuntura internacional, fue el regreso de una mayor estabilidad en los mercados financieros internacionales, que agilizó el acceso al financiamiento externo. También influyó en este cuadro más optimista la buena reacción de la economía brasileña a la devaluación de enero, que alejó el espectro del contagio de la crisis. El segundo factor de cambio, de carácter interno, estuvo relacionado con la persistencia de las tendencias recesivas subyacentes en varios de los países de la región y un deterioro de la situación financiera interna.

Las autoridades monetarias fueron aún más proclives a tomar en cuenta la presión de los sectores productivos para flexibilizar la política macroeconómica y favorecer la reactivación económica, ya que la tasa de inflación estaba por lo general dentro de las metas previstas o por debajo de ellas (en la mayoría de los países) y la flexibilización de la política cambiaria (por ejemplo, en Colombia) permitía también ganar espacio para una caída de la tasa de interés. Además, habida cuenta de ciertos indicios que señalaban que la recesión tocaba fondo, fue posible conjeturar una mayor demanda de dinero con el repunte esperado de la actividad productiva. Sin embargo, el ensanchamiento del déficit fiscal obligó a conservar una política monetaria prudente.

En varios países, la tasa de interés nominal inició un movimiento de cauteloso descenso al final del segundo trimestre. Como consecuencia de esta postura más laxa de la política monetaria, se suavizó la tendencia a la reducción de la liquidez real que predominaba en América Latina desde el cuarto trimestre de 1998 (a diciembre 1998, la variación real de la oferta monetaria (M1) fue de -5% en doce meses) y se observó un leve repunte de la oferta monetaria real a partir del tercer trimestre de 1999 (3.5% en septiembre). La información disponible para el cuarto trimestre indicaba una continuación de esta tendencia (véase el gráfico 7).

El descenso en el ritmo de la inflación compensó parte de la merma en la tasa nominal. Por ello, la tasa de interés real no disminuyó en la proporción de la reducción nominal. Con todo, si se considera el conjunto de los tres primeros trimestres de 1999, la tasa de interés real se mantuvo alta, en término medio superior a la cifra correspondiente al mismo período

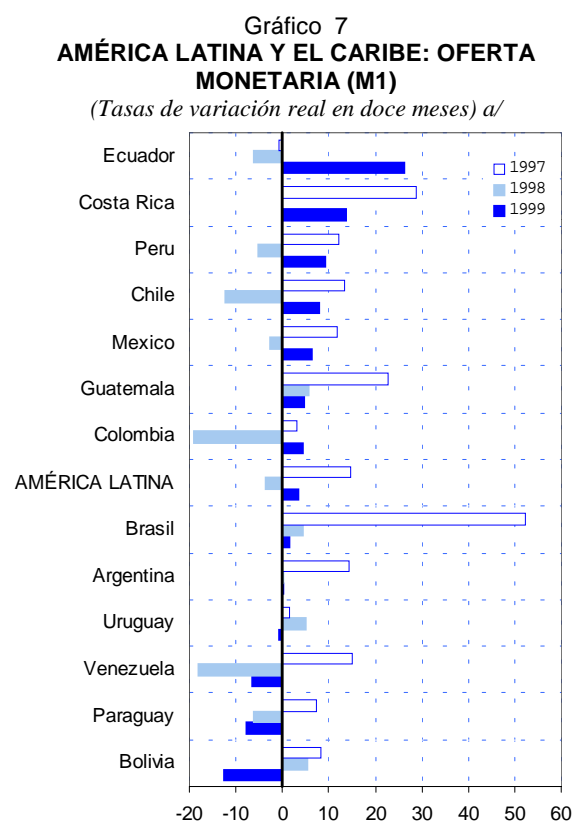
de 1998. Ello se aplica especialmente al caso de México, Paraguay, Perú y Bolivia. Las principales excepciones fueron Chile y Ecuador.

### La banca sigue en crisis

La situación recesiva que se abatió sobre muchos países de la región (la demanda interna mostró una merma de casi 2%), y las altas tasas de interés real predominantes desde la crisis internacional de septiembre 1998 redujeron la demanda de crédito nuevo. El alza de las tasas activas contribuyó a complicar el manejo de las empresas en dificultades, lo que repercutió a su vez en la calidad de la cartera crediticia de los bancos.

Además, la gran mayoría de los países de la región padeció, en mayor o menor grado, de trastornos en el sector financiero que aumentaron la aversión al riesgo del sector bancario. La compresión financiera y el cuadro recesivo que caracterizaron a muchas de las economías —especialmente de América del Sur— hasta mediados de 1999, ocasionaron problemas de liquidez en las empresas pequeñas y medianas que producen para el mercado interno, en un momento en que para muchas de ellas la depreciación de las monedas nacionales se traducían en un aumento adicional del servicio su deuda, dada la creciente dolarización de la cartera financiera. Por otra parte, las grandes empresas, en mejor posición crediticia, se han financiado de manera creciente en el exterior. Todo esto redundó en un aumento de la proporción de cartera morosa y en una mayor cautela por parte de la banca.

Por lo tanto, en muchas ocasiones se pudo constatar un retroceso de la actividad crediticia interna y una tendencia a la desintermediación financiera. En México, por ejemplo, el crédito bancario al sector privado retrocedió por quinto año consecutivo. En Perú, el crédito mermó en cantidad y calidad, lo que causó una crisis en el sector bancario y motivó la puesta en marcha de programas de apoyo al sistema financiero. En Ecuador, más de la mitad de los activos bancarios fueron absorbidos por las autoridades y en Guatemala la cartera morosa aumentó considerablemente. A esta lista pueden agregarse Jamaica, Paraguay y Colombia. La difícil situación de los sistemas financieros fue propicia a



**Fuente:** CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

a/ Último período disponible, cifras deflactadas por el IPC.



una fuerte reestructuración y consolidación vía fusiones y adquisiciones, especialmente en Perú y Colombia, y se proyecta en Ecuador. En México, el nuevo Instituto de Protección al Ahorro Bancario empezó a operar en septiembre; en este país se estima que, a fines de 1999, el costo fiscal total del rescate bancario y del programa de apoyo a los deudores equivaldría a cerca de 22% del PIB.

### **Se flexibiliza la política cambiaria**

El manejo de los tipos de cambio mostró una mayor flexibilidad. Cuatro países (Brasil, Colombia, Chile y Ecuador) abandonaron el esquema de banda cambiaria para dejar que su moneda flote, régimen que ahora es el más común en la región. El sistema de bandas cambiarias, muy instrumental en los programas de estabilización basados en una ancla del tipo de cambio nominal, ha sido crecientemente criticado por su vulnerabilidad ante ataques especulativos.

El debate sobre las respectivas ventajas y desventajas de los sistemas de libre flotación y de cambio fijo de alta credibilidad (cajas de conversión o completa dolarización) fue muy intenso en el primer semestre del año, para luego perder fuerza al predominar el consenso en el sentido de que –excepto en algunos casos particulares– las condiciones regionales e internacionales actuales requerían más flexibilidad en los esquemas cambiarios. La tendencia ya anotada hacia una mayor flexibilidad así lo refleja. Sólo tres países latinoamericanos (Argentina, El Salvador y Panamá) y un grupo de pequeñas economías del Caribe Oriental mantienen, de facto o de jure, paridades fijas con el dólar. En todo caso, los esquemas de flotación contemplan grados no menospreciables de intervención. Así, en México y Brasil, las autoridades monetarias han intervenido repetidamente para suavizar las fluctuaciones de la tasa de cambio y la política monetaria siguió dependiendo marcadamente de los factores externos.

La evolución del tipo de cambio nominal mostró grandes diferencias entre América del Sur y el resto de la región. En el primer caso, la tasa de devaluación nominal, que había empezado a aumentar a partir de finales de 1997, aceleró el paso de enero de 1999 en

adelante, a raíz de la devaluación dispuesta en Brasil. Los países con ritmos de devaluación más altos fueron Ecuador (casi 100% de alza en el tipo de cambio en promedio del año), Brasil (57%) y Colombia (24%).

En México y Centroamérica, los mercados cambiarios, luego de acusar los efectos del trastorno brasileño en el primer trimestre, volvieron rápidamente a la normalidad, con una tasa media de devaluación parecida a la anterior a la crisis rusa de 1998. En esto fue instrumental el desempeño de México, mercado líder en la subregión, que rápidamente recuperó la confianza de los inversionistas. Sin embargo, hubo tensiones cambiarias en Guatemala (una devaluación de 16%, cifra históricamente alta).

Los países del Caribe, como ya se percibía desde el año anterior, permanecieron a salvo de las turbulencias financieras internacionales que afectaron a otros países de la región. El tipo de cambio en esa subregión siguió en su trayectoria anterior, con tasas medias de devaluación en torno de 2%. Excepcional fue la devaluación algo mayor registrada en Jamaica (6.3%), país que padece todavía los efectos de una crisis económica.

Como la inflación ha ido bajando en casi todos los países de la región, la evolución del tipo de cambio real ha seguido de cerca los patrones de variación nominal. En 1999, América Latina en su conjunto registró una depreciación de 3.5% en el promedio simple de los países. Sólo en el Caribe se observó, a nivel subregional agregado, una leve apreciación cambiaria (1.7%). Esta tendencia confirma la evolución ya perceptible en el curso de 1998 y contrasta con la de años anteriores (1996 y 1997), cuando los países de región exhibieron una notable apreciación real de sus monedas. (véase el gráfico 8).

### **Las reformas siguen a un ritmo más pausado**

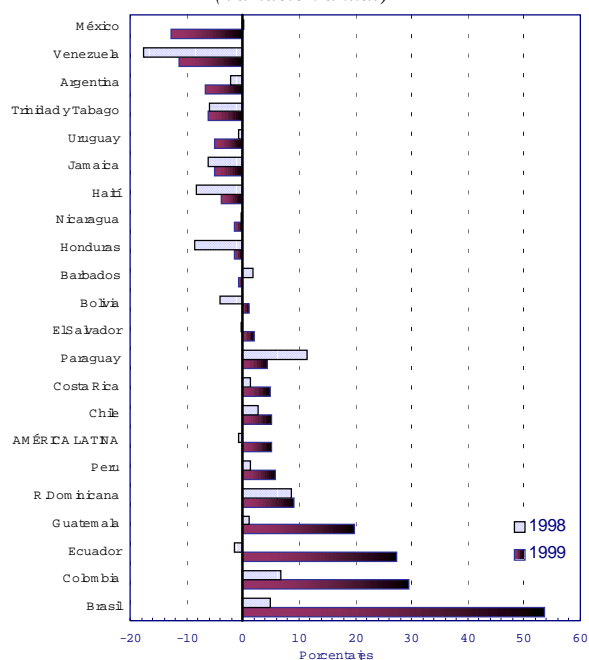
En 1999, la crisis económica frenó el programa de reformas estructurales que se está llevando a cabo en la región, ya que los esfuerzos de las autoridades se concentraron en el manejo coyuntural. Las privatizaciones sufrieron debido a la postergación de



los proyectos previstos, y el monto total recaudado (poco más de 12 000 millones de dólares) fue muy inferior a la cifra récord de 1998 (40 000 millones). Un tercio de esta suma correspondió a Argentina y otro tanto a Brasil. Continuó aumentando la diversificación sectorial de las privatizaciones y concesiones, que abarcaron puertos, aeropuertos, agua potable, carreteras, ferrocarriles, telecomunicaciones, generación y distribución de energía eléctrica, y gas natural.

El deterioro de las cuentas fiscales impulsó la búsqueda de dispositivos institucionales para endurecer el control de los equilibrios fiscales (ley de convertibilidad fiscal en Argentina, ley de responsabilidad fiscal en Brasil, proyecto de ley de prudencia fiscal en Perú). Guyana se unió a la lista de países que han garantizado por ley la independencia de su banco central. En un contexto de crisis latente o abierta de los sistemas financieros nacionales, también se continuó fortaleciendo la supervisión y fiscalización del sector bancario, especialmente en los países caribeños y centroamericanos.

Gráfico 8  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TIPO DE CAMBIO REAL**  
(Variación anual)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

## 4. EL DESEMPEÑO INTERNO

Exceptuando la inflación, que fue controlada en la gran mayoría de los países latinoamericanos y caribeños, en 1999 el desempeño económico global de la región fue pobre, con un crecimiento nulo y caídas de la inversión y el consumo. Dado este comportamiento, no es sorprendente que la creación de empleo haya caído con respecto al año anterior y que aumentara el desempleo. Las proyecciones para el año 2000, sin embargo, son más alentadoras.

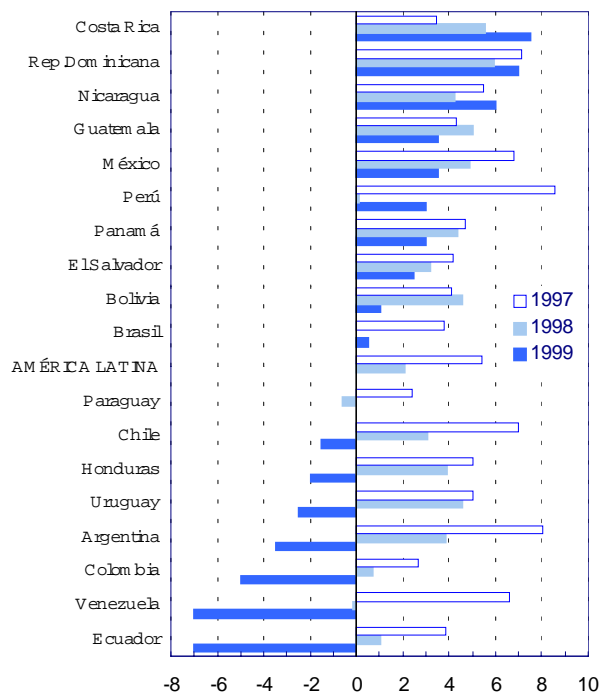
### El producto regional se estanca

En 1999 el incremento del nivel de actividad de los países de América Latina y el Caribe sería nulo, más de 2 puntos porcentuales inferior al de 1998 y más de 5 con respecto al de 1997, cuando se registró uno de los mejores resultados de los últimos 25 años. Por su parte, el producto por habitante declinaría 1.5%, pero igualmente superaría en 14% el anotado a comienzos de la década actual (véase el gráfico 9).

El desempeño global en 1999 fue determinado por dos grupos de países con comportamientos distintos. Por una parte, México y varias economías de Centroamérica y el Caribe mostraron bastante dinamismo, en especial Costa Rica, Cuba, Nicaragua, República Dominicana y Trinidad y Tabago, con incrementos del PIB entre 6% y 8%. México tuvo el mejor desempeño entre las economías medianas y grandes en la región (3.5%). Sin embargo, no todos los países de esta subregión crecieron al mismo ritmo: Honduras, por ejemplo, sufrió una caída como consecuencia de las secuelas del Huracán Mitch, que devastó el país a fines del año anterior, y también Jamaica experimentó un descenso del nivel de actividad.

Por otra parte, durante el año los problemas económicos fueron mucho más generalizados entre los países de América del Sur. En Argentina, Colombia, Ecuador y Venezuela, el retroceso fue de

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



Fuente: Véase el cuadro A-1 del Apéndice Estadístico.

3% o más, y también los hubo, aunque menores, en Chile, Paraguay y Uruguay. Dado el tamaño de su economía, el modesto ritmo de crecimiento de Brasil, de sólo 0.4%, habría contribuido en buena medida al estancamiento de la economía regional.

El panorama económico adverso por el que atraviesa la región se inició a final de 1997. El deterioro se fue agudizando a medida que el impacto de la crisis financiera internacional se volvía más notorio, con bruscas caídas de los flujos de capital y fuertes disminuciones de la relación del intercambio. Los casos de expansión de la actividad se fueron reduciendo rápidamente, mientras se ampliaba el

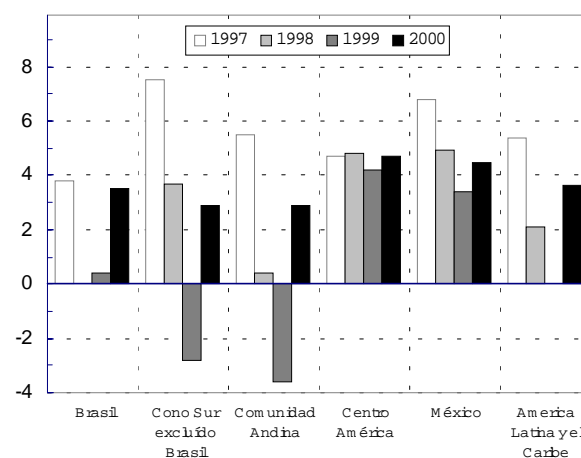
número de países cuyo producto decrecía. En Brasil, la evolución más desfavorable se observó en 1998 y el primer trimestre de 1999. Luego hubo una cierta recuperación, impulsada por las industrias que sustituyen importaciones y el notable desempeño de la agricultura y la minería.

También el crecimiento del ingreso nacional de la región fue nulo en 1999, aunque con disparidades en cuanto a desempeño. En la mayoría de los países la evolución adversa de los términos del intercambio afectó apreciablemente el resultado del ingreso nacional, que cayó en varios de ellos. En cambio, en los países petroleros, especialmente en México y Venezuela, mostró un comportamiento más favorable que el del producto, dada la significativa mejora de los precios de los hidrocarburos durante el presente año, después de los fuertes descensos registrados en 1998. El abrupto declive de los términos del intercambio y de los ingresos de capital externo en la mayoría de los países explican, a su vez, el magro desempeño del consumo y la inversión en varios de ellos, a lo que se sumó una baja del ritmo de expansión del volumen de las exportaciones. Sin embargo, el impacto negativo de estos factores sobre la evolución del producto pudo ser parcialmente compensado por la declinación del volumen de las importaciones.

### Se espera una moderada reactivación en el 2000

La economía de América Latina se recuperará en el 2000, después del estancamiento en 1999. Según estimaciones de la CEPAL, el crecimiento será de 3.6%, lo cual permitirá cerrar la década de 1990 con una tasa promedio de 3.2%. Ese panorama, bastante alentador, se basa en las buenas perspectivas de la economía internacional, que en los países desarrollados muestra un crecimiento significativo, una inflación muy reducida y tasas de interés bajas. A la vez, en varios países de la región se espera una mejoría del sector externo a raíz del alza de los tipos de cambio reales, que impulsaría las exportaciones y mantendría bajas las importaciones. Este escenario supone, a su vez, que se consolide la normalización de los mercados internacionales de capitales, permitiendo una mayor afluencia de capitales. En

Gráfico 10  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PROYECCIONES  
SOBRE EL PIB PARA EL AÑO 2000**  
(En porcentajes)



Fuente: CEPAL, División de Estadísticas y Proyecciones Económicas.

México y los países de Centroamérica y el Caribe, que en 1999 exhibieron los mejores comportamientos de la región, las tasas de crecimiento se incrementarían en el próximo año. En los países de América del Sur se espera una recuperación, después del pobre desempeño de 1999. En Brasil ya hay señales de reactivación, la cual ayudaría a los países vecinos (véase el gráfico 10).

### La inversión se retrajo

En 1999, el impacto negativo de la crisis internacional provocó una importante caída de la inversión, en especial de la privada, cuyo resultado fue muy adverso. Además, la evolución de la inversión fue bastante dispar, ya que los países centroamericanos y del Caribe fueron menos afectados que los de América del Sur. La baja de la inversión fue más abrupta en Chile, Colombia y Ecuador, y menos marcada en Argentina, Perú, Uruguay y Venezuela. En cambio, los países que mostraron mejores desempeños fueron Honduras, Nicaragua, Panamá y Cuba, hecho atribuible en parte al fuerte aumento de la inversión pública en trabajos de rehabilitación y reconstrucción relacionados con los efectos devastadores del Huracán Mitch

(Honduras y Nicaragua), y al incremento de la inversión pública y privada en infraestructura (Panamá).

El estancamiento de la economía regional en 1999 repercutió en forma intensa en la inversión privada. Ésta se vio afectada, en particular, por las políticas de ajuste durante la segunda mitad de 1998 y el mismo período de 1999. El sector de la pequeña y mediana empresa fue el más perjudicado. La reducción de la inversión extranjera en algunos países también tuvo un efecto adverso.

En el financiamiento de la inversión se observa que el ahorro externo disminuyó en más de 2 puntos porcentuales del producto,<sup>1</sup> mientras que el ahorro interno y el nacional se incrementaron en más de un punto. Sin embargo, en 14 de los 19 países sobre los cuales se dispone de información, este último fue afectado por el deterioro de la relación de precios del intercambio. Este hecho fue particularmente importante en Chile, El Salvador, Honduras, Nicaragua, Paraguay, Perú y Uruguay.

### La inflación se mantuvo estable en un bajo nivel

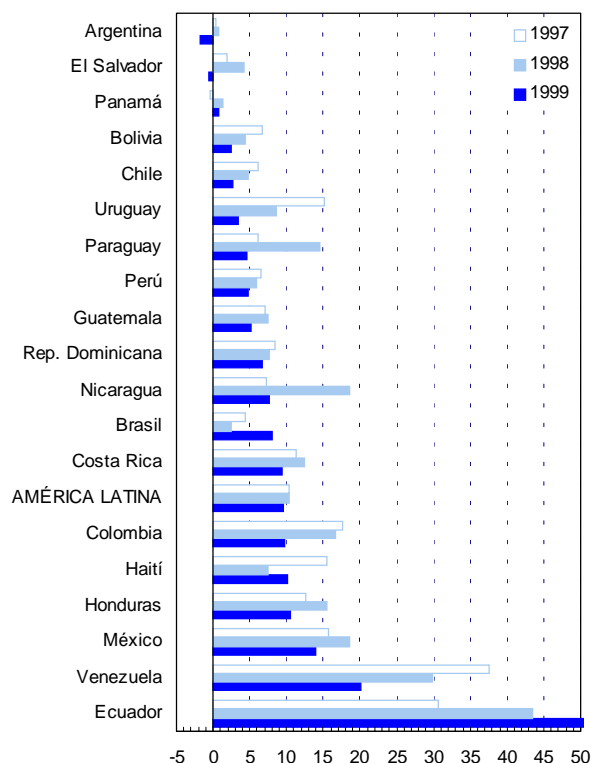
En 1999, la tasa regional de inflación promedio sería de alrededor de 10%, similar a las de los dos años precedentes, cuyos niveles habían sido los más bajos en 50 años. La inflación había descendido rápidamente en los últimos años, de 888% en 1993 a 10% en 1997, para luego mantenerse estacionaria. A esto se suma el hecho de que 17 de los 22 países considerados registrarán una inflación de un solo dígito. Por otra parte, en la mayoría de ellos el ritmo de incremento de los precios declinó o se mantuvo bajo. Sólo en dos hubo aumentos significativos: Brasil, donde subió de 2.5% en 1998 a alrededor de 9% en 1999, y Ecuador, con un alza de 43% a 53% (véase el gráfico 11).

Entre los mejores resultados volvió a destacarse el de Argentina, ya que su índice de precios al consumidor tuvo un descenso de 1.7%. Otros países que lograron

tasas de inflación muy bajas, inferiores a 3%, fueron Bolivia, Chile, El Salvador y Panamá. Los tres primeros también muestran una clara consolidación de sus procesos estabilizadores, habiendo logrado avances muy significativos en los últimos años, mientras que Panamá siguió registrando su tradicional bajo ritmo inflacionario.

Cabe destacar el caso de Uruguay, que hasta hace muy poco exhibía elevadas tasas de incremento de precios, pero en 1999 llegó a una inflación inferior a 4%, la más baja de los últimos 50 años. En Colombia, pasó algo parecido, en cuanto la tasa de inflación en 1999 (de 9.7%) fue el más baja en casi 30 años. En otros seis países, la inflación no pasó de un dígito, aun cuando algunos de ellos habían registrado alzas superiores a 10% en los dos años precedentes. México también logró un avance, ya que el ritmo inflacionario disminuyó en casi 5 puntos porcentuales. A su vez, en

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



Fuente: Véase el cuadro A-3 del Apéndice Estadístico.  
a/ Último período disponible.

<sup>4</sup> Como esta cifra está expresada en moneda local constante, difiere de la anotada en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que se expresa en dólares corrientes.

Venezuela la tasa de inflación se redujo de 30% a 20%, pero continúa siendo alta para los actuales patrones de la región, y sólo es superada por la de Ecuador. A pesar de las devaluaciones que experimentaron las monedas de varios países de la región, los deslizamientos de sus tipos de cambio no fueron transferidos a los precios internos, como resultado de la política monetaria restrictiva y de la recesión que han vivido durante los tres primeros trimestres del año.

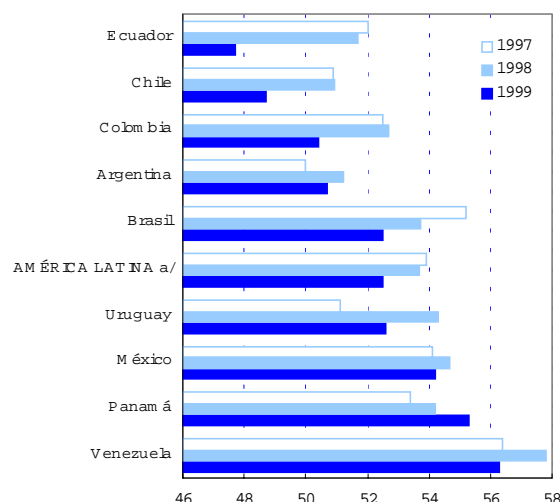
Brasil sufrió un revés en su proceso de estabilización de precios, que en años anteriores había permitido controlar la inflación, después de que llegara a tasas de cuatro dígitos a fines del decenio de 1980 y principios del actual. Este retroceso se vincula directamente a la fuerte devaluación de su moneda a principios del año. Sin embargo, el estancamiento por el que atraviesa el país, y el proceso de desindización registrado en los últimos años, evitaron que gran parte del impacto de la devaluación se traspasara a los precios al consumidor. Aunque en la última parte del año la inflación se aceleró ligeramente, se cree que fue a causa de problemas puntuales y que no hay mayor peligro de que se descontrole, dada a la rigurosidad en el manejo de la política monetaria y el apoyo de los organismos financieros internacionales. Ecuador presenta la situación más complicada en la región, debido a la profunda crisis económica y financiera que vive el país, lo cual ha provocado una escalada del proceso inflacionario, con la consiguiente reaparición, por primera vez desde 1995, de tasas superiores a 50%.

### Se deterioran aún más los mercados laborales

El empeoramiento de la situación laboral observado desde mediados de la década (con una recuperación transitoria en 1997), se profundizó en 1999. La difícil coyuntura económica que desde fines de 1998 afectó a varios países, sobre todo del sur de la región, se tradujo en una caída de la ocupación y un fuerte aumento del desempleo.

Para un grupo de nueve países, el débil dinamismo del crecimiento económico llevó a una caída de la tasa de ocupación de 53.7% a 52.5% en el promedio

Gráfico 12  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE OCUPACIÓN**  
(Ocupados como porcentaje de la población en edad de trabajar)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.  
a/ Promedio ponderado

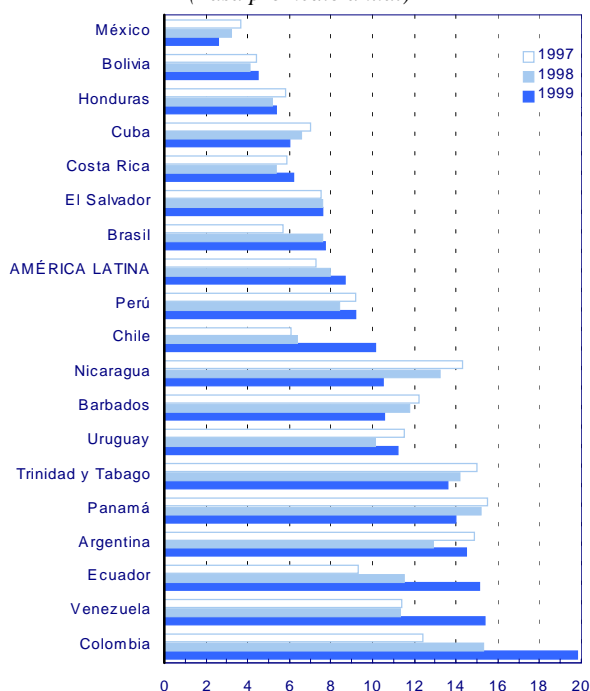
ponderado, y de 53.5% a 52.1% en el promedio simple. Hay que subrayar que para este indicador se trata de una baja sumamente marcada. Además de Brasil, se registraron descensos en otros siete países (Argentina, Chile, Colombia, Ecuador, México, Uruguay y Venezuela); sólo en Panamá hubo un aumento (véase el gráfico 12).

En general, un decaimiento del crecimiento económico y, sobre todo, una retracción del producto, se expresan en una baja de la demanda laboral de las empresas; por eso, en muchos países —entre ellos Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Ecuador— se redujo la proporción de los asalariados en el empleo. El resultado fue una mayor informalización del mercado de trabajo.

La pérdida de dinamismo de la actividad económica golpeó, en especial, el empleo en la construcción y la industria manufacturera. Por ejemplo, en el Gran Buenos Aires, entre agosto de 1998 y agosto de 1999, la participación de la industria manufacturera en el empleo bajó de 19.2% a 16.9%. En Brasil, entre octubre de 1998 y octubre de 1999, el empleo formal en la construcción cayó en 11%. En Chile, hasta el trimestre agosto-octubre el empleo retrocedió 10.9%

Gráfico 13  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO  
URBANO

(Tasa promedio anual)



Fuente: Véase el cuadro A-4 del Apéndice Estadístico.

en la industria manufacturera y 25.4% en la construcción, con respecto al mismo período del año anterior. En Colombia (siete áreas metropolitanas), el empleo en las dos ramas citadas se redujo en 13.7% y 16.8%, respectivamente, comparando los primeros semestres de cada año.

En contraste, al igual que el año anterior, en México y algunos países centroamericanos y del Caribe el empleo fue favorecido por el mayor vigor del crecimiento, estimulado por los vínculos con la pujante economía de los Estados Unidos. Así, en México se registró una demanda laboral relativamente dinámica y aumentó la proporción del empleo asalariado en el empleo. En contraste con lo observado en el sur de la región, tanto la industria

manufacturera como la construcción exhibieron un incremento de su participación en el empleo.

En forma congruente, la tasa regional de desempleo subió de 8.0% a 8.7%, el nivel más alto desde que se generan estadísticas laborales que comprenden un número relevante de países de la región. El aumento del desempleo fue mayor en Argentina, Chile, Colombia, Ecuador y Venezuela. En cambio en Brasil, donde ya en 1998 se habían alcanzado niveles de desempleo comparables con los de comienzos de los años ochenta, la tasa se mantuvo relativamente constante, y en México y varios países centroamericanos y del Caribe bajó (véase el gráfico 13).

Este incremento del desempleo a nivel regional ocurrió a pesar de que en 1999 la tasa de participación —interrumpiendo su tendencia ascendente de largo plazo— disminuyó de 58.5% a 57.9% en el promedio ponderado de nueve países, como consecuencia de la decisión de muchas personas de retirarse del mercado de trabajo por falta de oportunidades de conseguir un empleo. Esta reducción también contribuyó al desempeño relativamente favorable del desempleo en Brasil, donde su incidencia evitó que la caída de la tasa de ocupación condujera a un aumento correspondiente del desempleo.

Los salarios reales del sector formal mostraron una evolución más favorable que el empleo, con incrementos en Chile, Colombia, Costa Rica, Nicaragua y Uruguay. En todos estos países el alza salarial se debió en gran parte a la desaceleración de la inflación, sobre todo en los casos en que los precios aumentaron menos que lo previsto (principalmente en Chile, Colombia, Uruguay). En contraste, los salarios reales se estancaron en Argentina, México y Paraguay, en tanto que cayeron en Brasil y Perú.