

**COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA  
Y EL CARIBE**

**ESTUDIO ECONÓMICO  
DE AMÉRICA LATINA  
Y EL CARIBE  
1997-1998**



**NACIONES UNIDAS**

**SANTIAGO DE CHILE, 1998**

**ESTUDIO ECONÓMICO DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE 1997-1998**

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

En los temas regionales trabajan Hubert Escaith (política macroeconómica), Keiji Inoue (sector fiscal), Igor Paunovic (reformas estructurales), André Hofman (actividad productiva, inversión y ahorro), Jürgen Weller (empleo y salarios), José Miguel Benavente (comercio exterior) y Guillermo Mundt (flujos de capital). El capítulo especial, "Cincuenta años del Estudio Económico", estuvo a cargo de José Miguel Benavente.

Las notas de coyuntura económica se apoyan en los estudios realizados por los siguientes expertos: Daniel Heymann (Argentina), André Hofman (Bolivia), Carlos Mussi (Brasil), Osvaldo Rosales (Chile), Igor Paunovic (Colombia), Claudia Schatan (Costa Rica), Jesús García (Cuba), Jürgen Weller (Ecuador), René Hernández (El Salvador), Arturo Montenegro (Guatemala) Gabriela Salgado (Haití), Jorge Mattar (Honduras y México), Adrian Bratescu (Nicaragua), José O. Martínez (Panamá), Keiji Inoue (Paraguay), Graciela Moguillansky (Perú), Esteban Pérez (República Dominicana), Edgardo Noya (Uruguay) y José Miguel Benavente (Venezuela). Trevor Harker preparó la nota regional sobre los países del Caribe de habla inglesa.

El seguimiento de la información estadística y la elaboración de los indicadores están a cargo de Gloria Bensen, Guillermo Mundt y Luis Alberto Santa Cruz; en las tareas de revisión y presentación de esta información colabora Jazmín Chiu. Las bases de datos que sustentan las cuentas nacionales son responsabilidad de la División de Estadística y Proyecciones Económicas.

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

## Notas

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

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

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

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

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

**LC/G.2032-P**  
**Septiembre de 1998**

Copyright © Naciones Unidas 1998  
Todos los derechos están reservados  
Impreso en Chile

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

#### **NOTAS**

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

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

<b>PUBLICACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS</b>
Número de venta: S.98.ILG.2
ISSN 0257-2176 ISBN 92-1-321476-6

# ÍNDICE

	<i>Página</i>
Presentación . . . . .	9
<b>PRIMERA PARTE: LA REGIÓN . . . . .</b>	<b>11</b>
<b>I. SÍNTESIS . . . . .</b>	<b>13</b>
1. Introducción . . . . .	13
2. La política macroeconómica . . . . .	15
3. El desempeño económico . . . . .	18
4. Lecciones de la crisis asiática en materia de políticas . . . . .	27
<b>II. LA POLÍTICA MACROECONÓMICA . . . . .</b>	<b>29</b>
1. La política cambiaria . . . . .	31
2. La política monetaria . . . . .	35
3. La política y las cuentas fiscales . . . . .	39
<b>III. LAS REFORMAS ESTRUCTURALES . . . . .</b>	<b>47</b>
1. Rasgos generales . . . . .	47
2. Las reformas del sector público . . . . .	48
3. Las reformas financieras y del mercado de capitales . . . . .	53
4. Las reformas laborales . . . . .	55
5. Avances de las reformas comerciales y del proceso de integración regional . . . . .	55
<b>IV. EL NIVEL DE ACTIVIDAD . . . . .</b>	<b>59</b>
1. El comportamiento de la oferta y la demanda . . . . .	61
2. Crecimiento del producto . . . . .	64
3. Evolución de los sectores productivos . . . . .	66
<b>V. LA INFLACIÓN . . . . .</b>	<b>71</b>
<b>VI. INVERSIÓN Y AHORRO . . . . .</b>	<b>77</b>
1. Panorama general . . . . .	77
2. La inversión . . . . .	79
3. El ahorro . . . . .	81
4. Inversión extranjera directa . . . . .	83
<b>VII. EMPLEOS Y SALARIOS . . . . .</b>	<b>85</b>
1. Situación general . . . . .	85
2. La evolución de la oferta laboral . . . . .	86
3. La generación de empleo . . . . .	88
4. La evolución del desempleo abierto . . . . .	93
5. Variaciones en la calidad del empleo . . . . .	97
6. La evolución de los salarios . . . . .	99
7. Tendencias en 1998 . . . . .	101
<b>VIII. EL SECTOR EXTERNO . . . . .</b>	<b>103</b>
1. El comercio exterior . . . . .	103
2. El saldo en la cuenta corriente del balance de pagos y su financiamiento . . . . .	116
<b>SEGUNDA PARTE: LOS PAÍSES . . . . .</b>	<b>127</b>
Argentina . . . . .	129
Bolivia . . . . .	141
Brasil . . . . .	151
Chile . . . . .	165
Colombia . . . . .	175
Costa Rica . . . . .	185
Cuba . . . . .	195
Ecuador . . . . .	203
El Salvador . . . . .	213
Guatemala . . . . .	223
Haití . . . . .	233
Honduras . . . . .	243
México . . . . .	253
Nicaragua . . . . .	265
Panamá . . . . .	275
Paraguay . . . . .	283
Perú . . . . .	293
República Dominicana . . . . .	303
Uruguay . . . . .	313
Venezuela . . . . .	323
Tendencias económicas en el Caribe . . . . .	333
1. Introducción y síntesis . . . . .	333
2. Políticas económicas: perspectivas generales y reformas estructurales . . . . .	337

3.	Actividad económica, inflación y empleo . . . . .	346
<b>TERCERA PARTE: CINCUENTA AÑOS DEL ESTUDIO ECONÓMICO . . . . .</b>		<b>357</b>
1.	Introducción . . . . .	359
2.	Los primeros años de la posguerra . . . . .	361
3.	Los años sesenta y la acción para el desarrollo . . . . .	365
4.	La profundización de la inserción internacional en los años setenta . . . . .	370
5.	La década perdida . . . . .	375
6.	La macroeconomía y el repliegue estatal en los años noventa . . . . .	381

## RECUADROS

### PRIMERA PARTE: LA REGIÓN

Recuadro III-1	La privatización de telecomunicaciones brasileñas (TELEBRAS) . . . . .	51
Recuadro III-2	Las reformas financieras y la crisis asiática en la región . . . . .	54
Recuadro VII-1	Tendencias del empleo en el sector manufacturero . . . . .	92
Recuadro VII-2	La reestructuración del empleo en el sector bancario chileno . . . . .	111
Recuadro VIII-1	Principales emisiones internacionales de bonos efectuadas por gobiernos latinoamericanos en 1997 . . . . .	121
Recuadro VIII-2	Perú: condiciones del acuerdo de reprogramación de la deuda con la banca comercial . . . . .	141

### SEGUNDA PARTE: LOS PAÍSES

Recuadro 1:	Colombia: Las perspectivas petroleras . . . . .	181
-------------	---	-----

## CUADROS

### PRIMERA PARTE: LA REGIÓN

Cuadro II.1	América Latina: indicadores de desempeño macroeconómico . . . . .	30
Cuadro II.2	América Latina: tipo de cambio real y algunos factores determinantes, 1997 . . . . .	33
Cuadro II.3	América Latina y el Caribe: ingresos totales del sector público no financiero . . . . .	41
Cuadro II.4	América Latina y el Caribe: resultados del sector público no financiero en relación con los ingresos por venta de activos . . . . .	42
Cuadro II.5	América Latina y el Caribe: gastos totales del sector público no financiero . . . . .	42
Cuadro II.6	América Latina y el Caribe: resultados del sector público no financiero . . . . .	43
Cuadro III.1	América Latina y el Caribe: valor de las operaciones de privatización, 1990-1997 . . . . .	50
Cuadro IV.1	América Latina y el Caribe: producto interno bruto . . . . .	60
Cuadro IV.2	América Latina y el Caribe (19 países): producto interno bruto por tipo de gasto . . . . .	63
Cuadro IV.3	América Latina y el Caribe: crecimiento económico y crecimiento del consumo, inversión y el sector externo . . . . .	65
Cuadro IV.4	América Latina: productividad laboral sectorial, 1970-1997 . . . . .	67
Cuadro IV.5	América Latina: producto interno bruto a precios de mercado . . . . .	68
Cuadro IV.6	América Latina y el Caribe: producto interno bruto por habitante . . . . .	69
Cuadro V-1	América Latina y el Caribe: precios al consumidor . . . . .	72
Cuadro V-2	América Latina y el Caribe: distribución de las tasas anuales de inflación según nivel y número de países, 1980-1998 . . . . .	74
Cuadro VI-1	América Latina y el Caribe: inversión bruta fija . . . . .	78
Cuadro VI-2	América Latina y el Caribe: composición de la inversión bruta fija según sectores . . . . .	80
Cuadro VI-3	América Latina y el Caribe: composición de la inversión bruta fija según destino . . . . .	80
Cuadro VI-4	América Latina y el Caribe: financiamiento de la formación bruta de capital . . . . .	81
Cuadro VII-1	América Latina y el Caribe: contribuciones a la generación neta de empleo . . . . .	90
Cuadro VII-2	América Latina y el Caribe: indicadores del empleo industrial . . . . .	95
Cuadro VII-3	América Latina y el Caribe: desempleo urbano . . . . .	96
Cuadro VII-4	América Latina y el Caribe: indicadores de insuficiencias en la calidad del empleo . . . . .	98
Cuadro VII-5	América Latina y el Caribe: evolución de las remuneraciones medias reales . . . . .	100
Cuadro VII-6	América Latina y el Caribe: evolución del salario mínimo real urbano . . . . .	100
Cuadro VII-7	América Latina y el Caribe: indicadores laborales trimestrales . . . . .	102
Cuadro VIII-1	América Latina y el Caribe: exportaciones e importaciones de bienes . . . . .	105
Cuadro VIII-2	América Latina y el Caribe: exportaciones intrarregionales y totales . . . . .	110
Cuadro VIII-3	América Latina y el Caribe: exportaciones de bienes . . . . .	113
Cuadro VIII-4	América Latina y el Caribe: balance de pagos . . . . .	117
Cuadro VIII-5	América Latina y el Caribe: pagos de utilidades y dividendos . . . . .	118
Cuadro VIII-6	América Latina y el Caribe: indicadores de la cuenta de capital . . . . .	118
Cuadro VIII-7	América Latina y el Caribe: inversión extranjera directa neta . . . . .	120

Cuadro VIII-8	América Latina y el Caribe: condiciones de las emisiones internacionales de bonos . . . . .	122
Cuadro VIII-9	América Latina y el Caribe: índices de precios en dólares de las bolsas de valores . . . . .	124
Cuadro VIII.10	América Latina y el Caribe: transferencia neta de recursos . . . . .	124
Cuadro VIII.11	América Latina y el Caribe: relación entre los intereses totales devengados y las exportaciones de bienes y servicios . . . . .	126
Cuadro VIII.12	América Latina y el Caribe: relación entre la deuda externa total desembolsada y las exportaciones de bienes y servicios . . . . .	126

## SEGUNDA PARTE: LOS PAÍSES

Cuadro 1	Argentina: principales indicadores económicos . . . . .	132
Cuadro 2	Argentina: principales indicadores trimestrales . . . . .	133
Cuadro 1	Bolivia: principales indicadores económicos . . . . .	144
Cuadro 2	Bolivia: principales indicadores trimestrales . . . . .	145
Cuadro 1	Brasil: principales indicadores económicos . . . . .	154
Cuadro 2	Brasil: principales indicadores trimestrales . . . . .	155
Cuadro 1	Chile: principales indicadores económicos . . . . .	168
Cuadro 2	Chile: principales indicadores trimestrales . . . . .	169
Cuadro 1	Colombia: principales indicadores económicos . . . . .	178
Cuadro 2	Colombia: principales indicadores trimestrales . . . . .	179
Cuadro 1	Costa Rica: principales indicadores económicos . . . . .	188
Cuadro 2	Costa Rica: principales indicadores trimestrales . . . . .	189
Cuadro 1	Cuba: principales indicadores económicos . . . . .	198
Cuadro 1	Ecuador: principales indicadores económicos . . . . .	206
Cuadro 2	Ecuador: principales indicadores trimestrales . . . . .	207
Cuadro 1	El Salvador: principales indicadores económicos . . . . .	216
Cuadro 2	El Salvador: principales indicadores trimestrales . . . . .	217
Cuadro 1	Guatemala: principales indicadores económicos . . . . .	226
Cuadro 2	Guatemala: principales indicadores trimestrales . . . . .	227
Cuadro 1	Haití: principales indicadores económicos . . . . .	236
Cuadro 1	Honduras: principales indicadores económicos . . . . .	246
Cuadro 2	Honduras: principales indicadores trimestrales . . . . .	247
Cuadro 1	México: principales indicadores económicos . . . . .	256
Cuadro 2	México: principales indicadores trimestrales . . . . .	257
Cuadro 1	Nicaragua: principales indicadores económicos . . . . .	268
Cuadro 2	Nicaragua: principales indicadores trimestrales . . . . .	269
Cuadro 1	Panamá: principales indicadores económicos . . . . .	278
Cuadro 1	Paraguay: principales indicadores económicos . . . . .	286
Cuadro 2	Paraguay: principales indicadores trimestrales . . . . .	287
Cuadro 1	Perú: principales indicadores económicos . . . . .	296
Cuadro 2	Perú: principales indicadores trimestrales . . . . .	297
Cuadro 1	República Dominicana: principales indicadores económicos . . . . .	306
Cuadro 2	República Dominicana: principales indicadores trimestrales . . . . .	307
Cuadro 1	Uruguay: principales indicadores económicos . . . . .	316
Cuadro 2	Uruguay: principales indicadores trimestrales . . . . .	317
Cuadro 1	Venezuela: principales indicadores económicos . . . . .	326
Cuadro 2	Venezuela: principales indicadores trimestrales . . . . .	327
Cuadro 1	Subregión del Caribe: producto interno bruto . . . . .	347
Cuadro 2:	Subregión del Caribe: precios al consumidor . . . . .	352
Cuadro 3:	Subregión del Caribe: tasas de desempleo . . . . .	352
Cuadro 4	Subregión del Caribe: saldo en cuenta corriente del balance de pagos . . . . .	354
Cuadro 5	Subregión del Caribe: deuda externa . . . . .	355

## TERCERA PARTE: CINCUENTA AÑOS DEL ESTUDIO ECONÓMICO

Cuadro 1	América Latina y el Caribe: principales indicadores, 1950-1959 . . . . .	362
Cuadro 2	América Latina y el Caribe: principales indicadores, 1960-1969 . . . . .	366
Cuadro 3	América Latina y el Caribe: principales indicadores, 1970-1979 . . . . .	371
Cuadro 4	América Latina y el Caribe: principales indicadores, 1980-1989 . . . . .	376
Cuadro 5	América Latina y el Caribe: principales indicadores, 1990-1997 . . . . .	381

## GRÁFICOS

### PRIMERA PARTE: LA REGIÓN

Gráfico I.1	América Latina y el Caribe: efectos globales de la crisis asiática . . . . .	14
Gráfico I.2	América Latina y el Caribe: variación real de la moneda local . . . . .	17
Gráfico I.3	América Latina y el Caribe: cambios en tasas de interés nominales . . . . .	18
Gráfico I.4	América Latina y el Caribe: producto interno bruto . . . . .	19

	<i>Página</i>
Gráfico I.5	América Latina y el Caribe: precios al consumidor . . . . . 21
Gráfico I.6a	América Latina y el Caribe: tasa de ocupación . . . . . 22
Gráfico I.6b	América Latina y el Caribe: desempleo urbano . . . . . 22
Gráfico I.7	América Latina y el Caribe: balance en cuenta corriente . . . . . 23
Gráfico I.8	América Latina y el Caribe: exportaciones hacia Asia . . . . . 24
Gráfico I.9	América Latina y el Caribe: cotizaciones en las bolsas de valores . . . . . 25
Gráfico I.10	América Latina y el Caribe: emisiones internacionales de bonos . . . . . 26
Gráfico I.11	América Latina y el Caribe: relación ahorro-inversión . . . . . 27
Gráfico II.1	América Latina: índice trimestral del tipo de cambio real . . . . . 34
Gráfico II.2	América Latina: variación anual de la relación base monetaria/PIB . . . . . 38
Gráfico II.3	Situación fiscal del sector público no financiero, 1990-1997 . . . . . 40
Gráfico II.4	Participación de los pagos por concepto de intereses en el gasto total del sector público no financiero, 1997 . . . . . 43
Gráfico II.5	Financiamiento del déficit del sector público no financiero . . . . . 45
Gráfico III.1	Monto de privatizaciones por países en 1996 y 1997 . . . . . 48
Gráfico III.2	Participación sectorial en ingresos por privatizaciones en América Latina y el Caribe en 1997 . . . . . 49
Gráfico IV.1	América Latina: crecimiento del producto interno bruto trimestral . . . . . 62
Gráfico IV.2	América Latina: ahorro externo, inversión extranjera directa y crecimiento PIB (porcentaje del PIB y tasa de crecimiento) . . . . . 62
Gráfico IV.3	América Latina y el Caribe: exportaciones. Consumo inversión y PIB. 1990-1997 . . . . . 64
Gráfico IV.4	América Latina: crecimiento de los sectores productivos . . . . . 66
Gráfico VI.1	América Latina y el Caribe: relación entre el crecimiento del PIB y el coeficiente de la inversión fija, 1995-1997 . . . . . 78
Gráfico VI.2	América Latina: variables de la brecha entre ahorro interno y nacional . . . . . 82
Gráfico VII.1	América Latina y el Caribe (12 países): tasa global de participación (TGP) y tasa de ocupación (TO) . . . . . 86
Gráfico VII.2	América Latina y el Caribe: variación del crecimiento económico y oferta laboral . . . . . 88
Gráfico VII.3	América Latina y el Caribe: variación neta del empleo . . . . . 89
Gráfico VII.4	América Latina y el Caribe: evolución del producto, el empleo y la productividad laboral en la industria manufacturera, 1996 y 1997 . . . . . 91
Gráfico VII.5	América Latina y el Caribe: crecimiento económico, empleo y productividad laboral . . . . . 94
Gráfico VIII.1	América Latina: evolución del volumen del comercio externo y del producto . . . . . 105
Gráfico VIII.2	América Latina: apertura de las economías . . . . . 106
Gráfico VIII.3	Variación de volumen de las importaciones y de la demanda interna, 1997 . . . . . 107
Gráfico VIII.4	Variación del valor del comercio de bienes y servicios, 1996-1997 . . . . . 111
Gráfico VIII.5	Valor del comercio en porcentajes del PIB, 1997 . . . . . 115
Gráfico VIII.6	América Latina y el Caribe: saldo en la cuenta corriente del balance de pagos . . . . . 117
Gráfico VIII.7	Variación de las cotizaciones en las bolsas de valores . . . . . 123
<b>SEGUNDA PARTE: LA REGIÓN</b>	
Gráfico 1	Argentina: principales indicadores económicos . . . . . 130
Gráfico 1	Bolivia: principales indicadores económicos . . . . . 142
Gráfico 1	Brasil: principales indicadores económicos . . . . . 152
Gráfico 1	Chile: principales indicadores económicos . . . . . 166
Gráfico 1	Colombia: principales indicadores económicos . . . . . 176
Gráfico 1	Costa Rica: principales indicadores económicos . . . . . 186
Gráfico 1	Ecuador: principales indicadores económicos . . . . . 204
Gráfico 1	El Salvador: principales indicadores económicos . . . . . 214
Gráfico 1	Guatemala: principales indicadores económicos . . . . . 224
Gráfico 1	Haití: principales indicadores económicos . . . . . 234
Gráfico 1	Honduras: principales indicadores económicos . . . . . 244
Gráfico 1	México: principales indicadores económicos . . . . . 254
Gráfico 1	Nicaragua: principales indicadores económicos . . . . . 266
Gráfico 1	Panamá: principales indicadores económicos . . . . . 276
Gráfico 1	Paraguay: principales indicadores económicos . . . . . 284
Gráfico 1	Perú: principales indicadores económicos . . . . . 294
Gráfico 1	República Dominicana: principales indicadores económicos . . . . . 304
Gráfico 1	Uruguay: principales indicadores económicos . . . . . 314
Gráfico 1	Venezuela: principales indicadores económicos . . . . . 324
<b>TERCERA PARTE: CINCUENTA AÑOS DEL ESTUDIO ECONÓMICO</b>	
Gráfico 1	El producto interno bruto regional en medio siglo . . . . . 365
Gráfico 2	Surgimiento y caída de la inflación en América Latina . . . . . 373
Gráfico 3	Transferencia neta de recursos . . . . . 378

## PRESENTACIÓN

La presente edición del **Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1997-1998**, corresponde al número 50 de esta serie. Para celebrar este aniversario de la publicación, se ha incluido en el **Estudio** un capítulo especial en el que se resume su historia y se esbozan los rasgos esenciales de la percepción que se tenía en estas épocas de la realidad económica regional en cada período considerado.

Fuera de esto, se continúa con los cambios iniciados en 1995 en materia de seguimiento de la coyuntura económica regional. El **Estudio** se publica nuevamente en un solo volumen que consta de tres partes. La primera incluye una síntesis, publicada además como separata, en la que se presenta una evaluación de la economía durante 1997 y el primer semestre de 1998. En los otros siete capítulos se analiza el desempeño económico de la región en 1997 y se examinan también algunos aspectos de la primera mitad del año 1998. En la segunda parte, además de presentar reseñas sobre los veinte países de América Latina, se incluye el análisis de la situación del Caribe de habla inglesa. La tercera parte está dedicada al capítulo especial sobre los cincuenta años del **Estudio económico**.

Al igual que en los dos años anteriores, se incluye un anexo estadístico en disquete que permite visualizar rápidamente la información de los últimos años y crear cuadros en hojas electrónicas que cubran un período más prolongado. Con respecto a la información estadística, se ha empleado la misma metodología que el año anterior.



**PRIMERA PARTE**

**LA REGIÓN**

---



## I. SÍNTESIS

### 1. Introducción

El año 1997 fue muy exitoso para muchas economías de América Latina y el Caribe, tanto por la marcada expansión del producto como por la baja inflación. Sin embargo, de acuerdo a lo previsto, los *shocks* externos, unidos a las políticas adoptadas para hacer frente al incipiente desequilibrio observado en varios países, impidieron que esa situación se repitiera en el presente año.

La tasa media de crecimiento regional, de 5.3% en 1997, fue una de las más altas de las últimas dos décadas; lo notable es que estuvo encabezada por un acentuado crecimiento de las inversiones y las exportaciones. Por otra parte, la inflación se redujo a 10.4%, el segundo nivel más bajo registrado desde la segunda guerra mundial, y los mercados laborales mostraron un leve repunte. La entrada de capital ascendió a cerca de 80 000 millones de dólares, cifra sin precedentes que cubrió ampliamente el creciente déficit de cuenta corriente (63 000 millones) e hizo posible un considerable incremento de las reservas internacionales. Más de las dos terceras partes de esa corriente de capital consistió en inversiones directas, su componente más estable.

En cambio, se prevé que, en promedio, las economías de la región crezcan apenas cerca de un 3% en 1998, es decir un poco menos que el promedio del actual decenio. Por lo tanto, es probable que el desempleo vuelva a aumentar. La inflación, que había ido disminuyendo en forma acelerada hasta 1997, volvió a aumentar, a 10.9%, en el período de 12 meses que finalizó en junio de 1998, aunque es posible que descienda en el segundo semestre, una vez superados los efectos de los desastres naturales que habían

elevado los precios de los alimentos. El déficit en cuenta corriente aumentará a unos 75 000 millones de dólares (3.7% del PIB, en comparación con 3.2% el año pasado), aunque la entrada de capital seguirá siendo más que suficiente para cubrir la brecha.

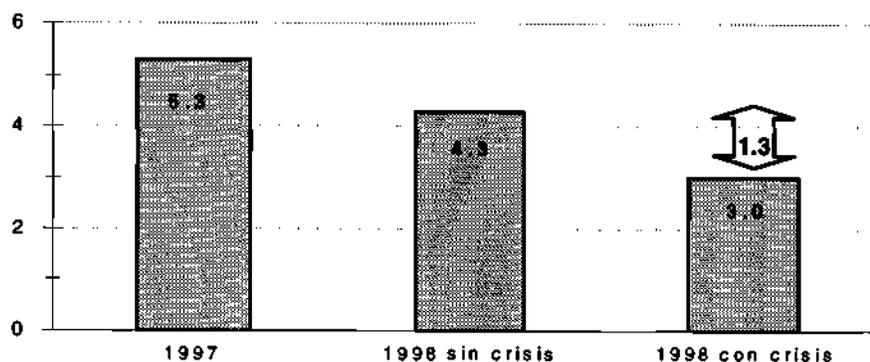
Al igual que gran parte del mundo, la región se ha visto afectada por dos *shocks* de origen externo en el actual bienio. El primero es el fenómeno de El Niño, que ha elevado la temperatura de las corrientes oceánicas, y producido graves inundaciones y sequías en distintas regiones. En muchos países de América Latina y el Caribe, El Niño ha afectado la producción agrícola y la pesca, causado estragos en la silvicultura y la ganadería, y destruido viviendas y obras de infraestructura. Los resultados incluyen bajas tasas de crecimiento, mayor inflación y presiones sobre el balance de pagos, debido a la contracción de las exportaciones y el aumento de las importaciones.

El otro *shock* ha sido la crisis financiera que estalló en Tailandia en junio de 1997 y cuya expansión ha provocado cuantiosas devaluaciones, recesión e inflación en muchos países en desarrollo del este y el sudeste asiáticos. El sostenido estancamiento de Japón ha exacerbado aún más los problemas de los países de esa región. Como se indica en un estudio de la CEPAL,<sup>1</sup> los efectos de la crisis asiática se transmitieron a América Latina por tres vías: el comercio (descenso del volumen de exportaciones destinadas a Asia, baja del precio de los productos primarios, competencia de exportaciones asiáticas de bajo precio, consecuencias secundarias intrarregionales en América Latina); las finanzas

---

1 CEPAL, *Impacto de la crisis asiática en América Latina* (LC/G.2026), Santiago de Chile, mayo de 1998.

Gráfico I.1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EFECTOS GLOBALES DE LA CRISIS ASIÁTICA**  
*(Porcentaje de crecimiento del PIB)*



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

(ataques especulativos contra el tipo de cambio, caídas bursátiles, escasez o mayor costo del capital externo), y las políticas para hacer frente a dicha crisis (políticas fiscal y monetaria más restrictivas).

En general, estos procesos han reducido la tasa nacional de crecimiento y ampliado el déficit en cuenta corriente; también han elevado el costo de financiamiento de este último. En el estudio mencionado de la CEPAL se trata de hacer una distinción entre los efectos de la crisis asiática *per se* y otros fenómenos, incluidos El Niño, la baja del precio del petróleo (que obedece sólo en parte a la menor demanda de Asia) y el hecho de que algunos países de la región se han visto obligados a tomar medidas para evitar el recalentamiento de la economía. Por lo tanto, se comparan las proyecciones para 1998 realizadas en septiembre de 1997 (antes de que la crisis asiática se hiciera sentir en América Latina) y en marzo de 1998 (cuando ya se habían empezado a observar sus graves efectos). Según ese análisis, el crecimiento habría disminuido aproximadamente en un 1% en 1998, aún en ausencia de la crisis asiática, que lo reducirá de un 1% a un 1.5% más (véase el gráfico I.1). En vista de los efectos negativos para los términos del intercambio, el crecimiento del ingreso interno bruto descenderá aún más que el producto interno bruto.

Gracias a que la respuesta de los gobiernos de los países de América Latina y el Caribe a estos shocks externos ha sido rápida y enérgica, hasta ahora han tenido un impacto relativamente moderado. No obstante, cabe señalar que las políticas aplicadas presentan una clara preferencia por la reducción de la demanda, en lugar del ajuste de los precios relativos, sobre todo del tipo de cambio. Esta opción tiene consecuencias negativas en términos del crecimiento regional, al menos a corto plazo, aunque también atenúa la inflación.

El ejemplo más conocido de respuesta gubernamental fue la reacción de Brasil ante el ataque contra el real en octubre de 1997. En pocos días, el gobierno anunció un conjunto de medidas destinadas a proteger la moneda, considerada el elemento clave del programa de estabilización que permitió reducir la inflación. Las medidas, centradas en una notable alza de las tasas de interés y recortes de los gastos públicos, redujeron el crecimiento pero evitaron problemas financieros de mayores proporciones, como los que han debilitado a muchas economías asiáticas. En este contexto, cabe destacar que Brasil pudo adoptar esas medidas gracias a que, al igual que muchos otros países latinoamericanos y caribeños, ha fortalecido notablemente el sistema bancario en los últimos años.

Aunque el prudente manejo de la economía y la aplicación de otras medidas preventivas

han evitado que se desencadene una crisis en la región, por varios motivos, convendría mantener una actitud cautelosa. En primer lugar, la recesión que se ha producido en el este y el sudeste asiáticos podría ser más prolongada que lo previsto originalmente, e incluso podría acentuarse. En segundo término, podrían surgir nuevos problemas, como un mayor deterioro de la banca en Japón, una devaluación en China o la propagación del flagelo a otros países, como

ocurrió en Rusia en agosto de 1998. Tercero, la crisis asiática puede tener nuevas repercusiones para las economías de los Estados Unidos y Europa, que afectarían negativamente a las exportaciones de América Latina. Por último, si los problemas climáticos se prolongan (La Niña) y los precios de los productos básicos se mantienen bajos, algunos países de América Latina y el Caribe podrían verse muy afectados.

## 2. La política macroeconómica

Como en años anteriores, en 1997 y 1998 la política macroeconómica de los países de América Latina y el Caribe ha obedecido fundamentalmente al objetivo de consolidar los avances en materia de estabilización. Dentro de este marco general, se pueden distinguir claramente dos períodos, determinados por el acceso al capital externo y la respuesta de las autoridades. Lo que marca el paso de un período al otro es el brusco cambio de los flujos, provocado por la agudización de la crisis asiática.

Durante gran parte del año 1997, y continuando con una tendencia ya iniciada en el segundo semestre de 1996, la región dispuso de abundantes de recursos foráneos, que permitieron dar impulso al crecimiento interno más allá de las previsiones iniciales. En respuesta a un crecimiento más dinámico de lo previsto, las autoridades empezaron a ajustar las metas monetarias a la mayor demanda de dinero, en el contexto de una leve ampliación del déficit fiscal.

Como contrapartida de este panorama alentador en la esfera del equilibrio macroeconómico interno, se produjo una aceleración del proceso de apreciación del tipo de cambio real y una evolución desfavorable de la cuenta corriente del balance de pagos, pero siempre en un marco de expansión de las reservas internacionales. Por lo tanto, el deterioro del equilibrio externo no causó mayor preocupación a los responsables de la política económica, al menos hasta el segundo semestre.

A partir del mes de octubre de 1997, la perspectiva de contar con un financiamiento externo abundante y de bajo costo se disipó bruscamente, y la volatilidad de los flujos de financiamiento externo y la sostenibilidad de las

pautas de crecimiento pasaron de nuevo al primer plano. Desde entonces, la política macroeconómica retomó una postura más restrictiva, en primer término para recuperar la confianza de los inversionistas en los programas de estabilización y evitar la salida de capitales. En una segunda etapa, cuando se confirmó la gravedad de la crisis asiática, se recurrió a ajustes para mitigar la demanda interna y ajustarla a un nuevo escenario externo caracterizado por una creciente incertidumbre.

### *Los menores ingresos afectan el equilibrio fiscal*

Es probable que el sector fiscal sea el componente de la política macroeconómica regional que sufrió menos cambios cualitativos en 1997 y 1998. Desde comienzos de 1997, muchos países tuvieron dificultades para cumplir con las metas sobre ingresos, lo que obedeció principalmente a una caída de los ingresos no tributarios, ya sea de capital, sobre todo por concepto de privatizaciones, o corrientes, por el menor volumen de ventas de las empresas estatales. Con todo, el descenso de la tasa media de captación de ingresos públicos como porcentaje del producto equivalió a medio punto porcentual. Para compensar esta pérdida de ingresos, se redujeron los gastos; la reducción, de 0.2 puntos del producto en promedio, afectó en particular a los de capital. El déficit fiscal promedio aumentó levemente en la región, de 1.0% a 1.2% del producto, y fue financiado sobre todo con recursos externos. Sin embargo, este déficit, relativamente reducido en el contexto regional, oculta problemas fiscales en algunos

países, sobre todo Bolivia, Brasil, Colombia, Ecuador, Guyana y Jamaica.

A partir de octubre de 1997, con el agravamiento de la crisis asiática, los países de la región comenzaron a adoptar medidas de ajuste fiscal, basadas especialmente en la contención de los gastos, a fin de hacer frente a un elevado déficit o de contrarrestar la merma que registraban los ingresos públicos. Brasil fue el primer país en reaccionar frente al cambio de las condiciones internacionales. Anteriormente había intentado aplicar medidas de ajuste fiscal, con escaso éxito, pero aprovechó la nueva situación para impulsar un programa más ambicioso, con el que se proponía reducir el déficit en más de dos puntos del PIB. Hasta el momento no se han logrado los resultados esperados e incluso se ha ampliado el déficit.

También aplicaron medidas de ajuste fiscal los países que sufrieron una reducción significativa de los ingresos gubernamentales a raíz de la caída de los precios internacionales de algunos productos de exportación. Tal fue el caso de los países exportadores de petróleo, ya que en 1998 las cotizaciones del crudo se ubicaron muy por debajo de los precios utilizados para elaborar los proyectos de presupuesto fiscal. En el primer semestre de 1998, México realizó tres recortes de gastos que supusieron un ahorro cercano a un punto porcentual del producto; en Venezuela se redujeron gastos y se introdujo un impuesto sobre las ventas. En Chile los ingresos públicos también se deterioraron, debido a la fuerte contracción del precio del cobre a partir del segundo semestre de 1997, lo que obligó a reducir los gastos en 1998.

La persistencia de la crisis asiática, que resultaba más prolongada de lo previsto inicialmente, obligó a otros países a aplicar medidas de austeridad fiscal. Eso es lo que sucedió en Argentina, que realizó recortes presupuestarios, con el objeto de reducir el desequilibrio fiscal y contribuir a moderar la demanda interna y, por lo tanto, mantener el déficit externo dentro de rangos financiables.

#### *Se frena la sobrevaluación cambiaria*

El cuantioso financiamiento externo que ingresó en la región entre 1996 y los tres primeros

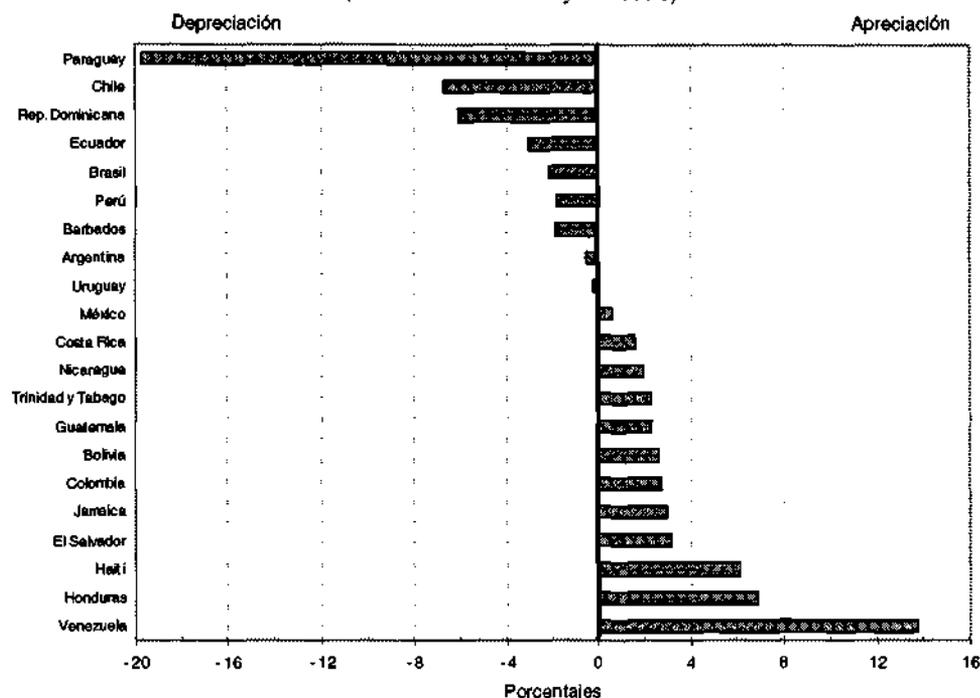
trimestre de 1997 facilitó un manejo de la política cambiaria que, en la gran mayoría de los países, estuvo más orientado al control de la inflación interna que al fomento de la competitividad externa. Durante este período, las políticas de "ancla nominal", destinadas a controlar las alzas de precios, trajeron aparejada una aceleración del ritmo de apreciación real de las monedas latinoamericanas, tendencia que ha tendido a frenarse en 1998.

Pese a la reducción del diferencial inflacionario con sus interlocutores comerciales extrarregionales, los países de la región en su conjunto registraron una apreciación real superior a 4% en 1997. Las monedas de las siete plazas financieras más activas de la región mostraron apreciaciones reales especialmente altas que, en promedio, se tradujeron en un incremento anualizado de 8% en el segundo y tercer trimestres de 1997. En los demás países la apreciación cambiaria en ese mismo período fue mucho más moderada, del orden de 2% anual.

Como ya había ocurrido en 1996, la apreciación real de las monedas obedeció sobre todo a factores de naturaleza financiera, sin conexión aparente con la evolución de los factores fundamentales de la economía real, es decir crecimiento, productividad y evolución de los términos del intercambio. Este riesgo de desvinculación entre lógicas financieras y reales se manifestó con gran fuerza a partir de la crisis de octubre 1997, cuando los mercados internacionales reevaluaron la sostenibilidad externa de los patrones de crecimiento y estabilización, primero de las economías más expuestas y luego de todas las economías de la región.

De acuerdo con las políticas de cada país, la reacción de los mercados cambiarios provocó una devaluación nominal o una pérdida de reservas internacionales. En promedio, la tasa de devaluación nominal comenzó a crecer a partir del cuarto trimestre de 1997 y siguió aumentando durante el primer semestre de 1998, lo que permitió frenar la apreciación real a nivel regional, aunque con resultados que varían de un país a otro. Así, en especial, Venezuela tuvo una apreciación real de 14%, mientras Paraguay registró una depreciación real de casi 20% (véase el gráfico I.2).

Gráfico I.2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN REAL DE LA MONEDA LOCAL <sup>A</sup>**  
*(Octubre de 1997 a mayo de 1998)*



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Fondo Monetario Internacional.  
<sup>A</sup> Con relación al dólar de Estados Unidos.

### ***La política monetaria adopta una actitud reactiva***

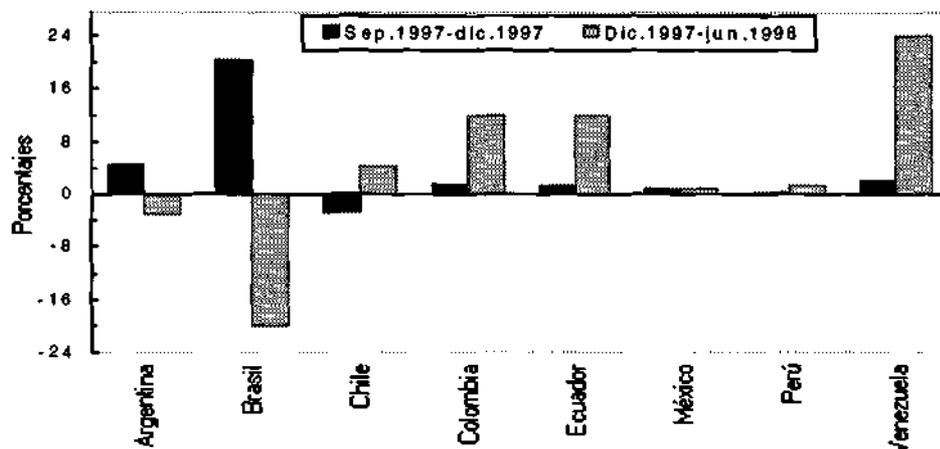
Ante la aceleración del ritmo de crecimiento de las economías latinoamericanas durante la mayor parte de 1997, que superaba las previsiones iniciales, las autoridades monetarias adoptaron una postura más acomodaticia. En la mayoría de los países de la región, la oferta de dinero primario, que se había mantenido por debajo del crecimiento del producto en 1995 y 1996, aumentó en forma marcada en los tres primeros trimestres de 1997. El relajamiento de las políticas monetarias durante ese período se tradujo en una reactivación del crédito interno, cuyo efecto sobre la expansión monetaria fue aun mayor que el de la cuantiosa acumulación de activos externos.

Cabe señalar que el incremento de la oferta respondió en su totalidad a una mayor demanda de dinero nacional por parte de los particulares y las empresas, en un contexto de mayores

transacciones y de menor erosión del poder de compra. Por lo tanto, la tasa pasiva de interés real, lejos de disminuir como hubiera ocurrido en una situación de excedente de liquidez, aumentó en promedio más de un punto porcentual y se ubicó en torno al 4% anual. Además, no incidió en el decreciente ritmo inflacionario, dado que los rebotes provinieron claramente de la oferta, sobre todo de productos agrícolas, por efecto del fenómeno de El Niño.

La crisis asiática revirtió abruptamente esta tónica de mayor oferta monetaria. En el último trimestre de 1997, la tendencia a la remonetización de las economías regionales se moderó nítidamente, y ésta se redujo de un ritmo anual medio real de 15% a un 8% entre septiembre y diciembre. Brasil fue el primer país en adoptar medidas monetarias austeras en octubre de 1997, y la mayoría de las economías lo imitaron, una vez confirmada la gravedad del *shock* y el deterioro de las condiciones financieras externas. Se registraron alzas importantes de las tasas de

Gráfico I.3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CAMBIOS EN TASAS DE INTERÉS NOMINALES <sup>a</sup>**  
*(Puntos porcentuales de variación en diferentes períodos)*



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Tasas de corto plazo, anualizadas.

interés, destinadas a prevenir la pérdida de reservas internacionales, y se tomaron medidas para restar liquidez al mercado interbancario (véase el gráfico I.3). La reducción prevista de la oferta monetaria, aunada a las medidas de ajuste fiscal, contribuiría a limitar la expansión de la demanda interna y del producto en el segundo semestre de 1998.

En el ámbito financiero, prosiguieron los procesos de consolidación iniciados luego de la crisis que afectó el sector bancario de las economías latinoamericanas de mayor magnitud en 1994 y 1995. Las principales excepciones fueron Paraguay, cuyas autoridades tuvieron que intervenir y finalmente liquidar dos bancos, y Jamaica, que sufrió una severa crisis del sistema

bancario cuyo costo fue asumido en gran medida por el presupuesto público. La reforma bancaria se profundizó en la mayoría de países y se tradujo en un refuerzo del marco reglamentario, destinado a perfeccionar las normas prudenciales y la supervisión de las actividades financieras. La consolidación de la banca latinoamericana condujo a una reducción del número de instituciones en muchos países y a una mayor participación de bancos extranjeros en el capital y la dirección de los bancos nacionales. Estos procesos fueron muy importantes en Argentina, Brasil, Colombia, México y Venezuela, pero se trata de una tendencia que se manifiesta en la mayoría de los países de la región.

### 3. El desempeño económico

#### *La expansión del producto se atenuaría notablemente en 1998*

La recuperación del nivel de actividad de los países de América Latina y el Caribe iniciada en 1996 se afianzó en 1997, pero en 1998 la expansión

se ha desacelerado considerablemente. La tasa de crecimiento, que fue de 5.3% en 1997, una de las más altas desde fines de los años setenta, se reduciría a alrededor de 3% en 1998, con lo que se retomaría la senda de modesto crecimiento prevaleciente a comienzos de la década. El

producto por habitante aumentaría sólo alrededor de 1%.

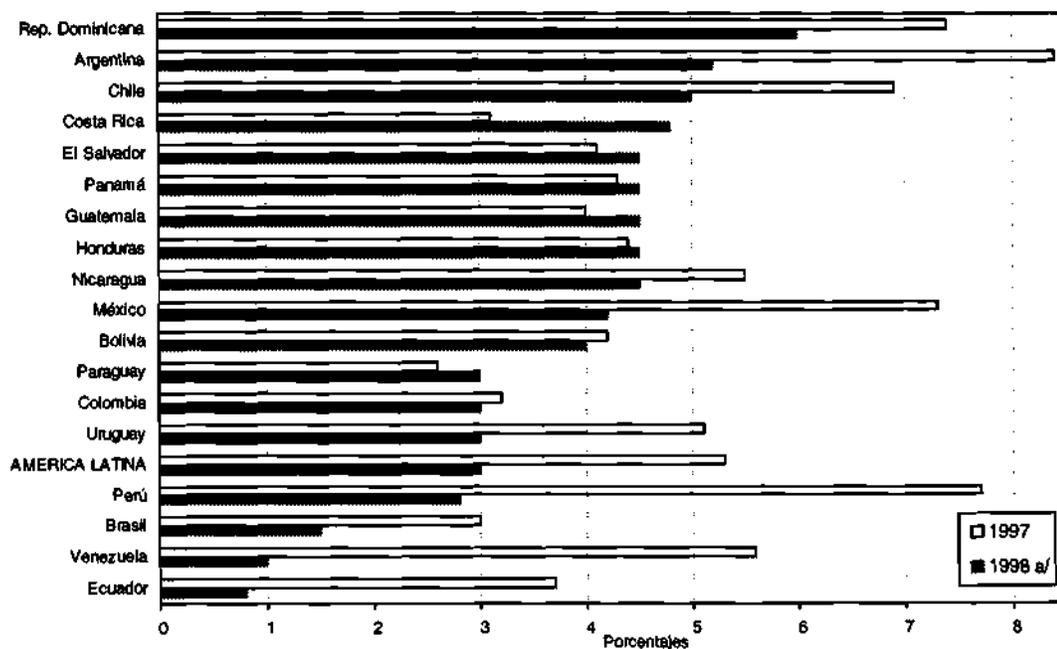
En este dispar desempeño de las economías de la región incidió sobre todo el comportamiento de los flujos de capitales. El elevado monto que alcanzaron en 1997 contribuyó sin duda al notable dinamismo demostrado ese año por los países de América Latina y el Caribe. Su brusca contracción a partir de octubre, debido al agravamiento de la crisis asiática, repercutió negativamente en los niveles de actividad, y varios gobiernos se vieron obligados a aplicar severas medidas de ajuste en vista de que la nueva situación los sorprendía con un elevado déficit en las cuentas externas. La notable baja de la relación de los términos del intercambio, especialmente en los países exportadores de petróleo y cobre, contribuiría también al magro desempeño de algunos países en 1998.

La expansión de la actividad en 1997 fue compartida por casi toda la región; solamente Jamaica sufrió una retracción. Cinco países (Argentina, Chile, México, Perú y República

Dominicana) registraron un crecimiento del producto superior a 6%, y en otras seis economías éste se ubicó entre 4% y 6%. Las restantes mostraron incrementos de 1% a 4% (véase el gráfico I.4).

El alto crecimiento de América Latina y el Caribe en 1997 provino sobre todo de la inversión y las exportaciones, cuyos volúmenes se dilataron a un ritmo muy superior al del PIB. La formación bruta de capital fue particularmente dinámica en Argentina, Bolivia, México y República Dominicana, mientras que las ventas al exterior se convirtieron en un motor importante de la expansión de El Salvador, Guatemala, México, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela. El consumo creció más moderadamente, en general a un ritmo inferior al de expansión del producto. Sin embargo, debido a las políticas de apertura de los últimos años y, principalmente, a la sostenida apreciación real de las monedas locales en la mayoría de los países se desvió una fracción considerable de la demanda interna hacia las importaciones. Esto

Gráfico I.4  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

redujo el dinamismo de las economías, aunque sirvió también para aliviar las presiones sobre los precios en un contexto de elevado crecimiento, en que la capacidad productiva podría estar cerca a su plena utilización.

En 1998 la gran mayoría de los países registraría una disminución significativa de la tasa de crecimiento del producto. La excepción podrían ser algunos países de Centroamérica y el Caribe, menos afectados por la crisis asiática, y en los que la caída en el precio del petróleo ha aliviado la situación de las cuentas externas. Por su tamaño, la declinación de la tasa de Brasil a sólo 1.5% tendría una gran incidencia en el descenso de la tasa regional, pero también se reducirían las de Argentina, México, Perú y Venezuela, países que en 1997 mostraron una elevada expansión. El modesto crecimiento de 1998 provendría de una desaceleración de la demanda interna, especialmente de bienes de capital, que se vio afectada por los planes de ajuste aplicados para contrarrestar los efectos adversos de la crisis asiática.

#### ***La inflación se estabilizó en poco más de 10% anual***

El lento ritmo de crecimiento de los precios en los últimos años ha sido uno de los principales logros de la política económica de los países latinoamericanos y caribeños. En promedio, la inflación regional cayó de 18% en 1996 a poco más de 10% en 1997, la segunda tasa más baja en medio siglo. En la primera mitad de 1998 la inflación se incrementó levemente, pero esto no significa un retroceso que anule los logros conseguidos. Además de la disminución de la tasa global, cabe destacar que la baja inflación ha sido generalizada en 1997 y 1998: de los 19 países considerados, en 10 la inflación fue de un dígito en ambos años y en otros 7 se ubicó entre 10% y 20%. Sólo Ecuador y Venezuela registraron alzas de precios más elevadas, de 30% a 40% (véase el gráfico I.5).

Estos resultados son muy elocuentes, dado que coincidieron con un alto crecimiento del producto regional en 1997. Las presiones inflacionarias provenientes del notable aumento de la demanda interna pudieron neutralizarse,

gracias a la existencia de capacidad ociosa y al importante incremento de la oferta externa. Además, la expansión de la fuerza laboral permitió atenuar el alza de los salarios proveniente de la mayor demanda de trabajo.

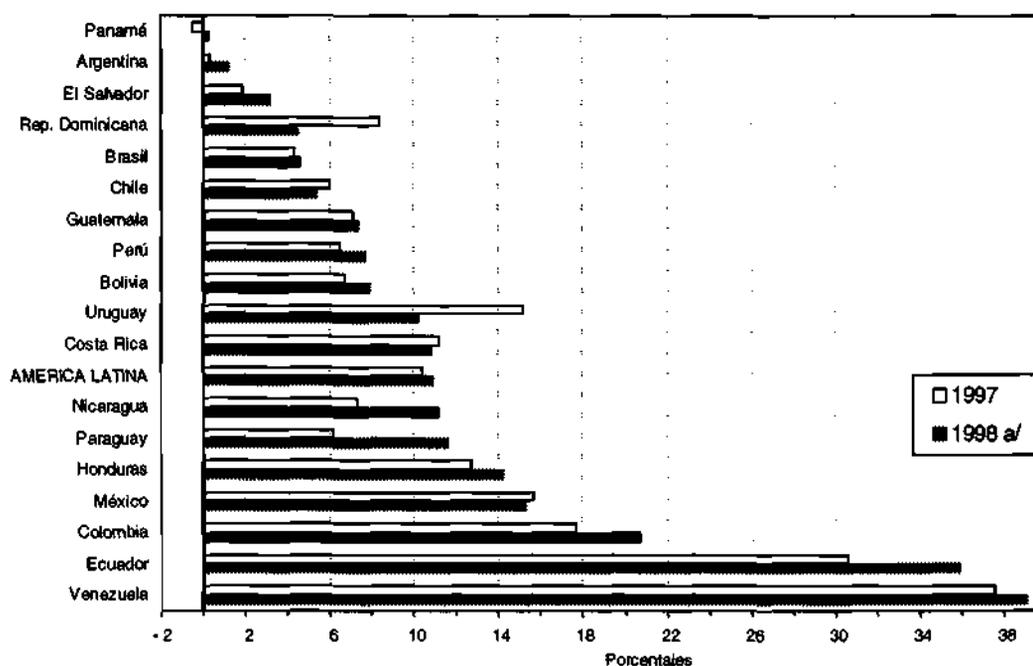
El leve retroceso en el control de la inflación en la primera mitad de 1998 afectó sólo a algunos países. En Nicaragua, el alza de precios fue de 14%, el doble de la registrada en 1997, y en Paraguay se produjo un aumento de casi 12%, cinco punto porcentuales más que el año anterior. Se prevé que en Colombia la inflación se incremente levemente, aunque se espera que no supere el 20%. En cambio, en República Dominicana y Uruguay tuvo un descenso importante, y en Chile una disminución de menor magnitud. En el resto de los países se produjo un estancamiento en el proceso de estabilización o un leve incremento de la tasa de inflación.

El aumento de la inflación o la suspensión de la tendencia declinante en algunos países se explica parcialmente por la incidencia del fenómeno climático de El Niño, que produjo pérdidas importantes en la producción agrícola, y por consiguiente, alzas significativas del precio de algunos alimentos de gran consumo popular. En esta situación influyeron también factores puntuales, entre otros los ajustes de tarifas de servicios públicos reguladas por los gobiernos y la devaluación de algunas monedas. Por otra parte, la caída del precio de algunas importaciones, especialmente del petróleo, ha facilitado los intentos de estabilización.

#### ***Los mercados de trabajo perderían lo conquistado***

En el contexto del elevado crecimiento económico de 1997, el desempeño de los mercados de trabajo fue moderadamente positivo, dado que registraron un incremento importante y simultáneo del empleo y la productividad laboral, un leve descenso de la tasa de desempleo y un aumento mesurado de los salarios reales. Todo esto permitió invertir parcialmente los resultados negativos de los dos años anteriores. Aunque estos logros se mantuvieron durante el primer semestre de 1998, es probable que se produzca un retroceso en la segunda mitad del año.

Gráfico 1.5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
*(Variación en doce meses)*



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.  
 a Doce meses a junio de 1998.

El desempeño favorable en 1997 se extendió a la gran mayoría de los países de la región. Las mejores oportunidades de empleo, que se reflejaron en un notable aumento de la tasa de ocupación, estimularon un crecimiento dinámico de la oferta laboral. Por lo tanto, el desempleo abierto descendió sólo moderadamente. La principal excepción de esta evolución favorable fue Brasil, país en el que la escasa generación de puestos de trabajo incidió en un aumento del desempleo, a pesar del descenso de la tasa de participación de la fuerza laboral.

La situación se mantuvo invariable durante el primer semestre de 1998. En todos los países sobre los que se dispone de información, salvo Brasil, la tasa de ocupación aumentó en comparación con el mismo período del año anterior y el promedio regional, ponderado por la población en edad de trabajar, se mantuvo constante (véase el gráfico 1.6a). La mejoría de la situación laboral también se reflejó en los salarios medios reales, que en el mismo período crecieron

ligeramente en la mayoría de los pocos países que disponen de datos al respecto.

Debido a la evolución de la tasa de ocupación, en la mayor parte de los países que disponen de información (Argentina, México, Chile, Panamá, Uruguay y Venezuela), la tasa de desempleo descendió en el primer semestre, mientras en Brasil y Colombia volvió a subir. Al igual que en el segundo semestre del año anterior, en Colombia esto se debió a una considerable expansión de la oferta laboral, mientras en Brasil obedeció a la debilidad de la generación de empleo. Debido al marcado aumento del desempleo en Brasil y al gran peso de la economía brasileña en el promedio ponderado de la región, el promedio del conjunto de ocho países que disponen de datos subió de 7.5% a 8.1% entre el primer semestre de 1997 y el mismo período de 1998, mientras su promedio simple descendió de 10.5% a 10.1% (véase el gráfico 1.6b).

Por consiguiente, se podría afirmar que, hasta mediados de año, la desaceleración del crecimiento

Gráfico I.6a  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE OCUPACIÓN**  
*(Ocupados como porcentaje de la población en edad de trabajar, primer semestre de cada año)*

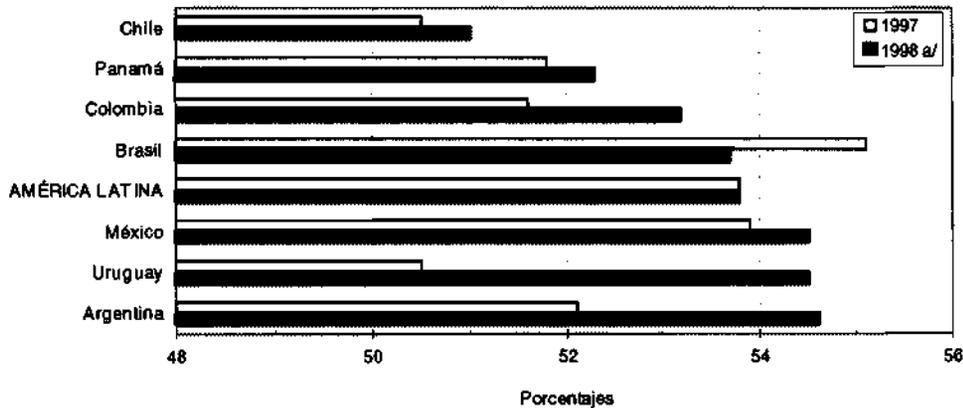
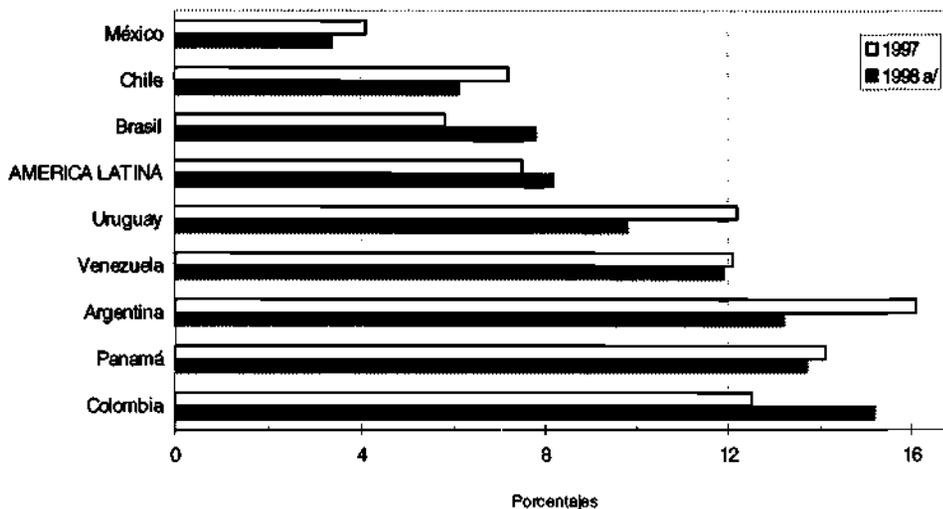


Gráfico I.6b  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO URBANO**  
*(Porcentaje de la población económicamente activa, primer semestre de cada año)*

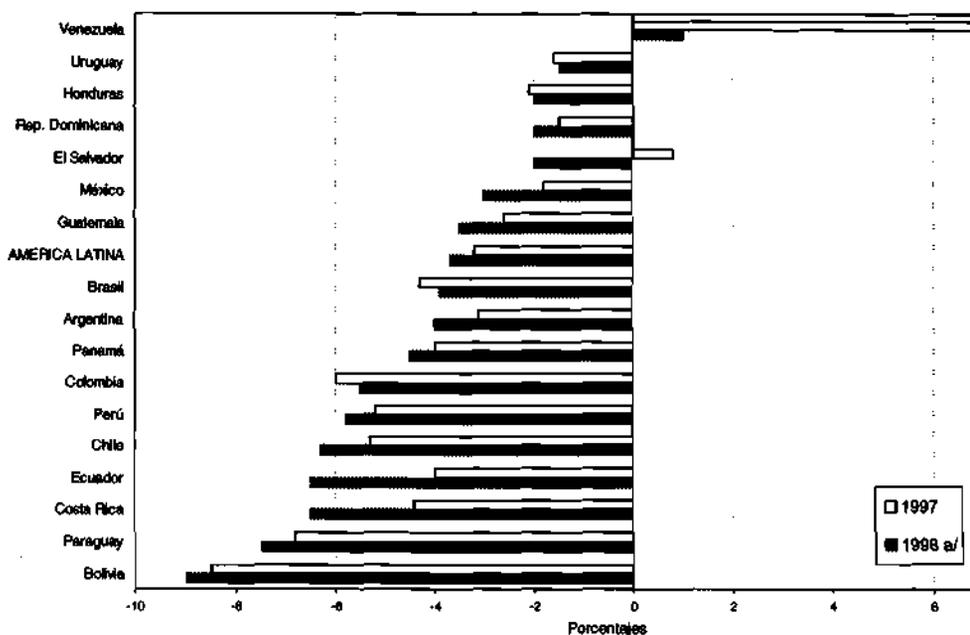


Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.  
 \* Cifras preliminares.

económico sólo ha tenido un efecto negativo importante en el mercado de trabajo en Brasil. Sin embargo, cabe prever que durante el segundo semestre las medidas de ajuste, aplicadas en muchos países desde finales de 1997 o en el transcurso de 1998, tiendan a frenar la generación

de empleo y a incrementar el desempleo. Por lo tanto, después de dos años de una evolución desfavorable de los mercados de trabajo (1995 y 1996) y un año de recuperación (1997) en términos de cantidad y, en parte, de calidad del empleo, existe el peligro de un nuevo retroceso.

Gráfico I.7  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BALANCE EN CUENTA CORRIENTE**  
*(Porcentaje del producto interno bruto)*



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

### *Sigue ampliándose el déficit en cuenta corriente*

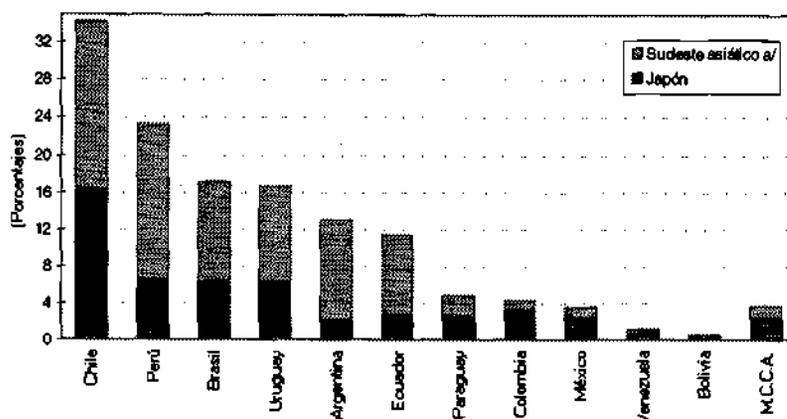
Tanto en 1997 como en 1998, el déficit en cuenta corriente del conjunto de la región latinoamericana y caribeña se ha acentuado, debido a que las importaciones siguen creciendo más que las exportaciones. Con la alta tasa de crecimiento del PIB en 1997, la brecha aumentó a 63 000 millones de dólares (3.2 % del PIB en comparación con 2.0% en 1996) y en 1998 se prevé un déficit de alrededor de 75 000 millones (3.7% del PIB). La cuantiosa afluencia de capital sigue compensando con creces el déficit (véase el gráfico I.7).

La evolución del comercio exterior en 1997 se caracterizó por una de las mayores expansiones registradas en los dos últimos decenios. Las exportaciones aumentaron un 11% en volumen y un 10% en valor, mientras las importaciones crecieron mucho más rápido, un 19% y un 18%, respectivamente. Sin embargo, es probable que en 1998 las cifras sean bastante más modestas.

El crecimiento del volumen en 1997 obedeció al dinamismo de la demanda. En el caso de las importaciones, se trata de la demanda interna, que creció un 7% y encabezó un aumento del PIB superior a 5%; el papel primordial desempeñado por la inversión en este último se reflejó en una expansión de las importaciones de bienes de capital. En el caso de las exportaciones, respondió a una economía mundial que mantuvo una elevada tasa de crecimiento (4.1%) y se caracterizó por un incremento del comercio de 9%; también hubo un notable crecimiento del comercio intrarregional. A estos efectos del ingreso en el volumen del comercio internacional hay que añadir, en el caso de las importaciones, la apreciación real de las monedas que contribuyó a su incremento; por otra parte, no hay evidencia de que la apreciación haya afectado a las exportaciones.

El precio de los productos básicos tuvo una evolución heterogénea en 1997, que respondió a dos influencias contrapuestas: el efecto positivo

Gráfico I.8  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EXPORTACIONES HACIA ASIA**  
*(En porcentajes del total de exportaciones de cada país)*



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Incluye a Australia, Corea, China, Filipinas, Hong Kong (China), Indonesia, Malasia, Nueva Zelandia, Singapur, Taiwán (China) y Tailandia.

del dinamismo de la economía mundial y, a partir del segundo semestre, la influencia negativa de la crisis asiática. En conjunto, en la mayor parte de los países el valor unitario de las exportaciones subió, en tanto que el de las importaciones cayó. Por consiguiente, hubo una mejora generalizada de la relación del intercambio.

En vista de estas tendencias, el valor del comercio estuvo dominado por la variación del volumen. Hubo, pues, una tendencia generalizada a la expansión del déficit comercial en casi todos los países y a una reducción del superávit en los escasos países que lo presentaban. El saldo comercial agregado de la región, que había sido positivo en 1996, pasó a ser negativo en 1997.

A partir del segundo semestre de 1997 y el primero de 1998, la crisis asiática ha afectado al comercio a través de tres vías:

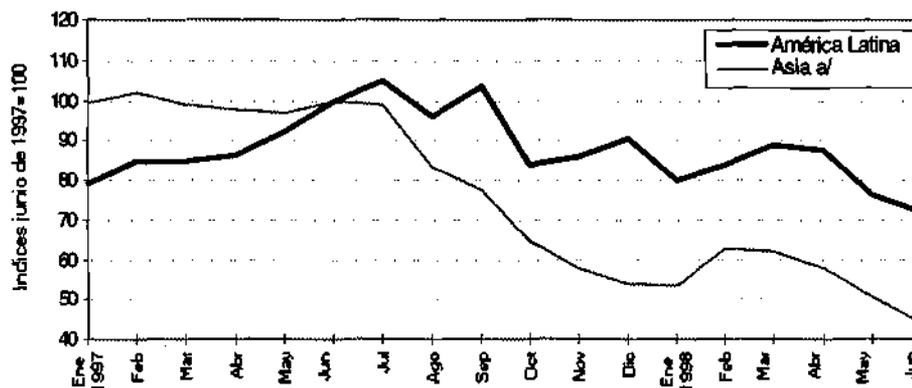
i) Caída del precio de algunos productos básicos, básicamente de materias primas agrícolas y minerales: según el FMI, la crisis fue la principal causa de la baja del precio del cobre, el níquel, el caucho natural, la lana, el cuero y el arroz; también influyó significativamente en la del petróleo, la madera y el plomo. El descenso del precio del cobre se concentró sobre todo en

el segundo semestre de 1997, y el del petróleo en 1998.

ii) Reducción del valor de exportación: dado los más bajos precios de muchos productos exportados por la región, es probable que el valor exportado se reduzca en varios países. Durante la primera mitad del año, esto fue lo que sucedió en Chile, Ecuador, Perú y Venezuela. Se prevé que parte de la caída provendrá del descenso de las exportaciones a Asia, aunque ésta estaría atenuada por la pequeña fracción del total que representan, con excepción de los casos de Chile y Perú (véase el gráfico I.8). También, cabría prever una desaceleración del valor de exportaciones intrarregionales, especialmente dentro del Mercosur.

iii) Reducción del valor de las importaciones: en respuesta a las medidas monetarias y fiscales adoptadas para reducir el gasto y sostener la moneda –principalmente en Brasil, Chile y Venezuela– las importaciones podrían crecer más lento e incluso caer. Por ahora, las escasas cifras disponibles sólo indican una baja de las importaciones en Brasil (de -2% en el primer semestre de 1998).

Gráfico I.9  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COTIZACIONES EN LAS BOLSAS DE VALORES**  
*(Índices en dólares, junio=100)*



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

<sup>a</sup> Incluye China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Pakistán, Sri Lanka, Tailandia y Taiwán (China).

A pesar de la crisis asiática, en 1997 y en el primer semestre de 1998 la corriente de capital extranjero hacia América Latina y el Caribe ha seguido siendo más que suficiente para cubrir el creciente déficit en cuenta corriente. Además, se ha reforzado la tendencia al incremento de la proporción de capital de mediano y largo plazo iniciada en 1995. La información disponible a mediados de 1998 sugiere que esta tendencia se mantendrá durante el segundo semestre del año.

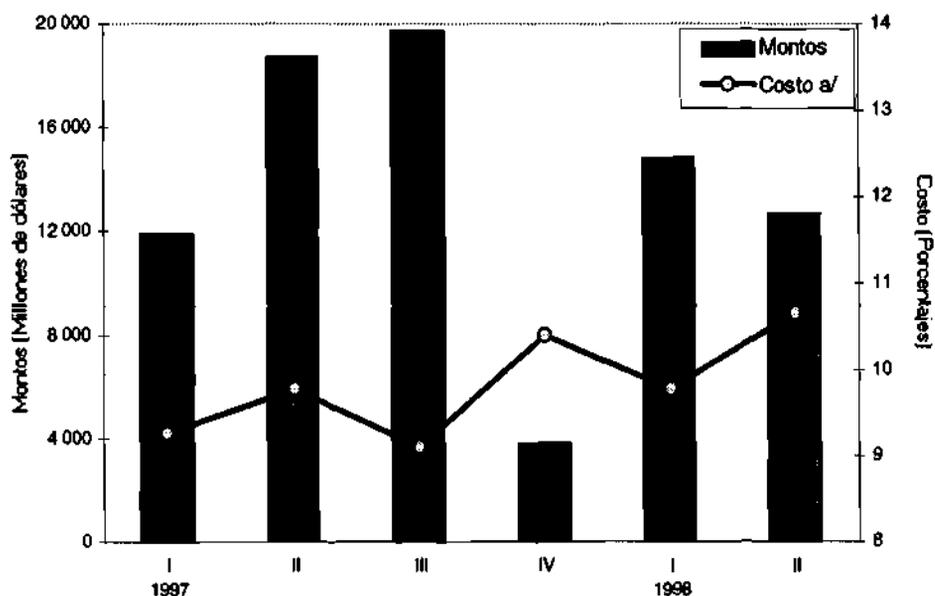
Pueden distinguirse dos fases en lo que respecta a la magnitud y el costo del financiamiento externo de la región en los últimos 18 meses. La primera abarca desde enero a septiembre de 1997, y se caracteriza por una cuantiosa entrada de capitales y un costo financiero del endeudamiento con tendencia a la baja. La segunda fase, que comprende desde octubre de 1997 hasta mediados de 1998, se divide en dos partes. En el último trimestre de 1997, se observó una fuerte reducción del flujo de capitales, que se recuperó a partir del primer semestre de 1998, pero con un alza del costo del endeudamiento externo.

El cuantioso ingreso de capitales durante la primera fase –más de 90 000 millones de dólares hasta septiembre de 1997– favoreció a casi todos los países de la región. En su mayor parte

consistió en capital de largo plazo, especialmente inversión extranjera directa (IED) que alcanzó un máximo histórico regional de casi 56 000 millones de dólares. Dentro de ese total se destacan las privatizaciones en Brasil y Colombia. La emisión de títulos de deuda (significativa en Argentina, Brasil y México) también proporcionó financiamiento de mediano y largo plazo; el vencimiento promedio de los bonos emitidos por entidades de la región en 1997 fue de unos 15 años. Los créditos de corto plazo se mantuvieron en una proporción cercana al 20% del total del flujo de capital, y en la mayoría de los países correspondieron a financiamiento para operaciones de comercio exterior. Otro indicador del auge característico de esta fase fue el aumento de 30% del valor de los activos en las bolsas locales entre enero y septiembre de 1997.

La segunda fase se inicia a partir del agravamiento de la crisis asiática a fines de octubre de 1997, que se manifiesta en abruptas caídas en las bolsas de valores asiáticas y, en menor medida, latinoamericanas (véase el gráfico I.9). La disminución del precio de los activos bursátiles entre principios de octubre de 1997 y fines de junio de 1998 fue generalizada en las principales economías latinoamericanas, y el promedio regional mostró un retroceso,

Gráfico I.10  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS**



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

<sup>a</sup> Suma del diferencial promedio de las colocaciones de bonos más los rendimientos de los bonos a largo plazo del Tesoro de los Estados Unidos.

logros de años anteriores, puesto que decreció un 30%. En cuanto a la magnitud de los flujos en la segunda fase, los más afectados fueron las inversiones en acciones. También se redujeron otros capitales de corto plazo –especialmente en Brasil, Chile, Colombia y Venezuela–, lo que se reflejó en gran medida en la pérdida de reservas internacionales.

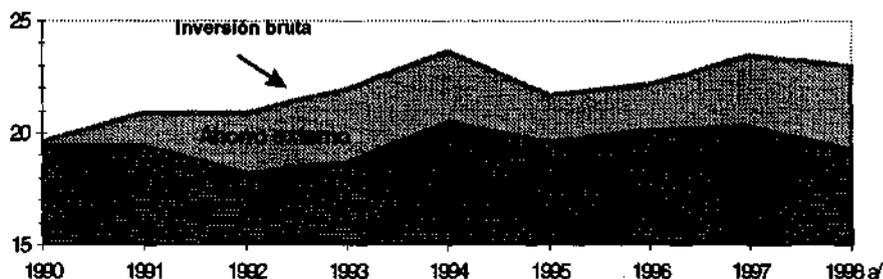
El financiamiento por medio de emisiones de bonos se redujo notoriamente en el cuarto trimestre de 1997, pero se recuperó durante el primer semestre de 1998. Sin embargo, las condiciones de emisión de los bonos se deterioraron en el primer semestre de 1998 con respecto al mismo período de 1997 (véase el gráfico I.10). El plazo promedio de vencimiento de los bonos, que era de 15 años, se redujo a la mitad, y los diferenciales se elevaron entre 150 y

200 puntos básicos; las más perjudicadas fueron las emisiones del sector privado no financiero. Las condiciones de concesión de créditos bancarios se deterioraron en menor medida que las de los bonos.

Si bien la inversión extranjera directa se redujo en algunos países en el primer semestre de 1998, se prevé una recuperación en la segunda mitad del año. La privatización en julio de 1998 del sistema de telecomunicaciones brasileño (Telebras),<sup>2</sup> la mayor realizada en la historia de América Latina, marca un hito de confianza en la evolución de la economía más extensa de la región, que debería tener repercusiones positivas en otros países. En consecuencia, cabe prever que el monto de IED regional de 1998 pueda ser similar al excepcional volumen registrado en 1997.

2 Los ingresos ascienden a 19 000 millones de dólares y la mayor parte corresponde a capital extranjero. Un 40% se pagará en 1998 y el saldo en los dos años siguientes.

Gráfico I.11  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN AHORRO-INVERSIÓN**  
*(Porcentaje del PIB a precios corrientes)*



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

#### ***El ahorro externo dinamiza la inversión***

Los datos correspondientes a 1997 muestran que los procesos de crecimiento económico y estabilización en los países de la región estuvieron acompañados por un extraordinario dinamismo de la inversión y el ahorro, especialmente del ahorro externo. En todos los países, con la única excepción de Haití, la inversión bruta fija creció más rápido que el producto, lo que se reflejó en un aumento generalizado del coeficiente de inversión bruta fija. Por lo tanto, el nivel de formación bruta de capital ascendió a 23.5% del PIB (a precios corrientes), uno de los más altos desde comienzos de los años ochenta.

En los últimos meses de 1997, sin embargo, se observó una tendencia a la disminución de la tasa de crecimiento del producto, que se ha acentuado en 1998. Una estimación de la CEPAL,

consistente con la tendencia a una mayor volatilidad de la inversión que del producto, sugiere que la tasa de crecimiento de la inversión se reducirá significativamente en 1998 (véase el gráfico I.11).

Pese a que se ha avanzado considerablemente en materia de liberalización financiera en América Latina y el Caribe, las tasas de ahorro nacional de la región se mantienen estables en torno al 20% del PIB (a precios corrientes). Por lo tanto, el ahorro externo sigue siendo el componente más dinámico del financiamiento de la formación bruta de capital. En 1997 el ahorro externo representó el 13% de ésta, porcentaje equivalente a 3.2% del PIB. La inversión extranjera directa sigue siendo el componente más dinámico del ahorro externo, y en 1997 representó las tres cuartas del total. En 1998, se espera que el ahorro externo siga aumentando, aunque a una tasa menor que el año pasado.

#### **4. Lecciones de la crisis asiática en materia de políticas**

Los problemas que se han suscitado en los últimos 12 meses, desde que los efectos de la crisis asiática empezaron a manifestarse en América Latina y el Caribe, dejan importantes lecciones que convendría tener en cuenta. A nivel de los países, se centran en tres áreas: la macroeconomía, la institucionalidad y la competitividad; en el plano internacional indican

que es necesaria una mayor coordinación y regulación.

La principal lección macroeconómica apunta a la necesidad de concentrarse en el manejo de la economía en períodos de auge, ya que eso daría a las autoridades mayores posibilidades de actuar cuando se desencadene una crisis. En épocas de expansión económica, la entrada de un gran

volumen de capital conduce, por lo general, a un aumento del gasto público y privado y a la acumulación de una elevada deuda; en cambio, la interrupción de esa corriente desencadena graves crisis. En vista de que la política fiscal de los países latinoamericanos ha sido más bien procíclica en los últimos años, habría que considerar la posibilidad de recurrir a impuestos e instrumentos de gasto flexibles, que reduzcan la volatilidad del crecimiento. En el caso de la política monetaria, para darle una mayor autonomía se podría recurrir a mecanismos que impidan el ingreso excesivo de capital: normas sobre encaje, como las adoptadas en Chile y Colombia, impuestos, como los aplicados en Brasil, y otros.

En el plano institucional, sin dejar de reconocer los importantes avances de los últimos años, habría que prestar más atención al fortalecimiento de los bancos y a la adopción de normas prudenciales y de supervisión más adecuadas. Esto supone la capacitación de supervisores y la formulación de reglas y reglamentos. En vista de la propensión a la volatilidad observada en América Latina y el Caribe y del alto costo de las crisis financieras para los países en desarrollo, probablemente convendría que la relación entre capital y activos fuera superior al 8% exigido por el Banco de Pagos Internacionales. Más importante aún sería que las medidas de liberalización financiera y de establecimiento de un marco regulatorio adecuado se adoptaran en el orden correcto, ya que si la liberalización precede a la regulación pueden producirse graves problemas.

Como la crisis asiática no se ha limitado al sector financiero, sino que se ha extendido a la economía real, también ofrece enseñanzas relacionadas con ese sector de la economía. Lo que ha ocurrido en América Latina en el último año indica que sigue existiendo una grave tendencia a la excesiva dependencia de unos pocos productos primarios. Esto explica el hecho de que en varias economías de la región las exportaciones de cobre y petróleo ofrecieran un flanco vulnerable a los *shocks* externos tanto con respecto al precio como al volumen. En el caso de Asia, hay una lección menos obvia que se aplica a "productos básicos" más complejos y nos

indica que la volatilidad puede afectar incluso a los *chips* de computadoras. Independientemente de las medidas que se tomen en relación con determinados productos, el monitoreo de los mercados para determinar si existe sobreoferta es una prioridad evidente. Por último, el desarrollo y mantenimiento de la competitividad debe ser un objetivo constante; indudablemente, no se la puede considerar como una conquista definitiva.

La actual crisis también ha centrado la atención en la notable inestabilidad de los mercados financieros mundiales, sobre todo de los segmentos que han crecido más aceleradamente, como los de fondos mutuos e instrumentos derivados. Los países industrializados, desde donde operan las empresas financieras más importantes del mundo, no están suficientemente coordinados y no hay una institución internacional que se encargue de coordinarlas y supervisarlas. El Fondo Monetario Internacional no dispone de recursos para cumplir esa función ni ha recibido el mandato de hacerlo. En el área privada, las instituciones clasificadoras de crédito suelen acentuar la inestabilidad en lugar de atenuarla. Si bien es un mal momento para profundizar la liberalización de los mercados financieros, ésta sería una buena oportunidad para reevaluar la estructura institucional internacional.

El comportamiento de las corrientes de capital a corto plazo es un motivo de particular preocupación. Incluso si todos los países en desarrollo impusieran ciertas restricciones a esas corrientes, seguiría siendo necesaria una supervisión internacional, porque es tal su volumen que podrían llegar incluso a anular los efectos de las políticas nacionales. Asimismo, la psicología de los mercados es tal que los flujos pueden tener escasa relación con los factores fundamentales de las economías. Aunque lo ocurrido en América Latina en los años ochenta y noventa ha demostrado que el capital externo puede hacer un aporte muy importante al crecimiento, habría que diseñar y aplicar un conjunto de políticas que permitan reforzar sus aspectos positivos y, a la vez, reducir a un mínimo la volatilidad. Ésta podría ser la lección más significativa de los últimos 12 meses.

## II. LA POLÍTICA MACROECONÓMICA

---

*Se consolidaron los logros de la estabilización en un ámbito de intensa actividad económica, pese a los acontecimientos negativos que afectaron al entorno internacional en los últimos meses del año 1997. La disminución del ritmo inflacionario concretó el éxito de políticas macroeconómicas que se adaptaron a los retos de la apertura internacional y generalmente basadas en el manejo del tipo de cambio como ancla nominal. Esta estrategia ha sido posible gracias a la abundancia de recursos externos que permitió absorber las presiones de la demanda por la vía de aumento de las importaciones.*

---

Sin embargo, conviene subrayar que si bien el tipo de cambio fue el instrumento más visible de la política de estabilización, su empleo no fue el único factor de éxito durante el período analizado. Las experiencias anteriores muestran que esta estrategia cambiaría, por sí sola, no hubiera sido sostenible sin un manejo prudente de los demás instrumentos de política macroeconómica, particularmente en los ámbitos fiscal y monetario, ni un moderado descenso de los costos unitarios de producción –aumentos salariales vinculados a la productividad, baja inflación importada.<sup>1</sup>

La favorable tendencia de la coyuntura durante gran parte de 1997 se concretó en un aumento de la remuneración de los factores de

producción. Se registró un importante incremento del número de puestos de trabajo (3%), y una mejora de la productividad laboral de 2%, que redundó en un alza de 2.7% del salario real. Si bien las remuneraciones del factor trabajo aumentaron en términos reales, el año también fue positivo para los mercados de capital. La tasa de interés pasiva real aumentó de 2.1% a 3.9%, beneficiándose en una primera instancia del declive de la inflación y luego del giro de la política monetaria, que se tradujo en rendimientos nominales más altos hacia finales del año. También para los mercados accionarios regionales fue un excelente año, pese a que, desde octubre, las bolsas de valores nacionales sufrieron fuertes caídas a raíz de las turbulencias financieras en los mercados asiáticos; para los inversionistas, 1997 cerró con un rendimiento promedio en dólares cercano a 20%.

A continuación se exploran las similitudes y diferencias entre los principales resultados de las políticas macroeconómicas desde una perspectiva regional, antes de analizar con mayor detalle sus aspectos fiscales, cambiarios y monetarios. Identificar rasgos comunes o extraer conclusiones generales sobre el desempeño de la política macroeconómica en los países de América Latina y el Caribe resulta difícil por sus disimilitudes en cuanto a tamaño, ubicación o estructura económica. Teniendo en cuenta estas limitaciones, se ha podido observar que desde hace varios años existe un consenso regional respecto de los principales objetivos e instrumentos de la política macroeconómica, principio que actúa como elemento unificador en el ámbito de América Latina y el Caribe. Así, el control de la inflación ha sido el eje en la conducción de las políticas monetarias. Lo mismo se aplica a la

---

<sup>1</sup> Véase CEPAL, *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1996-1997* (LC/G.1968-P), Santiago de Chile, 1997, p. 77. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.97.II.G.2.

política cambiaria, más allá de las grandes diferencias entre los regímenes pertinentes adoptados por cada país—sea porque las autoridades utilizaron, explícita o implícitamente, el ancla cambiaria en su estrategia antiinflacionaria, o porque la abundancia de los flujos de capital externo impuso su lógica al mercado cambiario. En cuanto a la política fiscal, las consideraciones respecto del equilibrio de las finanzas del Estado predominan en el manejo del gasto público, y éste se ha vuelto ligeramente proactivo, lo que significa que se expande en las fases de auge para luego replegarse cuando las perspectivas de ingreso se vuelven desfavorables.

Por lo tanto, en ausencia de impactos externos graves durante los últimos tres años, la similitud de los objetivos y los estilos de política macroeconómica adoptados por las autoridades nacionales se ha traducido en una convergencia de los resultados obtenidos. Los acontecimientos del último trimestre de 1997 no lograron volcar esta tendencia y para el año los principales indicadores de desempeño macroeconómico

apuntan a una menor dispersión regional, medida a partir de las estadísticas de desviación entre países (véase el cuadro II.1). Por ejemplo, la concurrencia en materia de desaceleración de la inflación es muy significativa. En un 50% de los países latinoamericanos se registraron aumentos de precios inferiores a 7% y la dispersión de las tasas inflacionarias, medida según su desviación típica, se ha reducido, aunque persisten algunos casos de alta inflación. También se nota esta convergencia en el caso menos positivo del ensanchamiento del déficit externo, con un alza tanto del promedio regional como de su mediana, en un contexto de menor dispersión en torno de estos valores representativos.

Las medidas de política macroeconómica adoptadas en el primer semestre de 1998 son también muy semejantes entre países. Cuando, a partir del mes de octubre de 1997, la perspectiva de poder contar con un financiamiento externo amplio y asequible pareció agotarse, la política macroeconómica retomó una postura más restrictiva, primero para evitar la salida de

Cuadro II.1  
AMÉRICA LATINA: INDICADORES DE DESEMPEÑO MACROECONÓMICO

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Crecimiento económico<sup>b</sup></b>								
- Promedio <sup>c</sup>	-0.2	3.9	3.2	4.1	5.6	0.4	3.5	5.3
- Mediana	3.0	3.2	4.9	4.3	4.7	4.5	2.8	4.3
- Desviación típica	3.8	3.2	5.5	2.6	4.4	4.1	2.1	2.0
<b>Desempleo<sup>d</sup></b>								
- Promedio <sup>c</sup>	5.9	5.8	6.2	6.2	6.3	7.2	7.7	7.3
- Mediana	7.8	7.7	7.0	7.0	7.8	7.7	7.9	8.3
- Desviación típica	3.8	4.6	5.0	5.2	4.8	4.5	4.3	3.9
<b>Inflación<sup>b</sup></b>								
- Promedio <sup>c</sup>	1 188.8	199.3	426.7	890.2	337.6	25.8	18.5	10.6
- Mediana	36.5	21.4	17.0	13.0	15.4	12.6	11.8	7.3
- Desviación típica	3 438.2	196.4	264.6	568.7	209.3	15.2	22.4	10.7
<b>Saldo fiscal<sup>e</sup></b>								
- Promedio <sup>f</sup>	-1.8	-0.4	-1.2	-1.1	-1.9	-1.3	-0.9	-1.2
- Mediana	-0.7	-0.3	-1.3	-0.4	-0.8	-0.7	-1.6	-1.4
- Desviación típica	4.0	2.3	2.6	2.8	4.1	2.3	2.9	1.7
<b>Déficit externo<sup>e</sup></b>								
- Promedio <sup>c</sup>	-0.2	-1.5	-2.7	-3.2	-3.1	-2.1	-2.0	-3.2
- Mediana	-3.0	-2.1	-5.0	-5.0	-3.0	-3.4	-2.5	-4.0
- Desviación típica	7.7	7.6	10.0	7.5	9.1	8.4	8.7	8.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Tasa de variación anual. <sup>c</sup> Promedio ponderado. <sup>d</sup> Porcentaje de la población económicamente activa. <sup>e</sup> Porcentaje del PIB. <sup>f</sup> Promedio simple.

capitales y –en una segunda etapa–, reducir la demanda interna para controlar la ampliación del déficit externo (véase el capítulo I).

Es indudable que la heterogeneidad de los niveles de desarrollo de los países de la región exige, a su vez, ritmos de crecimiento muy diferentes para que la convergencia de los resultados macroeconómicos se convierta, a la postre, en convergencia de los niveles de ingreso y de bienestar. No obstante la leve disminución de la diferencia de ingreso por habitante que separa los países más pobres de los más ricos observada en los últimos tres años, en América Latina y el Caribe esta brecha ha aumentado

durante el decenio. En 1997, el ingreso promedio en dólares de los habitantes de los cinco países más pobres de la región representaba apenas 10% del monto correspondiente en los cinco países más ricos; en 1990, esta proporción era de 14%. El deterioro se debe a que los ingresos personales crecen dos veces más rápidamente en el segundo grupo de países (casi 9% en promedio anual). Sin embargo, la armonización *de facto* de las políticas macroeconómicas que se percibe en la región ha contribuido a intensificar los intercambios económicos, lo que puede ayudar a lograr esta misma convergencia entre los niveles de desarrollo (véase el capítulo VIII).

## 1. La política cambiaria

### a) Políticas y mercados cambiarios

La política cambiaria no sufrió grandes cambios durante 1997 y, con contadas excepciones, se mantuvo el papel del tipo de cambio como ancla nominal *de facto* en las políticas de estabilización. Por tratarse de economías crecientemente abiertas tanto a los intercambios comerciales como a los flujos financieros internacionales, y por no disponer de mercados monetarios internos suficientemente desarrollados o estables, los países de la región, en su gran mayoría, han adoptado políticas de estabilización en las que el instrumento más eficaz para lograr las metas inflacionarias es el tipo de cambio –por su impacto directo sobre la formación de los precios internos, así como por su efecto señalizador sobre la anticipación de los precios futuros.

A pesar de que los países de la región hayan adoptado estrategias cambiarias y esquemas institucionales muy diferentes –desde un sistema de convertibilidad en Argentina hasta uno de libre flotación en México–, las cotizaciones nominales no sufrieron devaluaciones de importancia durante el año. En la práctica, el ritmo promedio de devaluación nominal se redujo notablemente durante los tres primeros trimestres de 1997, lográndose una tasa anualizada de 7%, menos de la mitad de la registrada en 1996.

Esta disminución tuvo lugar en un contexto de baja volatilidad de las cotizaciones. En varios de los países de la región se llegó a una estabilidad

cambiaria casi total, al menos hasta el último trimestre de 1997. Éste fue, por supuesto, el caso de los países que mantienen algún esquema de tipo de cambio fijo con respecto al dólar –Argentina, El Salvador, Panamá o Barbados– pero también el de otros, como Chile o Jamaica, que formalmente han optado por la modalidad de bandas cambiarias. Incluso en los países que, en un pasado reciente, habían sufrido devaluaciones de gran magnitud, los mercados cambiarios se mostraron muy apacibles en 1997. Por ejemplo, la cotización del peso mexicano se mantuvo prácticamente estable en términos nominales durante el año y el ritmo de devaluación del bolívar venezolano disminuyó notablemente, de un 140% anualizado en el cuarto trimestre de 1996 a menos de 6% en el mismo período de 1997.

Esta tónica general de los mercados cambiarios regionales, ya presente a partir del segundo semestre de 1996, comenzó a deteriorarse en octubre de 1997, a raíz de la agudización de la crisis asiática. Los mercados cambiarios reaccionaron conforme a los patrones propios a cada país, sea con devaluaciones nominales o pérdida de reservas internacionales. La tasa media de devaluación anual, que había sido de 6% en el tercer trimestre de 1997, subió progresivamente a 7%, 8% y 9% durante el último trimestre de 1997 y los dos primeros de 1998. Sin embargo, sólo en un grupo minoritario de países los mercados cambiarios registraron una volatilidad realmente fuerte durante esos

meses. Así ocurrió, en particular, en Colombia, Ecuador, Paraguay y Venezuela. En otros países, las tensiones en el mercado cambiario se tradujeron más bien en pérdida de reservas internacionales, a medida que las autoridades lograban defender la paridad o moderar sus variaciones. Entre el cuarto trimestre de 1997 y el primero de 1998, estos egresos alcanzaron valores superiores a 2 500 millones de dólares en Chile y Venezuela, y a 1 000 millones en Colombia. En otros casos, aunque las pérdidas fueron menores en términos absolutos –entre 80 y 100 millones de dólares–, resultaron significativas como proporción de las reservas existentes. Esta situación se dio, en especial, en Bolivia, Ecuador, Guatemala y Paraguay. Al defender el tipo de cambio haciendo uso de las reservas se persiguió el doble objetivo de controlar la devaluación para no comprometer los logros en materia de estabilización, pero también de atenuar las fluctuaciones del mercado cambiario y evitar espirales de ventas especulativas o de cobertura (*hedging*).

En contraste, las tres economías más grandes de la región lograron absorber el choque cambiario con mayor facilidad, aunque a costa de drásticas medidas macroeconómicas en el caso de Brasil. En este país, luego de un período de incertidumbre en los últimos meses de 1997, las reservas internacionales se recuperaron con creces y su aumento en el primer trimestre de 1998 fue del orden de 11 000 millones de dólares. Esta misma variación alcanzó a 2 500 millones en Argentina y 2 800 en México. Según la información disponible, esta tendencia se mantuvo durante el segundo trimestre de 1998.

#### **b) Evolución del tipo de cambio real**

La evolución del tipo de cambio real estuvo vinculada principalmente a factores de naturaleza financiera, en particular al abundante flujo de capitales, que propició una aceleración del ritmo de apreciación real de las monedas de las economías receptoras. El ingreso neto de capital representó, en promedio, 4% del producto

regional, pero en varios países fue superior a 10% (véase el capítulo VIII, sección 2). La entrada de capitales, continuando con la tendencia observada ya desde el año anterior, fue particularmente cuantiosa en los primeros trimestres de 1997. Así, el ritmo de devaluación nominal promedio ha ido declinando en la región, pero como evolucionó muy por debajo del diferencial de inflación con el resto de sus socios comerciales, las monedas de la región se apreciaron marcadamente en términos reales.

Excepto en Ecuador, Haití y Paraguay, la tendencia en la región fue clara, y los países que registraron mayores apreciaciones reales fueron los que, entre 1996 y 1997, recibieron la mayor afluencia neta de recursos externos, con respecto al tamaño de sus economías. En los tres casos en que la moneda sufrió una depreciación real significativa, también el saldo global del balance de pagos resultó deficitario o apenas positivo entre 1996 y 1997 (véase el cuadro II.2).

Como se puede observar en el cuadro II.2, fueron factores de naturaleza financiera, y no la evolución de los fundamentos reales de las economías, los que determinaron la tónica de los mercados cambiarios. Al peso decisivo de los flujos de capital externo ya mencionado, cabe agregar otra consideración determinante, que fue la rentabilidad financiera. Los países en que se produjo una apreciación real de la moneda ofrecieron a los depósitos de corto plazo en moneda nacional una rentabilidad financiera promedio –una vez corregida de acuerdo con los movimientos cambiarios respecto del dólar– superior a las tasas de referencia del mercado internacional. Por el contrario, no hubo mucha relación entre el grado de apreciación real y la tasa de interés real –deflactada por la tasa de inflación interna– porque los países que registraron una mayor apreciación real fueron también, en general, los que tuvieron una inflación más alta.<sup>2</sup>

En contraste, los elementos vinculados a la economía real, sea la productividad global de los factores –representada en el cuadro II.2 por la

---

2. Interesa recordar que el tipo de cambio efectivo real, que sirve de indicador del grado de apreciación real, se construye comparando la variación cambiaria con los principales socios comerciales, corregida por las variaciones respectivas en los índices de precios internos. Así, una caída del tipo de cambio efectivo real –equivalente a una apreciación real del poder de compra de la moneda nacional– puede originarse en una baja del tipo de cambio nominal efectivo o en un alza de la tasa de inflación.

Cuadro II.2  
**AMÉRICA LATINA: TIPO DE CAMBIO REAL Y ALGUNOS FACTORES DETERMINANTES, 1997**

	Tipo de cambio real Variación	Factores financieros			Factores reales	
		Balance global 1996-1997 <sup>b</sup>	Tasa de interés		Variación anual	
			Equivalente en dólares <sup>c</sup>	Real <sup>d</sup>	PIB	Términos del intercambio
<b>Rango de variación del tipo de cambio real <sup>a</sup></b>						
Inferior a -5%	-10.4	2.5	6.1	0.1	4.7	-1.8
Entre 0 y -5%	-2.1	0.8	7.2	7.9	4.4	-0.1
Superior a 0%	2.3	-2.0	4.6	2.3	5.9	4.5
Venezuela	-22.3	6.8	6.0	-16.1	5.6	-8.2
Haití	-14.1	-0.6	...	...	1.3	-17.1
México	-13.3	1.7	6.7	-0.8	7.3	-1.0
Chile	-6.7	3.8	4.7	5.8	6.9	4.3
Colombia	-6.4	0.9	-1.7	5.2	3.2	4.0
Honduras	-5.3	3.5	18.4	8.1	4.4	-1.5
Guatemala	-5.0	1.4	2.6	-1.5	4.0	7.1
Ecuador	-4.2	-0.6	5.4	-2.0	3.7	-9.8
Argentina	-2.9	1.0	7.0	6.6	8.4	-1.1
Bolivia	-2.5	2.8	10.7	7.6	4.2	-7.3
Uruguay	-2.0	1.2	3.5	3.9	5.1	-0.1
Paraguay	-1.7	-1.3	-3.7	9.8	2.6	5.8
Brasil	-1.1	0.1	15.5	19.6	3.0	5.9
El Salvador	-0.4	2.4	11.8	9.7	4.1	6.1
Perú	0.6	2.7	8.5	3.6	7.7	5.6
República Dominicana	1.9	0.6	...	...	7.4	16.0
Costa Rica	2.5	0.2	2.5	1.6	3.1	6.1
Nicaragua	4.1	-11.4	2.8	1.7	5.5	-9.8

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

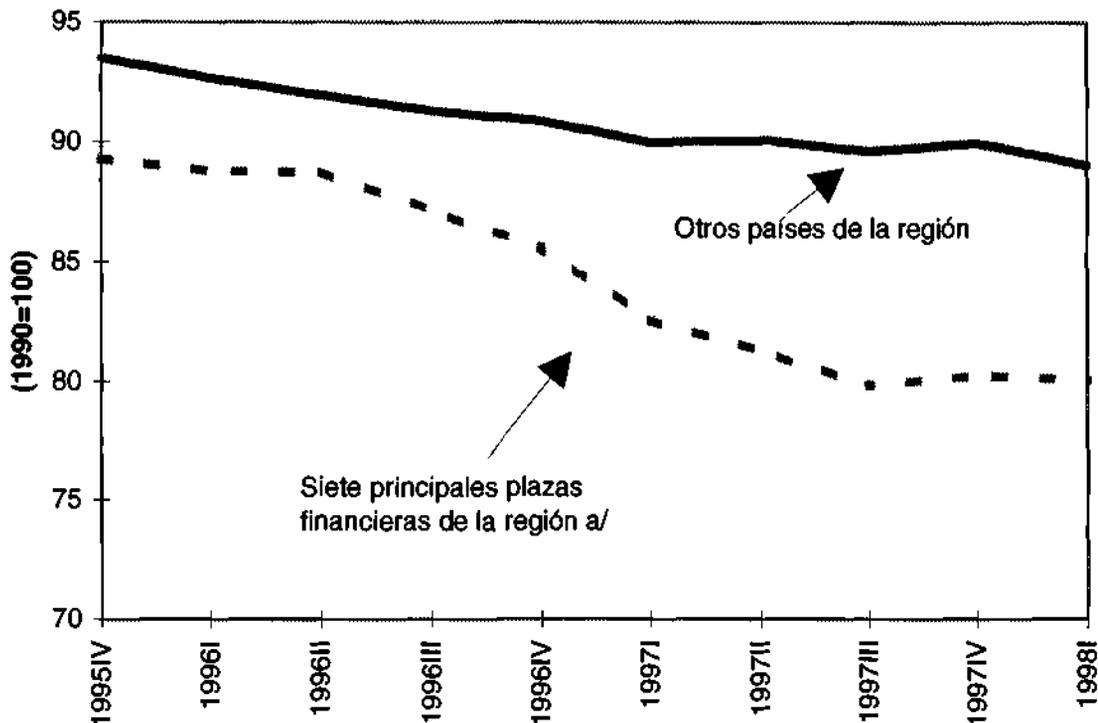
<sup>a</sup> Valor promedio para los países correspondientes. Una baja del tipo de cambio real corresponde a una apreciación real de la moneda. <sup>b</sup> Porcentaje del PIB. <sup>c</sup> Deflactado por la devaluación nominal. <sup>d</sup> Deflactado por el índice de precios al consumidor.

tasa de crecimiento del producto— o la variación de los precios relativos del intercambio de bienes y servicios, no parecen haber influido de la manera esperada en el comportamiento del tipo de cambio real. El dinamismo de la economía no tuvo una incidencia perceptible y, al contrario de lo que debería ocurrir, en los países que registraron pérdidas en su relación del intercambio con el resto del mundo la moneda se apreció y en los que se beneficiaron de una variación positiva de esta relación se produjo una depreciación real. Cabe señalar que esta correlación negativa entre apreciación real y mejoramiento de los términos del intercambio ya se daba en 1996 y que, por el contrario, sería más bien positiva en el mediano plazo, como parece indicarlo la tendencia para el decenio en su conjunto. Esto debe alertar sobre riesgos futuros, ya que es probable que en el mediano plazo, los

factores económicos reales sean determinantes en la formación de las paridades efectivas, corrigiendo las fluctuaciones de naturaleza puramente financiera.

Otro indicador de la influencia de la cuenta de capital en la evolución del tipo de cambio surge al comparar las economías que cuentan con una bolsa de valores relativamente importante, al menos en el contexto latinoamericano, con las del resto de los países de la región (véase el gráfico I.1). A partir del segundo trimestre de 1996, y a un ritmo progresivo hasta el tercer trimestre de 1997, las monedas de las siete principales plazas financieras exhibieron una marcada tendencia a la sobrevaluación. Este ascenso llegó a tasas considerables, del orden de 8% anual en el segundo y tercer trimestres de 1997. En el resto de los países, por el contrario, la evolución fue más moderada.

Gráfico II.1  
**AMÉRICA LATINA: ÍNDICE TRIMESTRAL DEL TIPO DE CAMBIO REAL**



Fuente: CEPAL, con base a cifras oficiales y del FMI.  
 a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela.

observándose una franca deceleración durante el mismo período (su apreciación trimestral media, que había sido del orden de 5% en el segundo trimestre de 1996, se aminoró paulatinamente hasta llegar a 2% en el tercer trimestre de 1997).

Como se puede notar, hacia finales de 1997 la tendencia decreciente del tipo de cambio real se invirtió en los países que contaban con un mercado de capitales significativo, mientras que en todos los demás se mantuvo la situación anterior. Aun cuando es cierto que el ritmo inflacionario disminuyó en el segundo semestre del año, esta ruptura del patrón de apreciación real se debió principalmente al cambio en la tónica de los mercados cambiarios regionales vinculado a los acontecimientos en los mercados mundiales. En el cuarto trimestre de 1997, las monedas de América Latina y el Caribe registraron una devaluación nominal del 2.2% con respecto al trimestre precedente, valor muy por encima del 1.3% y el 1.2% anotados en los

dos trimestres anteriores. Este deslizamiento continuó durante el primer trimestre de 1998.

Así, la existencia de un mercado de capitales relativamente importante parece haber sido un factor decisivo en la evolución y grado de estabilidad del tipo de cambio real de los países de la región, lo que confirma la relevancia de los elementos financieros, al menos en el corto plazo. Sin embargo, la evolución de las paridades cambiarias reales tiene implicaciones para la economía real, especialmente luego del proceso de apertura comercial por el que han pasado los países de la región, y una dinámica fundada en gran medida en factores financieros puede tener consecuencias para los sectores productivos y las decisiones de inversión. Uno de los efectos más evidentes de una apreciación real en el corto plazo es el de abaratar los productos importados y alentar su demanda en los mercados internos. Otro efecto es la pérdida de competitividad de las exportaciones nacionales, en particular las de productos manufacturados y de otras

exportaciones no tradicionales que no gozan de ventajas comparativas naturales.

En 1997 los precios relativos en moneda nacional de los productos importados cayeron, en promedio, 7% con respecto a los precios internos de los países de la región. Este efecto ha sido el argumento central de las políticas de estabilización que utilizan el tipo de cambio como ancla nominal, ya que los productores nacionales de bienes y servicios transables, para competir en los mercados internos y externos, deben ajustar sus precios y sus costos unitarios, en particular mediante el fomento de la productividad. Se observa que, por lo general, en los países en que se constata una mayor apreciación real el índice<sup>3</sup> de precios de los bienes y servicios transables es muy inferior al de los no transables, ya que éstos no tienen que competir con el exterior. Tal fenómeno, que no es exclusivo de las economías latinoamericanas, tiende a desincentivar las inversiones en los sectores que producen rubros transables. Costa Rica es uno de los pocos casos en la región en que las autoridades nacionales conservaron el papel del tipo de cambio como instrumento de competitividad externa y, por lo tanto, los precios

relativos de los productores de bienes y servicios comercializables han mantenido su comparabilidad con los del resto de los sectores.

En el ámbito de las finanzas, la sobrevaluación cambiaria suele incitar a los agentes productivos y financieros a endeudarse en divisas para reducir los costos del financiamiento, aun cuando sus negocios se realicen en el mercado interno. Como puede apreciarse en el cuadro II.2, las tasas nacionales de interés en su equivalente en dólares son comparativamente más altas en los países con apreciación cambiaria que en el mercado internacional. Cuando esta tendencia se acentúa, la economía se vuelve muy vulnerable a los riesgos cambiarios, lo que retarda y complica la eventual corrección cambiaria, cuando ésta se vuelve necesaria. Este fenómeno es citado muy a menudo como una de las principales causas de la crisis financiera que azotó a las principales economías emergentes de Asia. La prevención de este riesgo ha sido uno de los objetivos más importantes de las nuevas medidas de supervisión del sector bancario, tanto vigentes como en proceso de adopción en la mayoría de los países de América Latina y el Caribe.

## 2. La política monetaria

Como cabía esperar en una situación en que la mayoría de las economías regionales presenta una gran apertura de su cuenta de capital, el manejo de la política monetaria se supeditó, en general, a la política cambiaria. La caracterización de "pasivo" que suele asignarse al manejo monetario en estas circunstancias no implica que las autoridades pertinentes hayan adoptado una postura relajada. Al contrario, para asegurar la credibilidad de las metas cambiarias, las políticas monetaria y fiscal debieron ajustarse a los imperativos de la estabilización.

En los tres primeros trimestres del año, y particularmente durante los dos iniciales, la abundante entrada de capitales externos facilitó la defensa de las paridades fijas o mantuvo los

tipos de cambio en el nivel inferior de las bandas cambiarias establecidas, lo que obligó a los bancos centrales a comprar divisas para evitar una mayor apreciación cambiaria. En la mayoría de los países, el aumento del déficit fiscal y su financiamiento con recursos foráneos propiciaron un incremento de la liquidez en las economías nacionales. Por lo tanto, durante ese período se acumularon cuantiosas reservas internacionales y fue necesario esterilizar el impacto monetario de esa entrada de divisas mediante operaciones de mercado abierto y modificaciones del encaje obligatorio. Hasta las autoridades monetarias de Argentina, a pesar de contar con un sistema de convertibilidad que cubre con activos externos la totalidad de los

---

3 Aproximado por el deflactor implícito del producto de los sectores productores de bienes, que incluyen las actividades agropecuarias, mineras y manufactureras.

pasivos del banco central, intervinieron en dos ocasiones durante 1997 para elevar los requisitos mínimos de liquidez impuestos a los bancos comerciales.

En general, estas medidas de política monetaria mantuvieron altas las tasas de interés real, y esto, a su vez, alentó la entrada de más capitales y dio lugar a nuevas presiones sobre el tipo de cambio real. Sólo en Nicaragua y Costa Rica los rendimientos financieros positivos no fueron suficientes para inducir una apreciación cambiaria; en ambos casos, la tasa de interés pasiva real fue de todas maneras escasamente superior a 1.5% anual. En algunos países, esta tasa tuvo que mantenerse muy alta para defender las metas monetarias y cambiarias, como ocurrió en Brasil (20%), Paraguay (9.8%) y El Salvador (9.7%). En cambio, la existencia de tasas de interés muy negativas no impidió que la moneda de Venezuela se apreciara, siendo este país el único que registró un fuerte superávit en su cuenta corriente.

En México, el régimen de libre flotación cambiaria permitió más autonomía en el manejo monetario, y la tasa de interés real fue levemente negativa –aunque los rendimientos en términos de dólares fueron positivos. Sin embargo, incluso allí las autoridades monetarias tuvieron que reaccionar ante las cuantiosas entradas de capital registradas durante 1997, que dieron lugar a una acumulación de reservas internacionales casi ocho veces superior a la mínima prevista. Por lo tanto, el Banco de México redujo sus metas de crédito interno, para evitar un mayor deslizamiento de la base monetaria.

Sin embargo, a medida que la gran mayoría de las economías de la región crecían más allá de lo inicialmente previsto en los programas macroeconómicos, las autoridades relajaron sus políticas de oferta monetaria. Ese fue, entre otros, el caso de Chile, donde entre febrero y septiembre se redujo en cuatro ocasiones la tasa de interés interbancaria, o de Colombia, cuya meta de crecimiento de la base monetaria fue elevada en mayo. Con esta emisión se respondió a la demanda adicional de dinero que originaba el incremento de las de transacciones. Como se puede ver en el gráfico II.2, el repunte productivo en la región ya era perceptible a partir del

segundo trimestre de 1996 y el giro de la política monetaria desde finales del mismo año. Sin embargo, fue luego del primer trimestre que el aumento del coeficiente base monetaria/PIB se aceleró, hasta llegar a un valor superior en 15% al registrado 12 meses atrás.

Por su parte, en los casos en que hubo incertidumbre sobre la evolución de la actividad interna, la política monetaria asumió una postura más cautelosa. Así ocurrió, en particular, en Brasil, donde el proceso de reducción de las tasas de interés se interrumpió en mayo. En Jamaica, las autoridades fueron obligadas a modificar su política monetaria expansiva cuando los depositantes dejaron la moneda nacional para refugiarse en activos en divisas.

En general, sin embargo, el relajamiento de política monetaria se tradujo en una mayor participación del crédito interno entre los factores de expansión de la masa monetaria. No obstante esta intensificación de la actividad crediticia, los activos externos como proporción de la liquidez ampliada disminuyeron apenas de 39.4% a 38.5%, valor más alto que el promedio correspondiente al resto del decenio (31.8%) y nueve puntos porcentuales por encima del anotado antes de la crisis de 1994. Por su parte, la base monetaria siguió respaldada en más de 90% con activos externos en la mayoría de los países analizados.

El coeficiente de liquidez restringida ( $M1/PIB$ ), que en términos relativos había disminuido 2.1% en 1995 y 6.7% en 1994, se recuperó en más de 11%. La mayor demanda de moneda motivada por el aumento de las transacciones no explica en su totalidad esta elevación de la liquidez monetaria, que quebró la tendencia decreciente de los últimos dos años. En general, se puede atribuir este cambio a una mayor confianza en las monedas nacionales y en el mantenimiento de su poder adquisitivo. En algunos casos, incidieron asimismo factores técnicos de política monetaria, como en Brasil, donde la fuerte expansión de los medios de pago obedeció no sólo a una reconstitución de los encajes reales, sino también a la aplicación de un impuesto sobre los movimientos financieros.

En todo caso, esta tendencia regional denota un retorno de la confianza dos años después de la

crisis del peso mexicano y sus repercusiones en las principales economías latinoamericanas. Por otra parte, refleja los progresos en el control de la inflación, cuyo promedio en la región superó apenas 10% e incluso fue de alrededor de 7% en la mayoría de los países. Es ilustrativo al respecto el hecho de que la mayor liquidez monetaria no haya desembocado en un repunte inflacionario, y que las tensiones percibidas a comienzos de 1998 sean atribuibles a impactos en la oferta, vinculados al fenómeno climático de "El Niño", o a los precios de las importaciones, pero no a desequilibrios internos.

Dado que la oferta de dinero se mantuvo acorde con la demanda, las tasas de interés no sufrieron cambios significativos durante el período estudiado. La mediana de la tasa pasiva de interés real se mantuvo alrededor de 4.5% en 1996 y 1997, y el aumento registrado por el promedio regional es atribuible a Venezuela, donde la tasa real —aunque todavía muy negativa— aumentó 15 puntos porcentuales. Sin embargo, hacia finales del año algunos países adoptaron medidas de urgencia para compensar una mayor percepción de riesgo cambiario y enfrentar las turbulencias originadas por la crisis asiática. Éste fue, en particular, el caso de Brasil y Paraguay. Otros países, como Colombia, Chile y México, hicieron lo mismo a principios de 1998.

No obstante, los mercados monetarios de la mayor parte de las economías de la región no reaccionaron de manera drástica ante las turbulencias de origen asiático. Como se puede ver en el gráfico II.2, el incremento de la oferta monetaria básica se detuvo hacia finales de año, adaptándose así a una baja del ritmo de crecimiento del producto, pero tampoco se optó por una postura muy restrictiva. En el último trimestre de 1997, el valor promedio de crecimiento real de la base monetaria en la región disminuyó al anotado en el primer trimestre. En la mayoría de los países, la desaceleración fue incluso mayor (la tasa mediana de crecimiento real de la base, que era de 5.5% en el primer trimestre y había subido a 8.4% en septiembre, se redujo a 4% en diciembre). Esta tendencia se acentuó en el primer trimestre de 1998, y pudo observarse una leve retracción de la base monetaria (-0.8% en promedio mensual) que, en

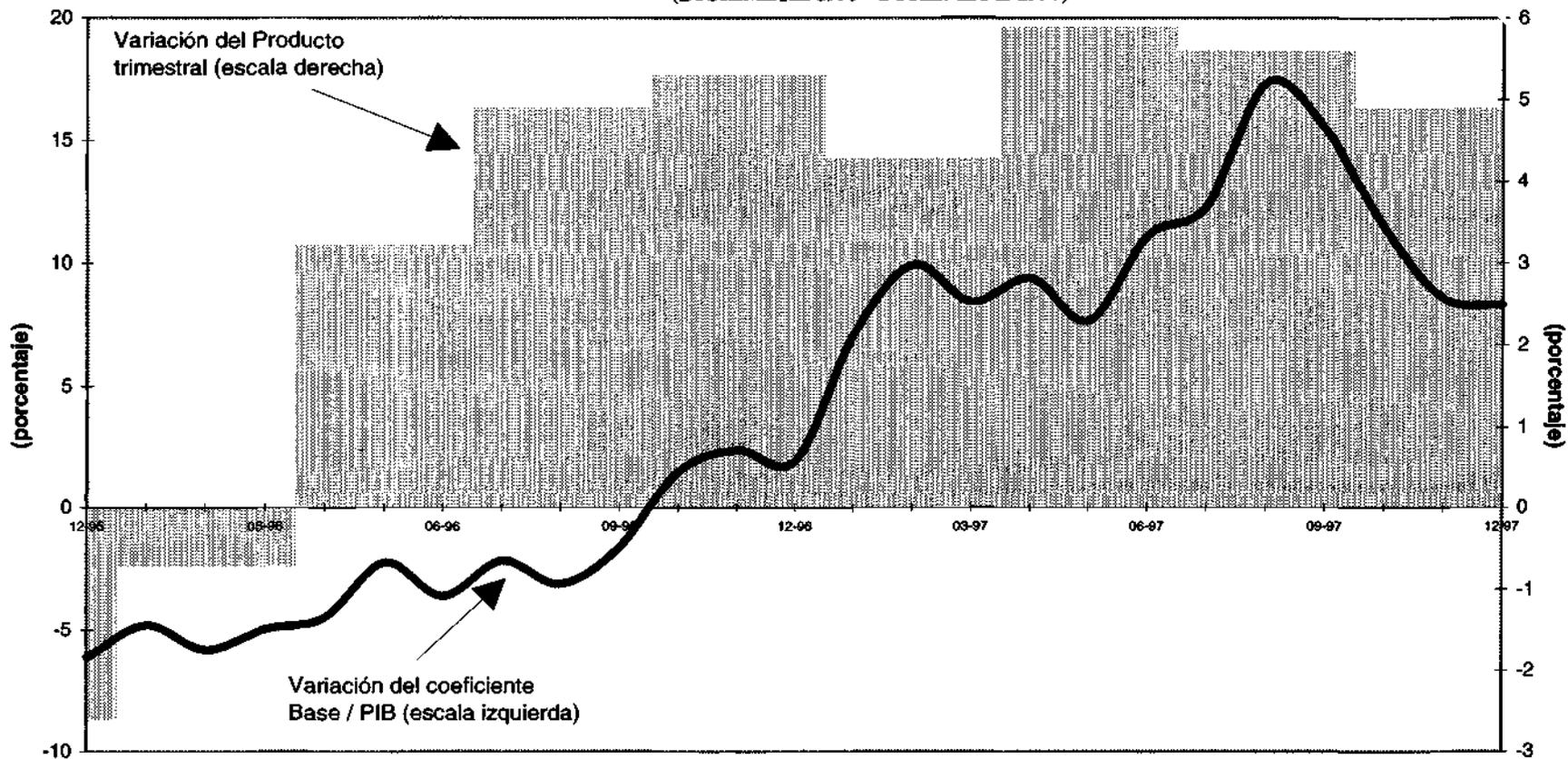
la mayor parte de los países sobrepasó las variaciones estacionales previsibles.

En el ámbito financiero, los gobiernos siguieron avanzando hacia una mayor supervisión del sector bancario, luego de las crisis del bienio 1994-1995, y no se presentaron grandes dificultades, excepto en los casos de Paraguay y El Salvador. La consolidación del sector fue favorecida por una mayor participación de grupos internacionales en el capital de las empresas de los países y el año 1997 fue particularmente rico en fusiones y adquisiciones. Esto se observó, en particular, en las principales plazas financieras de la región, como Argentina, Brasil, y México, pero el movimiento de globalización se extendió también a otros países, entre los que figuran Chile, Colombia y Venezuela (véase el capítulo III). Sin embargo, el costo de los rescates bancarios precedentes siguió subiendo para los países más afectados por tales situaciones, a medida que la cartera morosa de los bancos en dificultades aumentaba y que los gobiernos se esforzaban por prevenir la quiebra de dichas instituciones. Cabe mencionar el caso de México, donde a comienzos de 1998 se anunció una iniciativa gubernamental para absorber estas pérdidas en la deuda interna pública, que aumentaría así en 15 puntos porcentuales del PIB.

Pese al ya mencionado repunte de la demanda de las monedas nacionales, la tendencia regional hacia una dolarización de las economías se mantuvo. Como proporción de la liquidez en moneda nacional (M2), la proporción de depósitos en divisas pasó de 103% a 107%, en promedio, para el conjunto de los países que disponen de información. Si bien es cierto que en el valor de este promedio inciden mucho los altísimos coeficientes registrados en algunos casos (Bolivia, Nicaragua, Perú y Uruguay), esta tendencia abarca al conjunto de los países, en más de la mitad de ellos, el coeficiente de dolarización superó 45%, 15 puntos porcentuales más que a principios del decenio.

Finalmente, también se observó que durante 1997 persistía la tendencia regional hacia un ligero estrechamiento de los diferenciales entre tasas de interés pasivas y activas, cuyo promedio se situó en 13 puntos, uno más abajo que la media

**Gráfico II.2**  
**AMÉRICA LATINA: VARIACIÓN ANUAL DE LA RELACIÓN BASE MONETARIA/PIB**  
**(DICIEMBRE 1995 - DICIEMBRE 1997)**



Fuente: CEPAL, con base a cifras oficiales

anotada el año anterior. En algunos casos (Bolivia y Uruguay, por ejemplo), estos diferenciales alcanzaron niveles altísimos (más de 35 y 50 puntos, respectivamente), pero se debe

tomar en cuenta que son poco significativos, ya que en esos países la inmensa mayoría de las transacciones financieras se realizan en dólares, a tasas mucho más bajas.

### 3. La política y las cuentas fiscales

En 1997, el déficit promedio del sector público no financiero (SPNF) de América Latina y el Caribe se expandió ligeramente, a 1.2% del producto,<sup>4</sup> debido en especial a impactos externos que invirtieron la trayectoria ascendente de la recaudación fiscal observada durante los dos años anteriores.

#### a) Situación global y perspectivas

El objetivo de la política fiscal de los países de la región fue apoyar, mediante el control del déficit del sector público, los esfuerzos por consolidar la estabilidad macroeconómica y, en particular, por asegurar bajos niveles de inflación. Sin embargo, para lograr esa meta, los gobiernos tuvieron que adoptar políticas de austeridad ya que en 1997, a diferencia de lo ocurrido en el bienio 1995-1996, los ingresos del sector público no financiero disminuyeron, en promedio, medio punto del producto, pese a las acciones emprendidas para mejorar la recaudación. Frente a esta merma, varios países de la región implantaron medidas de ajuste por la parte de los egresos, las cuales compensaron sólo parcialmente dicha caída (véase el gráfico II-3). Esta ampliación del déficit del SPNF se observó principalmente en los resultados de las entidades descentralizadas, estados, municipios y empresas estatales. Por su parte, el promedio simple del déficit del gobierno central (1% del PIB) registró una leve disminución, gracias a un aumento de sus ingresos totales.

Para 1998 se auguran presiones aún más fuertes, tanto por la parte de los ingresos como de los gastos, que redundarán en un nuevo deterioro

de las cuentas fiscales. Esto ya se refleja en la elevación de las metas oficiales fijadas al déficit de los sectores públicos. Los ingresos sufrirán los efectos de una desaceleración de la actividad económica proyectada, a raíz de la crisis económica que azota a Asia. La reducción de los precios de los productos básicos de la región (especialmente el petróleo y el cobre) menoscabará los ingresos por concepto de ventas de empresas estatales en Chile, Colombia, Ecuador, México y Venezuela en mayor medida que en 1997, dado que la crisis asiática se hizo evidente durante el segundo semestre y no alcanzó a ejercer su efecto pleno durante ese año. Similarmente, los fuertes perjuicios ocasionados por el fenómeno climático de "El Niño" durante 1997 y principios de 1998 demandarán gastos públicos extraordinarios para reparar daños en infraestructura en Argentina, Ecuador, Paraguay y Perú. Por tales motivos, los gobiernos de la región ya han empezado a poner en práctica conjuntos de medidas de ajuste fiscal que incluyen recortes de gastos, alzas de tasas impositivas, ampliación de bases imponibles y campañas contra la evasión tributaria.

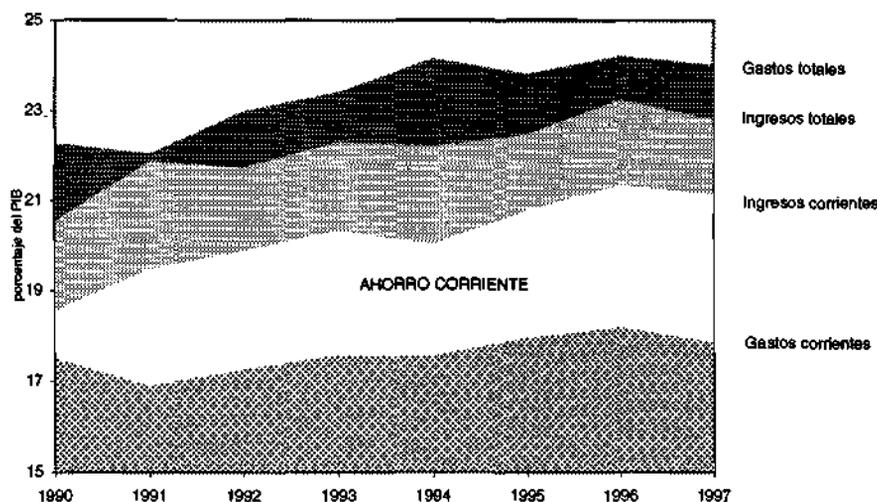
#### b) Evolución de los ingresos fiscales

En 10 de los 19 países estudiados disminuyeron los ingresos totales, lo cual repercutió en el ingreso promedio del SPNF de la región, que se redujo en medio punto del producto. Sin embargo, esta merma se debió principalmente a razones ajenas al proceso normal de recaudación.

---

4 Este promedio simple, que corresponde a un total de 19 países de la región, incluye los ingresos por ventas de activos sólo cuando en el país se contabilizan como ingresos de capital. Sobre los resultados netos de dichos ingresos, véase la sección b). El promedio ponderado (por el PIB en dólares constantes de 1990) del déficit del SPNF de la región creció de 1.5% del producto en 1996 a 2.1% en 1997. La diferencia con respecto al promedio simple se debe al peso relativo del deterioro de las cuentas de Brasil, Colombia, México y Venezuela. En los países del Caribe de habla inglesa, los déficit fiscales se expandieron en mayor medida, especialmente en Jamaica y Guyana. La economía de este grupo de países se analiza en la segunda parte de este estudio.

Gráfico II.3  
SITUACIÓN FISCAL DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, 1990-1997



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

En efecto, varios países fueron afectados por una baja de los ingresos por concepto de donaciones (Bolivia y Nicaragua), ventas de activos (Perú) y resultados de las empresas petroleras (Colombia, Ecuador, México y Venezuela). En cambio, en nueve países se logró aumentar los ingresos con respecto al año anterior, principalmente mediante la recaudación tributaria (véase cuadro II-3).

En general, las iniciativas puestas en práctica por las autoridades tributarias para mejorar la recaudación fueron reforzadas por una mayor actividad económica y un aumento concomitante de las importaciones. En promedio, la tributación regional fue de casi 14% del producto en 1997, más que en cualquier año de la década, como resultado de un incremento de 6% con respecto a la recaudación tributaria registrada en 1996. En varios países, las autoridades decidieron aumentar ciertas tasas impositivas indirectas, al igual que los impuestos a las ganancias. Las medidas arancelarias siguieron diversas trayectorias en la región. Así, los países miembros del Mercosur acordaron aumentar transitoriamente en tres puntos el arancel externo

común. Similarmente, en Colombia y Ecuador se alzaron las tasas arancelarias. En Costa Rica se decidió postergar la desgravación prevista para así disminuir el abultado déficit, mientras que en El Salvador, Guatemala y Honduras se siguió cumpliendo el cronograma de rebajas arancelarias. Por su parte, los ingresos no tributarios sufrieron reveses, tal como se señaló anteriormente.

El promedio de los ingresos de capital de la región retrocedió levemente en 1997. Los gobiernos de Bolivia y Perú percibieron menores montos debido a una merma de las donaciones y a un descenso de las privatizaciones, respectivamente. En los últimos años, las ventas de activos tangibles e intangibles<sup>5</sup> han sido una importante fuente de ingresos de capital en varias economías. Sin embargo, éstos no siempre se incluyen en las cuentas fiscales y, en algunos países, sólo se registra una parte. Además, estas recaudaciones extraordinarias se contabilizan de dos maneras: como ingresos de capital o como fuentes de financiamiento. Por lo tanto, su inclusión puede distorsionar el estado real de las cuentas públicas, dado el carácter de transitorios

5 Entre los intangibles figuran, por ejemplo, ventas de derechos de explotación de yacimientos.

Cuadro II.3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS TOTALES  
DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO <sup>a</sup>**  
*(En porcentajes del PIB)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>b</sup>
Argentina	13.5	16.3	18.9	20.2	18.2	17.9	16.1	17.0
Bolivia	28.6	30.4	31.5	31.2	33.5	33.2	31.3	30.6
Brasil	28.9	24.6	24.2	26.3	28.5	27.2	28.1	28.9
Chile <sup>c</sup>	21.8	23.2	23.9	24.0	23.3	22.9	23.8	23.3
Colombia	23.7	25.9	25.6	28.7	28.5	31.7	33.9	33.6
Costa Rica	26.1	27.7	28.3	28.5	26.0	28.2	28.9	30.4
Ecuador	27.1	25.4	25.8	26.6	24.4	25.5	24.5	23.4
El Salvador	14.9	15.1	16.7	16.4	17.7	18.0	17.6	15.5
Guatemala <sup>c</sup>	7.9	9.0	10.1	9.1	7.7	8.5	9.0	9.4
Haití <sup>c</sup>	9.8	8.7	7.1	6.0	2.9	7.0	7.9	9.2
Honduras <sup>c</sup>	16.4	17.4	18.0	18.0	16.7	19.1	17.3	17.3
México	29.6	30.2	27.0	24.0	23.3	22.8	23.2	22.9
Nicaragua <sup>d</sup>	21.8	36.5	32.8	37.5	35.5	39.9	40.8	38.6
Panamá <sup>c</sup>	17.4	18.5	18.3	18.7	17.7	18.6	18.4	18.6
Paraguay	16.6	16.2	16.4	16.5	18.5	20.8	20.0	18.4
Perú <sup>c</sup>	7.8	9.1	11.1	11.6	17.7	15.3	17.9	15.0
República Dominicana <sup>c d</sup>	10.4	13.6	16.1	16.7	15.5	15.1	14.3	16.1
Uruguay	28.9	31.2	31.8	31.7	32.0	31.1	31.0	31.6
Venezuela	32.9	31.1	24.3	25.8	27.8	26.3	36.5	32.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Calculados a partir de cifras en moneda nacional a precios corrientes.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

<sup>c</sup> Se refiere al gobierno central.

<sup>d</sup> Incluye donaciones.

de estos ingresos, además de dificultar la comparación entre países. Si se excluyen todos los recaudos por ventas de activos contabilizados bajo ingresos de capital, financiamiento del déficit o ambos, el saldo negativo promedio de la región aumentaría a 1.4% del producto (véase el cuadro II-4).

### c) Evolución de los gastos fiscales

El gasto promedio del SPNF de la región (24% del PIB) disminuyó levemente como resultado, en particular, de recortes de proyectos de inversión, reducciones de los pagos de intereses sobre la deuda y, en menor medida, descensos de los gastos de consumo (véase el cuadro II-5).

La tasa de incremento de los gastos corrientes, que representan tres cuartas partes de los gastos totales, retrocedió ligeramente con respecto a las

registradas durante gran parte de la presente década. Dentro de tales gastos, los de consumo, que incluyen las remuneraciones del personal público y la compra de otros bienes y servicios corrientes, han mantenido su nivel (como porcentaje del producto) durante el mismo período. Esto indica que los pagos de salarios siguen, en promedio, la trayectoria del crecimiento del producto. Las transferencias corrientes, en especial al sistema de seguridad social, han aumentado en gran parte de los países. Varios de éstos se encuentran en diferentes etapas y tipos de procesos de reforma de la seguridad social. En general, en éstos se contemplan rebajas de las contribuciones al sistema, pero con gastos continuos a mediano plazo, lo que crea una situación deficitaria por lo menos durante la etapa inicial de la reforma (véase el capítulo III).<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Para mayores antecedentes, véase también CEPAL, El pacto fiscal: fortalezas, debilidades y desafíos (LC/G.1997/Rev.1), Santiago de Chile, 1998.

Cuadro II.4  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RESULTADOS DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO  
 EN RELACIÓN CON LOS INGRESOS POR VENTA DE ACTIVOS**  
*(En porcentajes del PIB)*

País	1996		1997	
	Sin ventas de activos	Con ventas de activos	Sin ventas de activos	Con ventas de activos
<b>América Latina</b>	<b>-1.2</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.4</b>	<b>-0.7</b>
Argentina	-2.0	-1.8	-1.5	-1.4
Bolivia	-2.0	-1.0	-3.4	-2.8
Brasil	-3.8	-0.3	-4.4	0.2
Chile <sup>a</sup>	2.2	2.3	1.8	1.9
Colombia	-1.9	-1.0	-3.1	0.6
Costa Rica	-3.3	-3.3	-1.6	-1.6
Ecuador	-3.0	-3.0	-2.5	-2.5
El Salvador	-2.5	-2.5	-1.8	-1.8
Guatemala <sup>a</sup>	-0.1	-0.1	-1.1	-1.1
Haití <sup>a</sup>	-1.6	-1.6	-2.0	-2.0
Honduras <sup>a</sup>	-3.8	-3.8	-2.5	-2.5
México	-0.1	-0.1	-0.7	-0.7
Nicaragua	-5.1	-4.8	-2.1	-1.9
Panamá <sup>a</sup>	-1.7	-1.7	-0.6	-0.6
Paraguay	1.7	1.7	0.5	0.5
Perú	-1.1	2.4	-0.1	0.8
República Dominicana <sup>a</sup>	-0.4	-0.4	0.8	0.8
Uruguay	-1.1	-1.1	-1.2	-1.2
Venezuela	7.0	7.6	-1.5	2.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Se refiere al gobierno central.

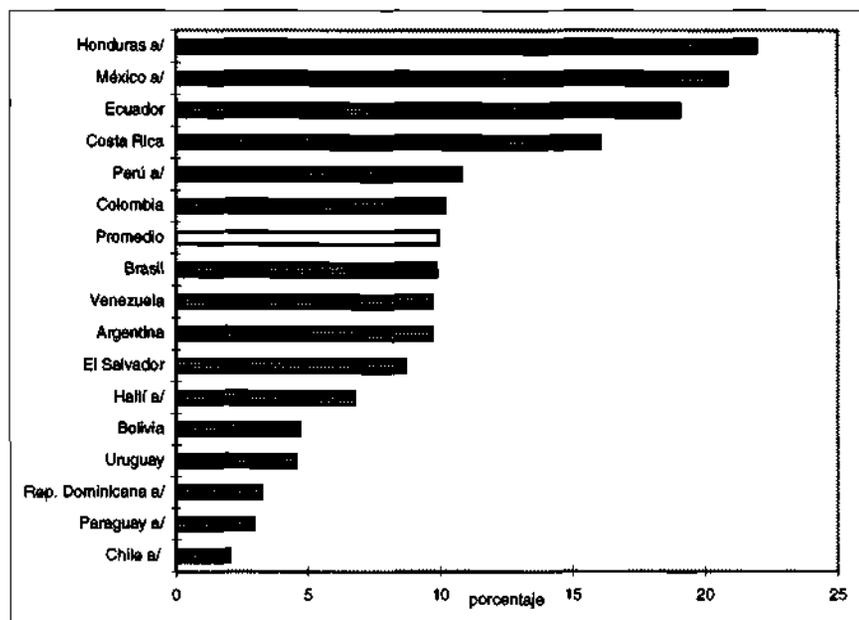
Cuadro II.5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: GASTOS TOTALES DEL  
 SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO <sup>a</sup>**  
*(En porcentajes del PIB)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>b</sup>
Argentina	17.3	17.9	18.9	18.8	18.3	18.4	17.9	18.3
Bolivia	33.0	34.7	35.8	37.2	36.5	35.2	33.2	34.0
Brasil	33.2	30.6	30.7	33.3	29.3	32.8	32.9	34.1
Chile <sup>c</sup>	21.0	21.7	21.6	22.0	21.6	20.3	21.5	21.4
Colombia	24.4	25.7	25.8	28.6	27.5	32.3	35.9	36.7
Costa Rica	28.6	27.8	27.6	27.6	32.7	30.2	32.2	32.0
Ecuador	27.0	26.4	27.5	26.9	24.6	26.9	27.6	25.9
El Salvador	15.3	17.9	20.1	18.1	18.2	18.1	20.1	17.4
Guatemala <sup>c</sup>	10.2	9.1	10.7	10.6	9.2	9.2	9.1	10.5
Haití <sup>c</sup>	10.8	8.9	11.4	9.2	6.0	11.7	9.5	11.2
Honduras <sup>c</sup>	22.8	20.7	22.9	27.9	23.8	23.3	21.1	19.9
México	31.8	27.0	25.4	23.4	23.6	22.9	23.3	23.6
Nicaragua	36.5	32.4	36.2	37.7	41.4	42.4	45.6	40.5
Panamá <sup>c</sup>	18.0	21.0	19.6	18.2	18.4	17.9	20.1	19.2
Paraguay	11.4	13.3	16.3	15.3	16.1	18.3	18.3	18.0
Perú <sup>c</sup>	10.3	10.7	12.6	12.7	14.8	16.8	15.9	14.9
República Dominicana <sup>c</sup>	10.1	10.4	12.5	16.5	16.3	14.5	14.7	15.4
Uruguay	28.6	29.9	30.3	32.5	34.5	32.4	32.2	32.9
Venezuela	32.8	33.3	30.2	27.1	41.6	33.2	28.9	29.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Calculados a partir de cifras en moneda nacional a precios corrientes. <sup>b</sup> Cifras preliminares. <sup>c</sup> Se refiere al gobierno central.

Gráfico II-4  
**PARTICIPACIÓN DE LOS PAGOS POR CONCEPTO DE INTERESES EN EL GASTO TOTAL DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, 1997**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Se refiere al gobierno central.

Cuadro II.6  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RESULTADOS DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO <sup>a</sup>**  
*(En porcentajes del PIB)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>b</sup>
Argentina	-3.8	-1.6	-0.1	1.4	-0.2	-0.6	-1.8	-1.4
Bolivia	-4.4	-4.3	-4.4	-6.1	-3.0	-1.8	-2.0	-3.4
Brasil <sup>c</sup>	1.4	-0.2	-1.8	-0.8	1.1	-4.9	-3.9	-4.3
Chile <sup>d</sup>	0.8	1.5	2.3	2.0	1.7	2.6	2.3	1.9
Colombia	-0.7	0.2	-0.2	0.1	1.0	-0.6	-2.0	-3.1
Costa Rica	-2.5	-0.1	0.7	0.6	-6.6	-2.0	-3.3	-1.6
Ecuador	0.1	-1.0	-1.7	-0.4	-0.2	-1.5	-3.1	-2.5
El Salvador	-0.4	-2.8	-3.4	-1.6	-0.6	-0.1	-2.5	-1.8
Guatemala <sup>d</sup>	-2.3	-0.1	-0.5	-1.5	-1.4	-0.7	-0.1	-1.1
Haití <sup>d</sup>	-1.0	-0.3	-4.4	-3.3	-3.3	-4.8	-1.6	-2.0
Honduras <sup>d</sup>	-6.4	-3.3	-4.9	-9.9	-7.0	-4.2	-3.8	-2.5
México	-2.8	3.3	1.6	0.7	-0.3	-0.2	-0.1	-0.7
Nicaragua	-14.7	4.1	-3.4	-0.2	-5.9	-2.5	-4.8	-1.9
Panamá <sup>d</sup>	-0.7	-2.5	-1.3	0.5	-0.7	0.7	-1.7	-0.6
Paraguay	5.2	2.9	0.1	1.2	2.4	2.5	1.7	0.5
Perú <sup>d</sup>	-2.5	-1.6	-1.5	-1.5	2.9	-1.6	2.2	0.1
República Dominicana <sup>d</sup>	0.3	3.2	3.6	0.2	-0.8	0.6	-0.4	0.8
Uruguay	0.4	1.3	1.4	-0.8	-2.4	-1.3	-1.1	-1.2
Venezuela	0.1	-2.2	-5.9	-1.3	-13.8	-6.9	7.6	2.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Calculados a partir de cifras en moneda nacional a precios corrientes. incluye ajustes.

<sup>d</sup> Se refiere al gobierno central.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

<sup>c</sup> Resultado operacional;

Los pagos de intereses, como porcentaje del PIB, disminuyeron en casi todos los países de la región. En el caso de Venezuela, que fue el más notable, estos pagos cayeron de 5% a 3%, en respuesta a una baja de la tasa de interés. No obstante, esta evolución no debe inducir a subestimar el peso que sigue teniendo el servicio de la deuda pública en el presupuesto de los gobiernos, ya que los pagos de intereses representaron en promedio, una décima parte de los gastos totales de las economías de la región. En Costa Rica, Ecuador y Honduras se debió desembolsar el equivalente de alrededor de 5% del PIB. En estos últimos tres países y en México, cerca de una quinta parte de los gastos totales correspondió a pagos de intereses. En cambio, en países como Chile, Paraguay y República Dominicana sólo egresó por este concepto el equivalente de medio punto del producto (véase el gráfico II-4.)

Los gastos de capital, que suman en promedio una quinta parte de los gastos totales del SPNF, disminuyeron en 1997. Cabe señalar que el descenso en la ejecución de obras que esto refleja se debió principalmente a cambios de gobierno en algunos países, lo cual provocó atrasos transitorios. Además, hubo casos en que fue necesario postergar inversiones para poder cumplir las metas fiscales. Sin embargo, cabe destacar que en algunos países, como Guatemala y Haití, se tomó la iniciativa de activar proyectos de infraestructura, como parte de los Acuerdos de Paz en el primero, y de su plan de desarrollo en el segundo.

#### **d) Evolución de los resultados y su financiamiento**

En términos cuantitativos, en 8 de los 19 países analizados los resultados financieros mejoraron en 1% del producto, en promedio, valor que se sobrepasó en cuatro de ellos, Costa Rica, Honduras, Nicaragua y República Dominicana; sólo en un caso, el de Uruguay, se mantuvo el resultado anterior. En los 10 países restantes aumentó el déficit o se redujo el superávit en mayor grado (1.5% del producto, en

promedio) que en los países en que mejoraron las cuentas (véase el cuadro II-6).

Los resultados financieros del SPNF acusan un leve empeoramiento en las cifras, pero no describen situaciones cualitativamente diferentes. En la mayoría de los países en que se redujo o se mantuvo el déficit, eso se logró mediante disminuciones de los gastos corrientes o aumentos de los ingresos corrientes. En Ecuador, Nicaragua y Honduras se suspendieron algunos proyectos de inversión. En los dos primeros por retrasos vinculados al cambio de gobierno y en el último, para alcanzar las metas fiscales.

De los 10 países en que se amplió el déficit, en la mitad se debió al incremento de los gastos de inversión, los programas sociales y las transferencias a los sistemas de seguridad social en proceso de reforma. En el resto, por el contrario, los ingresos sufrieron una caída. Tres de estos últimos países fueron afectados por factores ajenos a su política fiscal, tales como descensos de los ingresos por donaciones, privatizaciones y ventas de empresas estatales que se desvalorizaron en moneda nacional a raíz de modificaciones de la política cambiaria.

La preocupación por mejorar la situación de las finanzas fiscales se manifestó en un leve aumento del ahorro público en 1997, a poco más de 3% del PIB, como resultado de una disminución de los egresos corrientes que sobrecompensó la merma en los ingresos corrientes. El ahorro promedio de la región se ha elevado ligeramente los últimos tres años (véase el gráfico II-3).

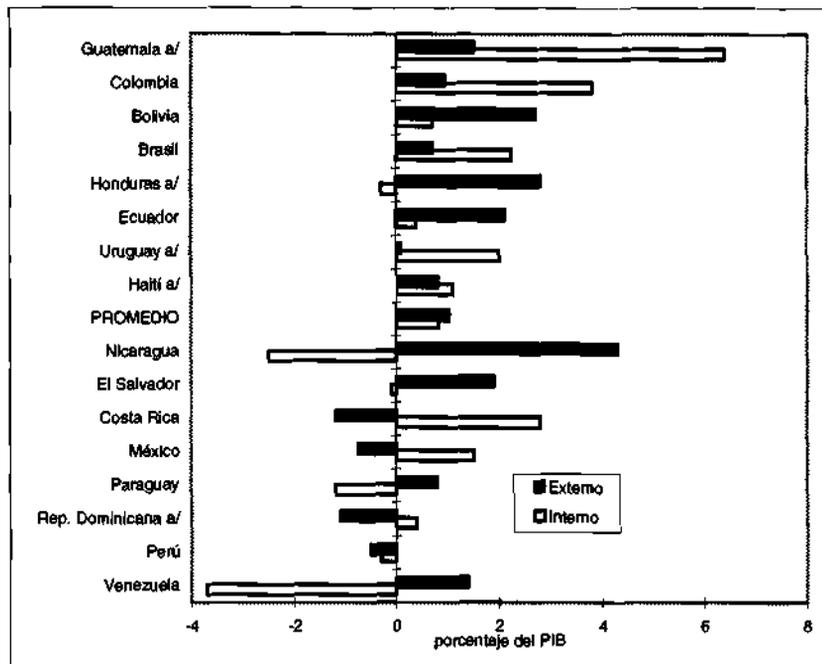
Únicamente dos países incurrieron en un 'desahorro' en 1997. El sector público argentino presentó un ahorro deficitario, por segundo año consecutivo, a causa del aumento de las transferencias y la asimilación de las cajas previsionales provinciales por el sistema nacional. En Haití, donde el ahorro ha sido negativo durante toda la década de 1990, la notable recuperación de los ingresos corrientes no pudo contrarrestar el auge de los gastos.

Los pagos por concepto de intereses repercutieron negativamente en el resultado financiero, dado que el superávit primario<sup>8</sup>

---

7 Promedio de 16 países que disponen de datos.

Gráfico II-5  
**FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
*(En porcentajes del PIB)*



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Se refiere al gobierno central.

promedio de la región se redujo a 1% del producto en 1997, en contraposición con la tendencia de los dos años precedentes. Sin embargo, sólo en Bolivia, Brasil y Haití los resultados primarios negativos fueron altos, con tasas de interés reales superiores a las tasas de crecimiento del producto (especialmente en Bolivia y Brasil). De mantenerse esta tendencia en el futuro, los pagos de intereses y los niveles de deuda pública se elevarían progresivamente.

Al igual que en 1996, los gobiernos de la región prefirieron financiar su déficit con recursos externos. El financiamiento externo alcanzó, en promedio, a 1% del producto,<sup>9</sup> nivel casi similar al del déficit (véase el gráfico II-5). En Bolivia, Ecuador, Honduras y Nicaragua se percibió más de 2% del producto en capitales externos ante, posiblemente mayores costos de los recursos internos. Por otra parte, en promedio, el financiamiento interno del déficit fue inferior a 1% del producto.

8 El superávit primario es igual a los ingresos totales menos los gastos totales, excepto los pagos de intereses.

9 Promedio de 16 países que disponen de datos.



### III. LAS REFORMAS ESTRUCTURALES

#### 1. Rasgos generales

---

*El rasgo sobresaliente del año 1997 fue una segunda ola de privatizaciones, por un monto sin precedentes, alcanzado en gran parte gracias a Brasil. Además, prosiguieron los procesos de reforma de la seguridad social, de integración regional y de apertura comercial.*

---

Los gobiernos de la región continuaron llevando a cabo reformas estructurales destinadas a abrir las economías a la competencia internacional, reducir la intervención estatal en la producción de bienes y servicios y alentar la actividad privada. Este esfuerzo ha sido parte crucial de los profundos cambios que la región ha experimentado en los 10 últimos años al ir adaptándose a las nuevas circunstancias globales. Las reformas, de hecho, constituyen una política económica a mediano y largo plazo, dado que su finalidad es influir en los resultados económicos mediante un cambio de las "reglas del juego" a las que deben ceñirse los agentes económicos.

En el contexto regional, los encargados de las reformas recientes en América del Sur, durante 1997 pusieron gran empeño, especialmente en el ámbito de las privatizaciones, para así alcanzar a los países más avanzados en estos procesos. Cabe destacar también los avances logrados por los países centroamericanos, mientras que en los caribeños se observó una menor actividad en este plano.

Encabezado por Brasil con una fuerte participación, el proceso de privatizaciones generó en 1997 montos inéditos del orden de los 25 000 millones de dólares. También continuó expandiéndose en la región la modalidad de las concesiones. Prosiguió asimismo el proceso de preparación y adopción de reformas de los sistemas de seguridad social; durante el año entraron en vigencia esquemas reformados en tres países (México, Uruguay y Bolivia).

En 1997, al igual que en los años precedentes, hubo algunos retrocesos en el ámbito de las reformas comerciales, debido principalmente a problemas macroeconómicos de equilibrio externo. En cambio, en los países centroamericanos tales reformas siguieron adelante exitosamente. Los procesos de integración regional, por su parte, continuaron cambiando la geografía económica del continente.

Las reformas financieras, aunadas a las crisis bancarias de los años anteriores, dieron lugar a un proceso de consolidación bancaria y financiera que en muchos países fue notable. La llegada de bancos extranjeros acentuó esa tónica, mientras que las autoridades monetarias persistieron en sus esfuerzos por mejorar la supervisión y vigilancia financieras.

Por último, cabe destacar el hecho de que la menor vulnerabilidad demostrada por las economías latinoamericanas ante los efectos de la crisis asiática durante el último trimestre de 1997 y el primer semestre de 1998 se explica en buena parte por las reformas financieras en materia de regulación y supervisión llevadas a cabo hasta ahora.

## 2. Las reformas del sector público

### a) Las privatizaciones

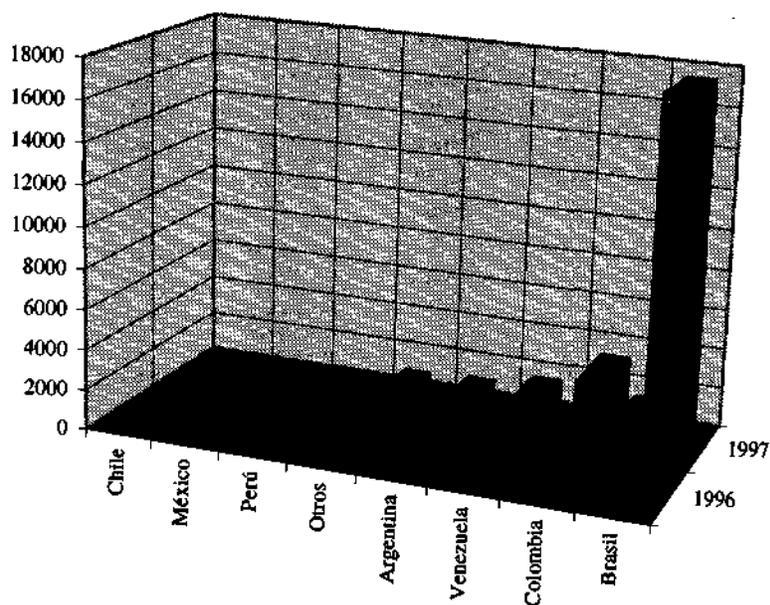
En 1997 el proceso de privatizaciones continuó en el curso ascendente iniciado el año anterior y la recaudación por este concepto se duplicó. Así, ingresaron a la región alrededor de 25 000 millones de dólares, el monto más voluminoso en la historia, y el total recaudado en los últimos ocho años llegó a 100 000 millones de dólares. A este auge, que fue facilitado por una notable abundancia de recursos en los mercados internacionales, se sumaron las favorables expectativas de los inversionistas hasta octubre de 1997, lo que se tradujo en una robusta demanda orientada a la adquisición de empresas estatales. Además, la economía de Brasil, la más grande de la región, entró en una fase de maduración del proceso privatizador, luego de un

cuidadoso estudio preliminar. Asimismo, en Brasil, Colombia y otros países se enajenaron muchas empresas del subsector de la energía, que requieren un uso muy intensivo de capital y tecnología, lo que también explica la magnitud de los montos recaudados. Por otra parte, en muchos casos se obtuvo un precio bastante más alto que el nivel mínimo establecido para la venta.

El liderazgo de Brasil en el proceso regional de privatizaciones en 1997 se aprecia claramente en el gráfico III.1. De los ingresos totales por este concepto, Brasil recaudó 70%. También se destaca Colombia, que percibió 3 180 millones de dólares, más del doble del monto registrado en 1996. Otros países de la región, en cambio, obtuvieron menos que el año anterior.

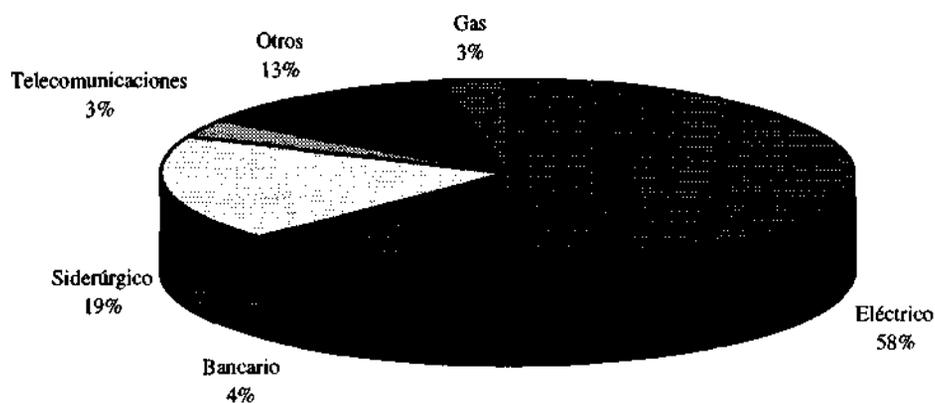
El subsector de la energía de nuevo dominó el proceso de privatizaciones (véase el gráfico III.2),

Gráfico III.1  
MONTO DE PRIVATIZACIONES POR PAÍSES EN 1996 Y 1997  
(Miles de millones de dólares)



Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial y extraoficial (véase el cuadro III.1).

Gráfico III.2  
**PARTICIPACIÓN SECTORIAL EN INGRESOS POR PRIVATIZACIONES  
 EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE EN 1997**



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

con 60% del total recaudado. En Argentina los ingresos por enajenación de empresas eléctricas representaron 100% del total, en Colombia, 80% y en Brasil, 65%. En Panamá, la venta de 49% del Instituto Nacional de Telecomunicaciones (INTEL), aportó el grueso de los ingresos por este concepto. La privatización principal en Venezuela fue la de la empresa Siderúrgica del Orinoco (SIDOR), que generó 1 200 millones de dólares de ingresos, que representaron 80% del total percibido en 1997. En cambio, los subsectores bancario y de las telecomunicaciones tuvieron una participación menos significativa que en años anteriores (véase el gráfico III.2).

Con respecto al origen de las empresas compradoras de activos estatales en 1997, la lista la encabezaron las brasileñas. En efecto, alrededor de dos tercios de los ingresos recaudados por privatizaciones en Brasil provinieron de empresas nacionales. Hay que notar, sin embargo, que la participación extranjera en los procesos de privatización ha aumentado sostenidamente después de que el Gobierno de Brasil eliminó los obstáculos que la

limitaban, al comenzar a aplicarse el Plan Real. Siguen a Brasil en la lista de compradores las empresas de los Estados Unidos, Chile, España y otras nacionalidades. De las latinoamericanas, sólo las de Chile participaron activamente en las enajenaciones de empresas estatales en el exterior. En cambio, las empresas brasileñas casi no actuaron fuera de su país.

Las privatizaciones, en su sentido más amplio, incluyen las concesiones. En la región está llevándose a cabo una extensa gama de proyectos concesionarios que abarca carreteras, puertos, aeropuertos, ferrocarriles de superficie y metropolitanos, centrales nucleares y canales de televisión, entre otros. Durante 1997, en Chile se prosiguió con el programa de concesión de carreteras y se anunció para 1998 uno similar de puertos de carga; lo mismo hizo el gobierno peruano. El de Colombia, por su parte, adjudicó la operación de canales de televisión al sector privado, después de 40 años de monopolio estatal; además anunció que otorgará en concesión el sistema penitenciario. En Argentina se adjudicaron bajo esta modalidad los servicios

de correo en 1997 y 33 aeropuertos a comienzos de 1998, a la vez que se prepara una operación similar con tres centrales nucleares. Los gobiernos de México y Honduras también se aprestan para licitar los aeropuertos nacionales. En Brasil se otorgó en concesión tramos ferroviarios, carreteras, terminales portuarios de contenedores y un sistema de ferrocarril metropolitano en 1997.

De las concesiones entregadas en el año cabe destacar las de la telefonía celular en Brasil y las del sector petrolero en Venezuela. Las primeras aportaron 5 100 millones de dólares al fisco brasileño, y en algunos casos el precio base fue superado en 400%. Por su parte, en el marco del programa de apertura petrolera, el Gobierno de Venezuela recibió 2 200 millones de dólares por la adjudicación de contratos para reactivar 18 de los antiguos y abandonados campos petroleros.

Estas reformas no siempre están exentas de dificultades, como lo demuestra el ejemplo de las concesiones de autopistas mexicanas, caso en que el proceso debió rescindirse en parte. El programa empezó en 1987 y se alcanzó a otorgar 52 concesiones, bajo las cuales se construyeron 5 400 kilómetros de autopistas. En los cálculos, no obstante, se sobrestimó la demanda, lo que

provocó pérdidas a los operadores. En 1997, el gobierno decidió revocar 23 de las concesiones otorgadas y asumir las pérdidas, que se estiman en 7 500 millones de dólares.

En la región los planes para 1998 apuntan a un nuevo récord en cuanto al monto por concepto de privatizaciones, de nuevo gracias al programa brasileño. Interesa destacar la enajenación de la empresa Telecomunicacoes Brasileñas (Telebras) en julio de 1998, que permitió recaudar un monto superior al total del año anterior, y pasó a ser la privatización de mayor envergadura en la historia de América Latina y el Caribe (véase el recuadro III.1). La exitosa venta de las empresas eléctricas de El Salvador, por otra parte, es un buen augurio para los países centroamericanos, que en este plano sufrieron varios contratiempos en años anteriores.

#### b) Cambios institucionales

Durante la década de 1990 las reformas del sector público han permitido avanzar bastante hacia la reducción de su tamaño mediante los procesos de enajenación. Sin embargo, se ha logrado mucho menos con respecto a la otra tarea pendiente: la de cerrar la amplia brecha entre las

Cuadro III.1  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VALOR DE LAS OPERACIONES  
DE PRIVATIZACIÓN, 1990-1997<sup>a,b</sup>  
(En millones de dólares corrientes)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	Total
Argentina <sup>c</sup>	2 139	1 896	5 312	4 589	1 441	1 340	1 033	969	18 719
Bolivia	-	-	7	14	-	848 <sup>d</sup>	874 <sup>e</sup>	-	1 743
Brasil	-	1 564	2 451	2 621	1 972	910	3 752	17 400	30 670
Chile	29	117	21	-	203	3	579	12	964
Colombia	117	105	27	4	681	138	1 476	3 180	5 728
México	3 580	10 716	6 799	2 507	771	-	-	84	24 457
Perú <sup>c</sup>	-	3	208	317	2 578	946	2 460	421	6 933
Venezuela	10	2 276	30	32	15	21	2 090	1 505	5 979
Otros	1	25	31	95	868	75	68	837	2 000
<b>Total</b>	<b>5 876</b>	<b>16 702</b>	<b>14 886</b>	<b>10 179</b>	<b>8 529</b>	<b>4 281</b>	<b>12 332</b>	<b>24 408</b>	<b>97 193</b>

Fuente: Para 1996 y 1997 información oficial. Período 1990-1995, R. Cominetti, "La privatización y el marco regulatorio en Bolivia y Nicaragua: un análisis comparativo", serie Reformas de política pública, N° 43 (LC/L.993), Santiago de Chile, CEPAL, 1996; elaboración propia sobre la base de *Latin Finance, Privatisation International, Latin American Weekly Report, Latin American Economy and Business*.

<sup>a</sup> Corresponde a ingresos tanto en efectivo como en bonos de deuda externa e interna a su valor en el mercado secundario, excepto en el caso de Brasil, en el que estos últimos se consideraron a su valor nominal. <sup>b</sup> Las cifras no incluyen concesiones, excepto en los casos de Argentina y Perú. <sup>c</sup> Incluye concesiones. <sup>d</sup> Incluye 51 millones de dólares por concepto de privatizaciones y US\$ 797 millones de dólares por concepto de capitalizaciones. <sup>e</sup> Por concepto de capitalizaciones.

### Recuadro III.1

#### LA PRIVATIZACIÓN DE TELECOMUNICACIONES BRASILEÑAS (TELEBRAS)

Durante el proceso preparatorio de esta privatización, el Gobierno de Brasil convirtió el sistema Telebras en 12 empresas, 3 de telefonía fija, 8 de telefonía celular y 1 de comunicaciones de larga distancia e internacional. El gobierno vendió 19.3% de las acciones de la empresa, proporción que representa 51.8% de derechos a voto. El precio mínimo establecido para la operación fue de 11 500 millones de dólares, pero el gobierno esperaba obtener alrededor de 13 900 millones. Sin embargo, dado el interés de los inversionistas, la recaudación alcanzó a 19 000 millones de dólares, lo que representa una prima media de 65% sobre el precio base. En un caso la prima incluso sobrepasó 240%. Es interesante notar que la participación de las empresas extranjeras fue predominante (solas o con socios brasileños), a diferencia de privatizaciones previas. Además, en su mayoría eran europeas. Las reglas estipulan que los compradores tendrán que pagar 40% del total en 1998, y el 60% restante en el curso de los dos años siguientes. Otro antecedente importante es que el gobierno se ha propuesto usar el grueso de los recursos obtenidos para redimir deuda interna, lo que permitirá mitigar los desequilibrios de las finanzas públicas.

demandas y necesidades sociales, por una parte, y la capacidad del Estado para satisfacerlas, por la otra. Los programas exitosos de estabilización macroeconómica y las reformas estructurales de "primera generación"<sup>1</sup> aumentaron la eficiencia del sector privado, pero no mejoraron la capacidad de acción de las políticas públicas. Paralelamente, las demandas sociales continuaron creciendo a un ritmo sostenido y, por ende, también la brecha mencionada. Una manera de disminuirla ha sido reformar el marco institucional vigente y así aumentar la capacidad del Estado para dar cumplimiento a sus tareas.<sup>2</sup> El fortalecimiento de las instituciones públicas haría posible mejorar la provisión de servicios sociales e incrementar la transparencia en el funcionamiento de los mercados y del Estado.

No obstante, en esa área no se ha progresado mucho. En algunos países centroamericanos, como El Salvador y Nicaragua, las reformas de la administración pública se iniciaron en 1997. En Brasil, en cambio, estas iniciativas se encuentran estancadas desde hace tres años. En México, Perú y Venezuela, países que están en diferentes fases de las reformas estructurales, ahora se ha empezado a considerar las reformas del Estado.

Las reformas judiciales ya empezaron a llevarse a cabo en la región, aunque lentamente. En 1997 y con el objetivo de aumentar la seguridad jurídica, en Bolivia se completó la implementación de una nueva estructura del poder judicial. A las instituciones existentes se añadieron la Defensoría del Pueblo, el Consejo de la Judicatura y el Tribunal Constitucional. Con la aprobación de una nueva ley referida a la Corte Suprema, en Chile se dieron los primeros pasos hacia la reforma del aparato judicial. Lo que se busca es aumentar tanto la transparencia de su funcionamiento como la credibilidad del sistema jurídico. Por el contrario, en Perú las reformas judiciales se estancaron, e incluso sufrieron algunos reveses.

Otro tema de fondo que se ha empezado a abordar tímidamente en la región es el de la corrupción, un problema estrechamente vinculado a las reformas administrativas y judiciales que se vuelve crecientemente serio y generalizado, no sólo en la región, sino en todo el mundo. El gobierno boliviano que asumió recientemente lo ha incluido entre los temas prioritarios de su programa. En Chile, en 1998 se presentó un proyecto legislativo cuya finalidad es realzar la probidad administrativa y la transparencia en el

1 Las llamadas reformas de primera generación incluyen reforma fiscal, liberalización de precios, liberalización comercial, liberalización financiera, desregulaciones y privatizaciones.

2 Estas reformas estructurales, conocidas como de segunda generación, comprenden reformas administrativas y judiciales, descentralización, mejoramiento de los marcos regulatorios y legales, fortalecimiento de la fiscalización de los sistemas financieros y otras revisiones.

funcionamiento del Estado. En contraste, el gobierno ecuatoriano sufrió reveses en su plan de modernización aduanera y se vio obligado a decretar un estado de emergencia de las aduanas. Finalmente, a mediados de 1998 se logró establecer las nuevas instituciones aduaneras con vistas a aumentar la eficiencia y poner coto a la corrupción en el futuro. En Argentina, por su parte, se anunció que se consideraría la privatización de las inspecciones aduaneras en 1998.

Los cambios tecnológicos que aminoraron la importancia de las economías de escala en el subsector de las telecomunicaciones, por una parte, y la creciente demanda de esos servicios, por la otra, facilitaron su traspaso al sector privado y su desmonopolización. En muchos casos, los gobiernos privatizaron las empresas estatales y en ocasiones crearon entidades regulatorias con el propósito de realzar la competencia y proteger a los consumidores. En muchos países de la región ese proceso ya está en marcha. A ellos se unieron en 1997 El Salvador, Colombia y Brasil. En este último, las telecomunicaciones se abrieron a la competencia, se estableció una entidad regulatoria de esta actividad y, en 1998, se privatizó la empresa telefónica estatal.

En el subsector de la energía se ha seguido la misma pauta, pero con cierto rezago. Si bien la brecha entre la oferta y la demanda era comparable con la que existía en el caso de las telecomunicaciones, los cambios tecnológicos fueron mucho menos pronunciados. Por otra parte, el interés del sector privado en invertir en esta rama de actividad ha ido creciendo, como lo muestra la evolución de las privatizaciones en 1997. Además, ese año los gobiernos de la región pusieron énfasis en las medidas destinadas a evitar la formación de monopolios en el subsector de la energía (Perú y Ecuador) y crearon entidades para regularlo (Brasil).

En cuanto a los derechos de propiedad, en Nicaragua se aprobó una ley con el propósito de resolver los reclamos pendientes y acelerar el proceso de entrega de títulos de propiedad. En México y Ecuador se promulgaron nuevas leyes de propiedad intelectual, mientras que en

Brasil se legisló sobre la piratería informática, que ahora constituye un fraude impositivo, y sobre derechos de autor en el campo de la música.

### c) Las reformas de la seguridad social

De los países de la región en que se reformaron los sistemas de seguridad social en el último tiempo, sólo en Chile se adoptó un sistema de capitalización puro; en todos los demás se establecieron sistemas mixtos, caracterizados por una combinación de componentes económicos y sociales, lo que significa que conjugan capitalización y solidaridad (reparto). Se trata así de balancear la necesidad de sanear las cuentas públicas, aumentar el ahorro y desarrollar los mercados de capital, por una parte y, por la otra de proveer adecuados niveles de ingreso durante la vejez.

Igual como antes había sucedido en Chile, en Argentina empezó un proceso de consolidación mediante fusiones y adquisiciones de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) con el propósito de reducir costos y lograr una mayor competitividad. De las 26 AFJP creadas al iniciarse la reforma en 1994, ahora quedan sólo 18, con 5.7 millones de afiliados. Este proceso fue reforzado por una consolidación paralela del sistema bancario argentino.

Tres sistemas reformados de seguridad social entraron en vigencia durante 1997 (México, Bolivia y Uruguay).<sup>3</sup> De ellos, los dos primeros han experimentado ciertas dificultades. En México, el sistema privado de pensiones empezó a operar en 1997 con 18 Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE). En su primer año de funcionamiento, las AFORE han incorporado a más de 11 millones de trabajadores, lo que convierte su proceso de afiliación en el más amplio y rápido entre todos los de los países con sistemas reformados. Sin embargo, más de una cuarta parte de los afiliados no hace aportes regulares a sus fondos, lo que incide negativamente en la rentabilidad de éstos. Segundo, el grado de diversificación de las inversiones de las AFORE es muy bajo, puesto que el grueso del dinero está invertido en bonos del Estado.

---

3 Sobre las características de los nuevos sistemas de seguridad en México y Bolivia, véase Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1996-1997 (LC/G.1968-P), Santiago de Chile, 1997. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.97.II.G.2.

El sistema boliviano de seguridad social también enfrenta dificultades. Una de las piezas clave del nuevo sistema era un bono solidario, el Bonosol, que se debería pagar a todas las personas mayores de 65 años. El propósito era proveer una pensión de vejez de cobertura universal, anual y vitalicia. Sin embargo, el Bonosol se hizo efectivo por primera, y aparentemente, última vez en 1997. El nuevo gobierno anunció la suspensión de su pago por inviabilidad financiera, ya que en esa única ocasión originó una deuda de 50 millones de dólares. En su lugar se ha propuesto distribuir las acciones de las empresas capitalizadas que el Estado conserva en su poder, aunque la decisión final todavía no se ha hecho pública.

En siete países se está estudiando o preparando reformas de los sistemas previsionales (El Salvador, Venezuela, Brasil, Panamá, Paraguay, Honduras y Costa Rica). En El Salvador la etapa preparatoria se cumplió en 1997 y en el primer semestre de 1998 se autorizó la operación de cinco Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), cuatro de ellas con inversiones extranjeras y una con inversión local. En Venezuela se

avanzó bastante en la preparación de los cambios que se introducirán en el sistema de seguridad social en el marco de las reformas contempladas en la Agenda Venezuela. Se ha previsto que el nuevo sistema abarque pensiones, salud, desempleo, incapacidad y vivienda. Estará basado en la capitalización individual y será obligatorio para todos los trabajadores y empleados. También está contemplado establecer un fideicomiso que garantice una pensión mínima, para así proteger los derechos adquiridos.

En cambio, las reformas del sistema de jubilaciones en Brasil están a la espera de aprobación desde hace tres años. Con los cambios se busca acabar con la multiplicidad de esquemas de retiro y establecer una edad mínima de jubilación de 60 años para los hombres y 55 años para las mujeres. También se pretende basar el cálculo de las pensiones en el período de contribución en vez del de servicio, y eliminar los privilegios especiales de que gozan ciertas profesiones. Se estima que esos cambios permitirían un ahorro anual de 3 000 millones de dólares al sector público.

### **3. Las reformas financieras y del mercado de capitales**

Antes de las liberalizaciones llevadas a cabo en los primeros años de la década, los sistemas financieros se caracterizaban por una fuerte regulación, bajas capitalizaciones, un gran número de instituciones financieras y elevados costos de operación. Sin embargo, las liberalizaciones financieras y los exitosos programas de estabilización macroeconómica cambiaron radicalmente las "reglas del juego" y los sistemas financieros se vieron obligados a adaptarse. En algunos casos esa transformación llevó a crisis bancarias, en otros, a procesos de consolidación mediante fusiones y adquisiciones. La especial gravedad de esas crisis en 1994 y 1995, indujo a los países afectados a reforzar el marco regulatorio y la fiscalización del sector (véase el recuadro III.2).

En 1997, sólo en Paraguay, Jamaica y El Salvador ocurrieron crisis bancarias o problemas financieros serios. Ese año, el Banco Central de Paraguay debió intervenir, y luego, en 1998,

decretó la liquidación de dos bancos, uno de los cuales era el mayor banco privado con capital local. El Gobierno de Jamaica empleó casi 10% del PIB para facilitar la reestructuración del sector financiero. En otros tres países (Bolivia, Ecuador y Uruguay) se enfrentaron problemas más localizados, pertinentes a un banco o una institución financiera.

En cambio, los procesos de consolidación del sector se reforzaron en varios países. En Colombia, por ejemplo, este movimiento se inició a mediados de 1996 y, entre junio de ese año y abril de 1998 se crearon, adquirieron, fusionaron o liquidaron 48 instituciones financieras. Procesos similares se observaron en los sistemas financieros de Argentina, Brasil, México y Venezuela. En todos esos casos, la fuerte participación de los bancos foráneos agilizó la consolidación. En Venezuela, por ejemplo, se estima que dos años después de la

### Recuadro III.2

#### **LAS REFORMAS FINANCIERAS Y LA CRISIS ASIÁTICA EN LA REGIÓN**

Hasta antes de la crisis ocurrida en México en 1994, las reformas financieras en la región consistían típicamente en liberalizaciones no acompañadas de un esfuerzo por fortalecer la supervisión y la fiscalización. Desde entonces, sin embargo, esa situación ha cambiado radicalmente. En el trienio 1995-1997 y a raíz de la experiencia aportada por lo que se ha llamado el "tequilazo", los gobiernos de la región adoptaron programas diseñados para reforzar el control del sector financiero, facilitar la capitalización de las instituciones débiles y promover la reestructuración y consolidación de los sistemas bancarios. Además, se privatizaron tanto los bancos estatales como los privados intervenidos durante la década, lo que permitió atraer a la banca extranjera y así mejorar y afianzar la estructura de los sistemas financieros. Como resultado, éstos demostraron una resistencia notable ante los choques externos generados por la crisis asiática. Su fortaleza, sumada a la oportuna adopción de medidas macroeconómicas y a la ausencia en este plano de desequilibrios macroeconómicos fundamentales graves, contribuyó a que fuera posible evitar crisis bancarias y cambiarias del tipo de las que azotaron a México y, más recientemente, a los países del sudeste asiático. Como consecuencia, durante el primer semestre de 1998 las corrientes de capitales siguieron llegando, pese a la difícil coyuntura global.

crisis bancaria el número de bancos se había reducido en 50% y la mitad de los restantes pertenecían a capitales extranjeros.

En materia de regulación y supervisión, en Panamá se adoptaron medidas con el propósito de fortalecer los bancos locales y mejorar la competitividad del sistema financiero en general. También se contempla establecer una superintendencia de bancos facultada para supervisar las instituciones financieras locales e imponer sanciones, si fuera del caso. En Colombia, la Superintendencia Bancaria entrará en funciones a mediados de 1998 para controlar las entidades financieras del sector cooperativo, y en 1999 se ha previsto implantar un sistema obligatorio de calificación de riesgos. Los gobiernos de Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela, por su parte, suscribieron un acuerdo para extremar el control que ejercen sobre las transacciones bancarias entre los países. Las medidas tienen por propósito impedir que las entidades financieras transfieran riesgos a los balances de sucursales ubicadas en otros países. Además, se busca aumentar la transparencia de los flujos de dinero y capitales entre los países firmantes del acuerdo.

Con respecto a la regulación, en varios países se puso énfasis en medidas que sancionan el lavado de dinero. En Brasil se aprobó una ley en la que se establecen duras penas para este delito y la obligación de las instituciones financieras de

reportar las transacciones dudosas a las autoridades monetarias. En Panamá se aprobó una ley contra el blanqueo de dinero en que éste se pena hasta con 20 años de cárcel.

Otra área de actividad intensiva es la de los mercados de capital, cuyo desarrollo en la región se ha fomentado por medio de diversas leyes. En Ecuador se legisló sobre el mercado de valores, y también para atraer más inversiones mediante una ley de garantía. En Chile se aprobó una ley sobre instituciones financieras que facilitará las incursiones directas de los bancos chilenos en otros mercados por la vía de la apertura de sucursales o la adquisición de instituciones en el exterior. Además, se dio otro paso hacia la multibanca al ampliar la gama de negocios abiertos a los bancos. Finalmente, las exigencias de capital mínimo se adecuaron a las normas del Banco de Pagos Internacionales de Basilea. En Uruguay, la nueva ley sobre inversiones incluye estímulos y beneficios fiscales para los capitales nacionales y extranjeros (la exoneración de los impuestos al patrimonio, al valor agregado, y otros gravámenes internos específicos). Como resultado, las inversiones extranjeras recibirán igual trato que las nacionales. Igualmente, se garantizó la libre transferencia de capitales y utilidades generadas por las inversiones. Asimismo, se acordó ampliar el abanico de inversiones para las administradoras de fondos de

retiro, establecidas recientemente en el país tras la reforma del sistema de seguridad social. En 1998 se han promulgado otras nuevas leyes: en Guatemala, sobre inversión extranjera; en Bolivia, la Ley de Valores, para normar el funcionamiento de los mercados bursátiles; y en Nicaragua, la Ley de Reforma a la Ley General de Bancos y de Otras Instituciones, que representa un paso importante hacia la multibanca.

En Honduras se aprobó en 1997 la Ley del Banco Central, en la que se otorga mayor autonomía a la autoridad monetaria del país. En Cuba, a su vez, se creó el Banco Central, y se extendieron las actividades bancarias que operan bajo condiciones de mercado. El Banco Central de Nicaragua, por su parte, unificó las tasas de encaje.

#### **4. Las reformas laborales**

En el ámbito de las reformas laborales es poco lo que se ha hecho en la región en el último tiempo. En la mayoría de los casos se está tratando simultáneamente de mejorar la eficiencia del mercado de trabajo y de dar (o seguir brindando) una protección adecuada a los trabajadores. Sin embargo, no es fácil encontrar una manera de lograr ambos objetivos. En consecuencia, las reformas son precedidas de preparativos prolongados, conflictivos y erráticos.

En 1997 la situación no fue diferente. En Honduras se continuó analizando los méritos de una reforma del código de trabajo; en Argentina se debatió el futuro de los contratos de plazo definido y los costos laborales no salariales, en ambos casos sin llegar a resultados definitivos, por lo menos hasta mediados de 1998. El mismo destino tuvo el proyecto sobre seguro de desempleo en Chile. En Paraguay se propuso limitar la estabilidad laboral de los empleados públicos y equiparar sus condiciones laborales con las imperantes en el sector privado, pero la iniciativa enfrentó un fuerte rechazo.

Entre los principales cambios experimentados por la legislación laboral en 1997 y comienzos de 1998 se debe mencionar que en Brasil se ampliaron las posibilidades de establecer contratos de plazo determinado y se introdujo la modalidad del banco de horas para compensar tiempo extra y no trabajados. Ambas innovaciones están sujetas a la negociación colectiva. Su finalidad es flexibilizar el régimen laboral y reducir los costos laborales. En Nicaragua entró en vigencia un nuevo Código de Trabajo, aprobado en 1996. En Venezuela se unificó el salario con los bonos complementarios y se introdujo la prestación por antigüedad para preparar la transición a un nuevo sistema de seguridad social. Además, se modificaron las cláusulas concernientes al despido injustificado. Con esos cambios, el gobierno reconoció una deuda implícita de alrededor de 8 000 millones de dólares por pagos pendientes. Este monto, sumado a los 6 000 millones de dólares que se necesitan para recapitalizar el sistema de seguridad social, tiene profundas implicaciones para el manejo macroeconómico del país.

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

El grueso de las reformas comerciales de los últimos años se efectuó en el marco de las uniones aduaneras existentes, o de acuerdos bilaterales entre países, o entre países y uniones aduaneras, en contraste con las reformas comerciales de principios de la década, que

solían abrir las economías en forma general. Como consecuencia, prácticamente todos los cambios de regímenes aduaneros fueron parte del proceso de integración regional, tanto tratándose de desgravaciones entre miembros de una agrupación, como entre éstos y el resto del

mundo. Los procesos de integración regional, sin embargo, abarcan muchos otros aspectos, aparte de los de política comercial.

#### a) Las reformas comerciales

Durante la década, la inserción de los países de América Latina y el Caribe en los mercados internacionales se ha ido profundizando como consecuencia de la política de apertura comercial y la creciente globalización de la economía internacional. En la mayoría de los países sudamericanos el comercio se liberalizó a comienzos de los años noventa. En Centroamérica estos procesos empezaron recientemente a reactivarse, mientras que los países caribeños se han quedado algo atrás. Esta pauta denota claramente una mayor cautela, que responde al grado de vulnerabilidad ante choques externos y al nivel de preparación de las subregiones mencionadas. Pese a que algunos países caribeños cuentan como fuentes de ingreso con una industria maquiladora reducida, el turismo y los servicios financieros extraterritoriales, en general sus economías dependen de unos pocos rubros de exportación, recursos naturales o productos tropicales, con un bajo valor agregado. Por lo tanto, ciertos cambios en los regímenes comerciales establecidos, como el fallo de la Organización Mundial del Comercio que prohíbe el tratamiento preferencial otorgado a las exportaciones caribeñas por los países de la Unión Europea, podrían tener consecuencias económicas y sociales graves en esa subregión.

Como en años anteriores, los problemas macroeconómicos de algunos países de la región indujeron a las autoridades económicas a adoptar medidas proteccionistas en 1997. Sin embargo, esto no anuló la general tónica aperturista. Por otra parte, la devaluación de las monedas asiáticas provocó temores de un aumento espectacular de las importaciones de productos provenientes de esa región, así como de prácticas de competencia desleal. En varios países se anunciaron medidas para proteger la producción nacional, como salvaguardias, cuotas compensatorias, medidas *antidumping* y otras restricciones no arancelarias.

#### b) El proceso de integración

Los crecientes déficit externos de muchos países de la región, agravados por los efectos de la crisis asiática a partir de octubre de 1997, afectaron sólo marginalmente al proceso de integración regional. Las cuatro uniones aduaneras existentes perfeccionaron la aplicación de sus regímenes comerciales y, en distinta medida, se esforzaron por abordar áreas complementarias, como el fortalecimiento institucional, la integración del sector de los servicios y la libre movilidad de personas y capitales. Las negociaciones decayeron a nivel bilateral, pero los esquemas subregionales mostraron un creciente interés en suscribir acuerdos de libre comercio con países no miembros en la región. Estos acercamientos se explican en buena parte por los desafíos que plantea el comienzo del proceso de negociación hemisférica a principios de 1998.

##### i) El Mercado Común del Sur (Mercosur)

A partir de la undécima reunión del Consejo del Mercado Común (Fortaleza, diciembre de 1996), el Mercosur entró en una fase de profundización, que trasciende los aspectos meramente comerciales. Entre otros objetivos, se busca fortalecer la dimensión política del proceso de integración. En el plano institucional se aprobó el acuerdo que fija la sede de la Secretaría Administrativa del Mercosur en Montevideo.

En 1997, la unión aduanera de esta agrupación enteró tres años de funcionamiento, aunque aún subsisten ciertas imperfecciones con respecto al régimen de libre comercio y al arancel externo común (AEC). El cronograma de desgravación de los pocos productos que aún no gozan de libre comercio se siguió cumpliendo, y los países convergen progresivamente hacia el AEC acordado. Entre otros avances, revisten especial importancia las suscripciones de un protocolo para la defensa de la competencia, el Acuerdo de Seguridad Social y el Protocolo de Montevideo sobre el Comercio de Servicios del Mercado Común del Sur.

A principios de 1997, en Brasil se restringió el financiamiento de corto plazo de las importaciones, mientras que en Argentina se inició una serie de procesos de investigación de *dumping* de productos importados brasileños. Hasta el momento, las fricciones generadas por este tipo de medidas han podido subsanarse mediante negociaciones directas entre los países interesados, sin que éstos hayan recurrido al mecanismo existente para la solución de controversias. A fin de enfrentar su creciente déficit externo, Argentina y Brasil decidieron aplicar al AEC una sobretasa general de 3% a partir de noviembre; Paraguay y Uruguay quedaron en libertad de no hacerlo.

Durante el año, el comercio intrasubregional registró nuevamente un fuerte incremento (17.7%); sobrepasó así la marca de 20 000 millones de dólares y su participación en las exportaciones totales de la agrupación subió a 24.3%. El mercado ampliado se ha convertido en un poderoso aliciente para la inversión extranjera directa en la zona, y también se ha intensificado el incipiente proceso de inversión entre los países miembros.

En febrero de 1997 entró en vigor el acuerdo de asociación suscrito entre el Mercosur y Bolivia, que vino a sumarse a otro similar entre el Mercosur y Chile firmado el año anterior. Durante 1997 no se produjeron avances concretos respecto del acercamiento entre el Mercosur y la Comunidad Andina, pero en abril de 1998 se suscribió un acuerdo marco para completar las negociaciones encaminadas a constituir una zona de libre comercio entre ambas agrupaciones a partir del año 2000.

#### *ii) La Comunidad Andina*

A partir de la novena reunión del Consejo Presidencial Andino (Sucre, abril de 1997) entró en vigor el Acta de Trujillo en virtud de la cual el Grupo Andino se convirtió en la Comunidad Andina. Este cambio institucional tiene por propósito dar mayor flexibilidad y solidez a la estructura de la agrupación. Así, la Junta del Acuerdo de Cartagena fue reemplazada por una Secretaría General que centraliza en una sola instancia ejecutiva las principales decisiones para el desenvolvimiento de la agrupación.

Además, los Presidentes y los Ministros de Relaciones Exteriores fueron incorporados a los órganos de decisión, con el objeto de dotar a la Comunidad Andina de un mayor respaldo político.

Perú, que no participaba en el régimen de libre comercio de la agrupación desde 1992, se reintegró a la Comunidad Andina a fines de junio de 1997, después de arduas negociaciones. Se acordó que el país tendrá plazo hasta el año 2005 para incorporarse gradualmente al régimen de libre comercio, que ya rige entre los demás países miembros. Cabe tener presente que tanto Perú como Bolivia aún aplican sus respectivos aranceles nacionales a terceros países, sin que se prevea su adhesión al arancel externo común (AEC) de la Comunidad. Durante 1997, el comercio intrasubregional aumentó 14.9%, y las exportaciones al resto del mundo, 7.7%, lo que determinó que el peso del primero con respecto al total se elevara a 11.2%.

En el plano de su proyección externa, cabe destacar el acuerdo marco suscrito en abril de 1998 entre la Comunidad y el Mercosur, que abre perspectivas concretas para la constitución de una zona de libre comercio que abarque prácticamente a todos los países sudamericanos.

Durante el año, para enfrentar problemas macroeconómicos temporales, Colombia y Ecuador aumentaron sus aranceles por tres y nueve meses, respectivamente. En cambio, Perú redujo de 16% a 13% el arancel promedio para la mayoría de los productos importados.

#### *iii) El Mercado Común Centroamericano (MCCA)*

El proceso de integración centroamericano continuó su avance en 1997, tanto en lo que se refiere a la profundización de sus aspectos normativos y formales, como a la búsqueda de soluciones para su ampliación. Se celebró la decimonovena Cumbre de Presidentes Centroamericanos (Panamá, julio de 1997), en la cual se abordó el tema del fortalecimiento de la institucionalidad centroamericana y se exploró la posibilidad de negociar el establecimiento de un tratado de libre comercio con el país anfitrión. Con respecto a esto último, se fijaron los objetivos

y el marco de las tratativas con Panamá.<sup>4</sup> Entre las medidas reorganizativas destaca la decisión de unificar todas las secretarías existentes en una sola secretaría general con sede en El Salvador.

Los presidentes acordaron, además complementar el proceso integrador con la cooperación en la esfera política e impulsar las gestiones para llegar a un entendimiento con la República Dominicana, a raíz de lo cual las negociaciones culminaron en un acuerdo de libre comercio entre ese país y el MCCA, firmado en abril de 1998. El 18 de septiembre de 1997, Nicaragua suscribió un acuerdo de libre comercio con México (Costa Rica había hecho lo mismo en 1995); los tres países restantes (El Salvador, Guatemala y Honduras) unidos en el llamado Triángulo del Norte Centroamericano, continuaron negociando con México para establecer un acuerdo semejante.

Durante el año se profundizó la apertura comercial del MCCA mediante la reducción progresiva de los aranceles, la disminución de las cláusulas de salvaguardia en el comercio recíproco y la virtual eliminación de los aranceles que gravaban los intercambios de productos agrícolas. En cambio, en junio de 1997 se propuso posponer por cinco años más, hasta el 2005, el perfeccionamiento final del arancel externo común. Por otra parte, los países instituyeron la libertad de cambios, con escasas excepciones, hecho que también favorece el desarrollo del comercio dentro de la agrupación. Estos intercambios crecieron a una tasa de 3.5% y las exportaciones totales del Istmo Centroamericano a razón de 11.7%. De este modo, el proceso de recuperación del comercio intrazonal siguió adelante, pese a ciertas debilidades estructurales.

#### *iv) La Comunidad del Caribe (CARICOM)*

Los países de la CARICOM han progresado en la puesta en práctica de su unión aduanera. Básicamente, entre ellos existe libre comercio para todos los bienes que cumplan con las normas de origen. No obstante, a principios de 1997

había aún cuatro países que aplicaban el requisito de licencia de importación a un reducido número de productos. A los avances en el libre comercio de bienes se sumó, en julio de 1997, la suscripción de un protocolo sobre el libre movimiento de capitales, del que sólo se exceptuaron dos países. Anteriormente se habían implementado iniciativas tangibles respecto del libre movimiento de personas, como la aceptación de documentos de identificación fuera de pasaportes y la exención de permisos de trabajo para graduados universitarios. Asimismo, en marzo de 1996 los países habían firmado un acuerdo en el que se contemplaba el reconocimiento mutuo de los derechos de seguridad social de sus ciudadanos. Según lo previsto, la estructura del AEC llegará a su forma final en el año 1998, lo que supone su gradual reducción a un rango entre 5% y 20% para los bienes no agrícolas. La tercera fase de su realización estaba programada para el primer semestre de 1997. En julio de 1997 se aprobó la incorporación de Haití como decimoquinto miembro.

#### *v) Comienzo del proceso de negociación del Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA)*

En el transcurso de 1997 se intensificaron los preparativos para iniciar otro ciclo de negociación del ALCA, propuesta que se concretó en la segunda Cumbre de las Américas (Santiago de Chile, abril de 1998). Las cuatro reuniones de Viceministros y la tercera Cumbre Ministerial de Comercio (Belo Horizonte, mayo de 1997) realizadas durante ese año permitieron establecer los principios generales que regirán dichas tratativas, entre los cuales sobresalen los siguientes: i) el resultado de las negociaciones constituirá un compromiso único (*single undertaking*); ii) el ALCA puede coexistir con los acuerdos de integración precedentes; iii) los países pueden negociar individualmente o en grupo; iv) se prestará atención especial a las necesidades de las economías de menores dimensiones; y v) las negociaciones deben culminar en el año 2005.

---

<sup>4</sup> Por otra parte, los aranceles de Panamá para todas las importaciones llegaron a un promedio de 8.25%, en comparación con 35% en 1995. La estructura arancelaria está dividida en seis categorías, con tasas entre 0% y 20%. También se eliminaron las barreras cuantitativas y los impuestos específicos fueron sustituidos por gravámenes ad valorem.

## IV. EL NIVEL DE ACTIVIDAD

---

***El desempeño de las economías latino-americanas en 1997 fue uno de los mejores de las últimas décadas, apoyado en un dinámico comportamiento de las exportaciones y una fuerte inversión.<sup>1</sup> El crecimiento promedio del PIB de la región alcanzó a 5.3%, más de 1.5 puntos porcentuales sobre el registrado en lo que va de los años noventa. El producto por habitante aumentó, en promedio, 3.6%. En el Caribe, por el contrario, el incremento de la actividad económica fue mediocre, inferior al logrado en los tres últimos años.<sup>2</sup> (Véanse los cuadros IV.1 y IV.6.)***

---

Se puede identificar tres factores externos que incidieron en la evolución económica de la región en 1997 y sus perspectivas de crecimiento para 1998. Primero, la crisis que afecta a varios países del este y el sudeste asiáticos desde mediados de 1997 y cuyas repercusiones han seguido perturbando la economía mundial y regional en 1998. Segundo, el fenómeno climático de "El Niño", que causó graves sequías o intensas lluvias muy perjudiciales, principalmente para la producción agrícola y la infraestructura. Tercero, un importante aumento de la afluencia de inversión extranjera directa (IED) hacia la región que, al contrario de los otros dos hechos, ejerció un efecto positivo sobre el nivel de actividad.

A partir de octubre 1997, la región empezó a sentir los efectos de la crisis asiática (véase el

gráfico IV.1). Éstos, en una primera fase, fueron en su mayoría de carácter financiero y especialmente adversos en Brasil, Colombia y, de manera más transitoria, en Argentina. Luego, a fines del año, la crisis comenzó a repercutir en la región por una vía menos directa, la del comercio, y continuará haciéndolo en los próximos trimestres. Su impacto en esta actividad se ha manifestado más en la caída de los precios de algunos productos primarios que en una reducción del volumen exportado.

Por otra parte, muchos países de la región han sido o están siendo afectados por el fenómeno climático de "El Niño" que, al alterar la temperatura oceánica y los regímenes de lluvias, está provocando sequías en algunas regiones, y exceso de lluvia e inundaciones en otras, en detrimento de la pesca y la agricultura. Esto también se ha traducido en problemas de generación hidroeléctrica (en particular en Centroamérica), incendios forestales y extensa destrucción de infraestructura y viviendas.

El tercer factor enunciado fue el significativo aumento de la inversión extranjera directa en la región, como puede apreciarse en el gráfico IV.2. En el comportamiento de la IED en los últimos años también se observa un cambio en la composición de los flujos en favor de los capitales de más largo plazo. Si bien eso significa que disminuye la volatilidad en la cuenta de capital, al mismo tiempo implica un futuro aumento de los pagos de factores al resto del mundo.

Los efectos de los tres factores externos mencionados, más sus repercusiones de carácter interno, han seguido presentes en 1998, aunque

---

1 Sin embargo, varios países de América Latina, como Brasil, Colombia y Paraguay, exhibieron tasas de crecimiento relativamente bajas.

2 Véase en la segunda parte de este estudio, la sección referida específicamente a la subregión del Caribe.

Cuadro IV.1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO**  
*(Tasa anual de variación)*

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>	1981-1990	1991-1997
<b>América Latina y el Caribe<sup>b</sup></b>	<b>3.9</b>	<b>3.1</b>	<b>4.1</b>	<b>5.5</b>	<b>0.5</b>	<b>3.5</b>	<b>5.3</b>	<b>1.1</b>	<b>3.7</b>
<b>Subtotal (19 países)<sup>b</sup></b>	<b>3.9</b>	<b>3.2</b>	<b>4.1</b>	<b>5.6</b>	<b>0.4</b>	<b>3.5</b>	<b>5.3</b>	<b>1.2</b>	<b>3.7</b>
Argentina	10.0	9.5	5.7	7.5	-5.0	3.6	8.4	-0.7	5.6
Bolivia	5.3	1.6	4.3	4.7	4.6	4.1	4.2	0.2	4.1
Brasil	1.0	-0.5	4.9	5.8	4.2	2.8	3.0	1.6	3.0
Chile	8.0	11.4	6.6	5.6	10.1	7.3	6.9	3.0	8.0
Colombia	1.6	4.0	5.8	6.0	6.2	2.2	3.2	3.7	4.1
Costa Rica	2.1	7.3	6.0	4.3	2.2	-0.5	3.1	2.2	3.5
Cuba <sup>c</sup>	-10.7	-11.6	-14.9	0.7	2.5	7.8	2.5	3.8	-3.7
Ecuador	5.4	3.7	2.5	4.8	2.7	2.0	3.7	1.7	3.5
El Salvador	3.6	7.5	7.4	6.1	6.4	2.0	4.1	-0.4	5.3
Guatemala	3.7	4.9	4.0	4.1	5.0	3.0	4.0	0.9	4.1
Haití	0.1	-13.8	-2.2	-8.3	5.0	2.8	1.3	-0.5	-2.4
Honduras	2.0	6.3	7.0	-1.7	4.7	3.4	4.4	2.4	3.7
México	4.3	3.8	1.9	4.7	-6.6	5.3	7.3	1.9	2.9
Nicaragua	-0.4	0.8	-0.4	4.0	4.5	4.8	5.5	-1.5	2.7
Panamá	9.0	8.1	5.2	2.9	1.9	2.4	4.3	1.4	4.8
Paraguay	2.4	1.6	4.1	2.9	4.5	1.0	2.6	3.0	2.7
Perú	2.8	-0.9	5.8	13.9	7.7	2.4	7.7	-1.2	5.5
República Dominicana	0.8	6.7	2.2	4.2	4.8	7.0	7.4	2.4	4.7
Uruguay	3.2	7.8	3.3	6.4	-2.1	5.3	5.1	0.0	4.1
Venezuela	9.7	6.1	0.7	-2.2	3.9	-0.1	5.6	-0.7	3.3
<b>Subtotal Caribe</b>	<b>1.8</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.8</b>	<b>2.7</b>	<b>1.9</b>	<b>0.1</b>	<b>1.8</b>
Antigua y Barbuda <sup>d</sup>	4.3	0.9	3.3	4.8	-4.2	5.4	4.8	6.1	2.4
Barbados	-3.5	-5.6	0.9	3.4	2.6	4.9	3.0	1.1	0.7
Belice	3.1	9.5	4.3	1.5	3.8	3.5	4.5	4.5	4.3
Dominica	2.2	2.7	1.9	2.1	1.8	3.7	1.9	4.4	2.4
Granada	3.6	1.1	-1.3	2.3	2.3	3.1	4.6	4.9	1.8
Guyana	7.9	11.2	2.8	14.8	4.6	8.3	5.6	-2.9	7.8
Jamaica	0.7	1.7	1.6	1.1	0.7	-1.4	-2.3	2.2	0.3
San Kitts y Nevis	3.8	3.6	4.0	3.2	2.0	5.6	...	5.8	3.7 <sup>e</sup>
San Vicente y las Granadinas	3.1	6.5	1.3	0.4	3.0	1.0	2.3	6.5	2.5
Santa Lucía	2.3	7.1	2.3	2.8	4.1	0.8	0.7	6.8	2.9
Suriname	3.5	4.0	-2.2	-7.0	5.0	3.0	...	0.5	1.0 <sup>e</sup>
Trinidad y Tabago	3.3	-1.4	-1.3	4.1	4.2	4.4	3.9	-2.6	2.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares a precios constantes de 1990.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Excluida Cuba. <sup>c</sup> Calculado en moneda nacional constante. <sup>d</sup> Sobre la base de cifras expresadas al costo de factores. <sup>e</sup> Período 1991-1996.

su incidencia en la tasa de crecimiento de los países de la región ha sido disímil. La evolución observada durante el primer semestre permite extrapolar, para el año en su conjunto, una reducción importante del incremento del PIB, de 5.3% en 1997 a 3% en 1998. Entre los factores de la demanda interna se estima que la inversión

será la más afectada. Según los pronósticos, la inversión extranjera directa podría mantener su nivel de 1997 o bien aumentar modestamente, lo que resalta la importancia del componente de largo plazo en la cuenta de capital. Se prevé una importante reducción de la tasa de incremento de las importaciones, mientras que la de las

exportaciones podrían permanecer en valores próximos a los registrados en los últimos años.

En 1998, las desaceleraciones más importantes del ritmo de crecimiento se han observado en Brasil, como resultado de la política de ajuste, y también en Chile, Ecuador, México y Venezuela,

donde a estos efectos se debe sumar la baja de los precios de algunos productos de exportación, en especial el petróleo y el cobre. En Perú, la pérdida de dinamismo se relaciona además con las secuelas adversas del fenómeno de "El Niño".

## 1. El comportamiento de la oferta y la demanda

En 1997 el desempeño de las economías de América Latina y el Caribe se caracterizó por un crecimiento muy dinámico de los diversos componentes de la oferta y la demanda. La oferta global creció a la tasa más alta alcanzada en los años noventa, gracias al impulso de la extraordinaria expansión de las importaciones (19%) y un incremento promedio del PIB superior al 5%. Como resultado, la ampliación de la oferta global superó en 50% la del producto interno bruto (véase el cuadro IV.2).

A la aceleración del crecimiento de la economía regional en 1997 coadyuvaron diversos factores. En primer lugar, el pujante dinamismo de la inversión. Ésta, como se aprecia en el gráfico IV.3, había sido la más afectada por la crisis de 1995, que azotó con especial fuerza a México y Argentina. Con respecto a la inversión, se destaca la creciente importancia de los bienes de capital importados, que incorporan progreso técnico al acervo de capital productivo. Al mismo tiempo, se observó una tendencia descendente en materia de inversión pública. Segundo, la demanda externa contribuyó en gran medida a la intensificación de la actividad económica. El comportamiento del sector exportador fue muy favorable en términos de volúmenes, que crecieron en 11%. En tercer lugar, el consumo evolucionó a una tasa muy similar a la del producto interno bruto. El consumo del gobierno mantuvo un nivel de crecimiento estable, y fue mucho menos afectado por los ciclos económicos que las demás variables.

En cuanto a la demanda global, su expansión obedeció a un marcado repunte de la inversión y al continuo incremento de las exportaciones, atribuible en gran parte a una ampliación de su volumen, ya que su valor promedio, a nivel regional, registró un leve retroceso. El consumo se expandió a una tasa similar a la del PIB, si bien

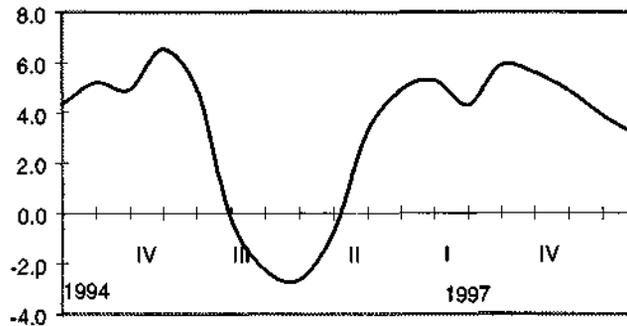
el consumo privado fue más dinámico que el público, que creció a razón de menos de 2%.

El volumen de las importaciones regionales se expandió casi un 20%, a lo que contribuyó una tendencia bastante generalizada hacia la apreciación de las monedas regionales. Las cuatro principales economías de América Latina, Argentina, Brasil, México y Venezuela, registraron las tasas más altas de crecimiento del cuántum de importaciones, del orden de 20%. En los demás países de la región, su crecimiento osciló entre 10% y 20%. Sólo en Haití, Honduras y Paraguay estas tasas resultaron muy bajas o negativas.

Uno de los componentes más dinámicos de las importaciones fueron las de bienes de capital. En Argentina, estas compras externas, especialmente las destinadas al sector industrial, crecieron 37%. En Brasil, la fuerte expansión de dichas importaciones está relacionada con el ascenso del nivel de actividad y la consolidación del proceso de apertura. En México y Venezuela, las importaciones de bienes de capital exhibieron las tasas de crecimiento más altas. En la mayoría de los demás países estas importaciones también tuvieron aumentos importantes atribuibles a la reactivación productiva. La limitada estructura industrial y el aumento de la formación de capital hacen necesario comprar en el exterior los bienes de capital requeridos (véase el capítulo VIII). Por otra parte, la incorporación de progreso tecnológico que conllevan estas importaciones permite a los países expandir la frontera productiva y mejorar la productividad.

Un aspecto estrechamente vinculado a lo anterior fue que la inversión, analizada en más detalle en el capítulo VI, se constituyó en el componente más dinámico de la demanda interna. Su tasa de crecimiento fue la más alta de los años noventa, destacándose los casos de

Gráfico IV.1  
**AMÉRICA LATINA: CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL**

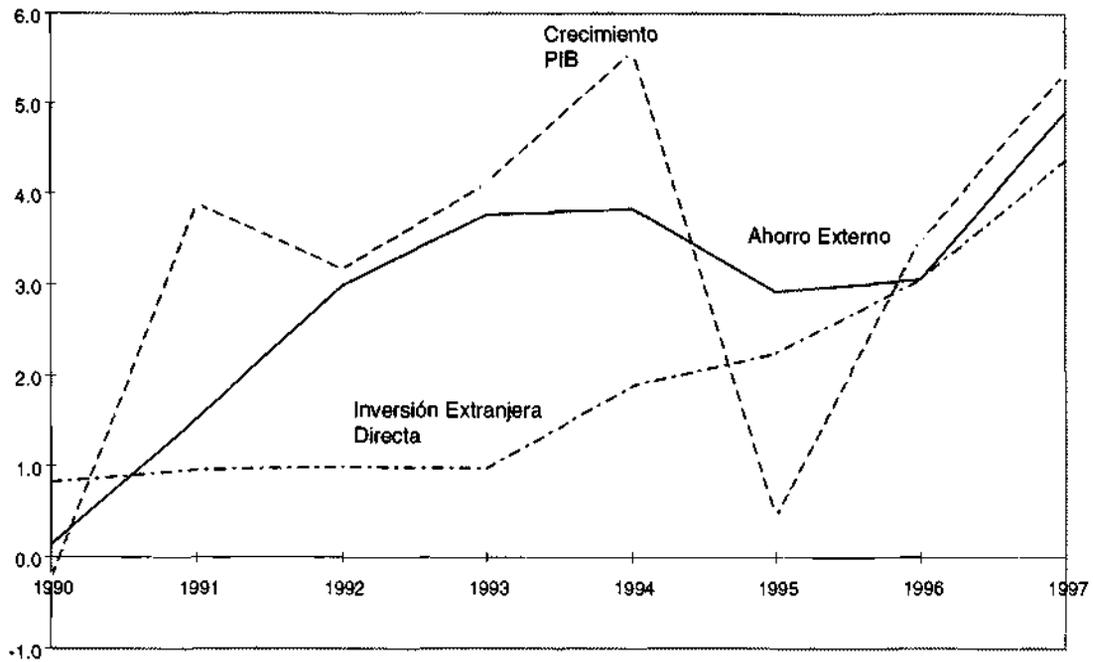


Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Argentina (27%), Costa Rica (23%) y República Dominicana (sobre 20%). La mayor demanda externa contribuyó en grado importante a la elevación del nivel de actividad, ya que la tasa de expansión de las exportaciones duplicó con creces la del PIB.

La evolución del consumo interno fue comparable con la del producto, como resultado de una expansión del gasto privado (6.5%) y un relativo estancamiento del consumo público (2%). En 1997, el consumo por habitante creció 3%, en promedio, y sobre 4% en Argentina,

Gráfico IV.2  
**AMÉRICA LATINA: AHORRO EXTERNO, INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y CRECIMIENTO PIB (PORCENTAJE DEL PIB Y TASA DE CRECIMIENTO)**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Cuadro IV.2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES): PRODUCTO INTERNO BRUTO  
 POR TIPO DE GASTO <sup>a</sup>**  
*(Tasas anuales de variación)*

Rubro	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>b</sup>	1981- 1990	1991- 1997
1. Oferta global (2 + 3)	1.1	5.5	5.3	5.2	7.0	1.4	4.8	7.9	1.0	5.3
2. Producto interno bruto a precios de mercado	-0.2	3.9	3.2	4.1	5.6	0.4	3.5	5.3	1.2	3.7
3. Importaciones de bienes y servicios	12.1	18.2	19.8	11.7	14.7	6.0	11.0	18.9	0.0	14.2
4. Exportaciones de bienes y servicios	6.3	4.6	6.6	9.8	8.3	13.3	10.5	10.9	5.3	9.1
5. Disponibilidad interna de bienes y servicios (2 + 3 - 4) = demanda interna (6 + 7)	0.3	5.7	5.1	4.5	6.8	-0.6	3.7	7.2	0.5	4.6
6. Gasto de consumo final	1.5	5.8	4.5	3.9	5.4	0.4	3.4	5.4	1.3	4.1
7. Inversión bruta fija <sup>c</sup>	-4.7	5.3	7.9	7.0	12.4	-4.7	4.8	14.6	-2.4	6.6
8. Rentas de factores	-14.5	-5.5	-2.2	15.2	2.9	6.6	5.9	12.0	4.4	4.7
9. Ingreso nacional bruto real (2 - 8) <sup>d</sup>	-0.7	3.6	3.0	4.4	5.5	0.6	3.6	5.5	1.2	3.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales transformadas en dólares constantes de 1990.

<sup>a</sup> 19 países. <sup>b</sup> Cifras preliminares. <sup>c</sup> Incluye variación de existencias de Haití. <sup>d</sup> Incluye las transferencias corrientes y el efecto de los términos del intercambio.

Chile, Colombia, México, Panamá y Uruguay. En cambio, en Costa Rica, Ecuador, Haití, Honduras y Paraguay este indicador experimentó retrocesos. En general, los niveles de consumo por habitante de la región superaron sólo en 10% los registrados a principios de los años ochenta. Los valores más altos, comparados con 1980, correspondieron a Colombia (138%), Chile (137%), Uruguay y Paraguay (130%) y Panamá (127%). Sin embargo, en siete países (Bolivia, Ecuador, Haití, Honduras, Nicaragua, Perú y Venezuela) dicho consumo fue inferior al de 1980.

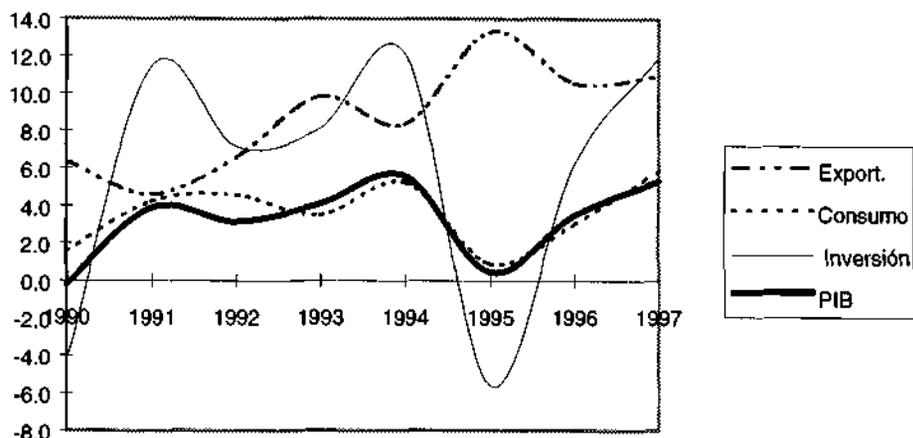
Aun así, en la región el producto por habitante aumentó 3.7%,<sup>3</sup> ya que pese a un crecimiento demográfico todavía relativamente alto (1.6%), se lograron progresos en la gran mayoría de los países. En 1997 se registraron tasas relativamente altas en Argentina, Perú, República Dominicana, México y Chile. Las excepciones fueron Haití y

Paraguay, que exhibieron valores negativos. En comparación con sus niveles de 1980, este importante indicador de bienestar alcanzó un valor promedio algo superior, después de que recién en 1996 se consiguiera sobrepasar los registros de comienzos de la década precedente. En algunos países, los niveles fueron claramente más altos que en esa época: Chile (75%), Colombia (40%) y República Dominicana y Uruguay (ligeramente por encima de 20%). En Haití (-42%), Nicaragua (-39%) y Venezuela (-23%), por el contrario, todavía permanecieron muy lejos de sus valores de 1980. En los demás países, los niveles del producto por habitante fueron similares a los de principios de la década pasada.

En general, el ingreso nacional bruto de la región tuvo un aumento semejante al del producto, si bien con diferencias importantes en algunos países. En Nicaragua, República

3 Este crecimiento fue de sólo 1% en la subregión del Caribe.

Gráfico IV.3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EXPORTACIONES, CONSUMO  
 INVERSIÓN Y PIB, 1990-1997**  
*(Tasas de crecimiento)*



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Dominicana, Chile y Colombia el comportamiento del ingreso nacional fue mucho más favorable que el del producto. En Nicaragua se observó una baja importante de los pagos de factores al exterior y, a la vez, un aumento de las transferencias corrientes. En los demás países hubo una evolución positiva en la relación

de precios del intercambio. En cambio, en Venezuela, Ecuador y Costa Rica, el ingreso nacional creció menos que el producto y en los tres casos la relación de precios del intercambio sufrió un deterioro. Además, en Venezuela, las transferencias corrientes se tornaron negativas.

## 2. Crecimiento del producto

A continuación se analiza la evolución del producto en los países de la región, agrupados según el valor de su tasa de crecimiento, a la luz de tres factores básicos relacionados con el dinamismo de la actividad económica: consumo, inversión y sector externo (véase el cuadro IV.3).

En los cinco países (Argentina, Perú, República Dominicana, México y Chile) que mostraron un crecimiento superior a 6%, se observó un pujante ascenso de cada uno de los tres factores señalados. En México, la inversión fija creció a un ritmo relativamente bajo, pero aun así la inversión total se expandió en 23%.

En el grupo intermedio, con tasas de crecimiento en torno del promedio de la región (entre 4% y 6%), el desempeño de los factores de la demanda interna fue menos dinámico que

en el primer grupo. El consumo evolucionó a una tasa cercana a la del crecimiento promedio del producto, mientras que el aumento de la inversión fue de sólo 9%, comparado con más de 17% en el grupo que mostró mayores logros. En el sector externo se observó una menor expansión de las exportaciones e importaciones. Al considerar la mediana del déficit en cuenta corriente (el promedio simple refleja la fuerte influencia de Nicaragua) se constata que éste fue más reducido que en el tercer grupo.

En los países cuyo producto creció menos de 4% (Brasil, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Haití y Paraguay), generalmente fueron varios los factores externos pocos activos (con la excepción de Brasil). Lo notable es que, a pesar del magro desempeño económico de este grupo, su déficit externo resultó muy alto

Cuadro IV.3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO ECONÓMICO Y CRECIMIENTO  
DEL CONSUMO, INVERSIÓN Y EL SECTOR EXTERNO**

	PIB	Consumo	Inversión	Exportaciones <sup>a</sup>	Importaciones <sup>a</sup>	Saldo en cuenta corriente <sup>b</sup>
	(tasa de variación)					(como % PIB)
<b>Crecimiento PIB &gt; 6%</b>						
Argentina	8.4	6.3	27.4	7.7	28.2	3.1
Perú	7.7	4.1	17.4	14.0	12.6	5.2
República Dominicana	7.4	5.4	24.6	15.2	17.5	1.5
México	7.3	7.7	2.9	13.0	22.0	1.8
Chile	6.9	7.2	13.2	9.9	14.8	5.3
Promedio simple	7.5	6.1	17.1	12.0	19.0	3.4
Mediana	7.3	7.2	13.2	13.0	17.5	1.8
<b>4% &lt; Crecimiento PIB &lt; 6%</b>						
Venezuela	5.6	4.0	19.0	12.8	22.3	-6.9
Nicaragua	5.5	9.0	8.4	4.0	13.0	35.1
Uruguay	5.1	5.3	8.3	12.4	13.7	1.6
Honduras	4.4	1.6	8.3	1.0	-1.9	2.1
Panamá	4.3	9.0	8.8	8.8	14.7	4.0
Bolivia	4.2	5.7	11.7	-0.5	10.3	8.5
El Salvador	4.1	1.8	3.0	25.2	10.6	-0.8
Guatemala	4.0	3.9	5.4	12.0	10.3	2.6
Promedio simple	4.7	5.0	9.1	9.5	11.6	5.8
Mediana	4.4	4.7	8.4	10.4	11.8	2.4
<b>Crecimiento PIB &lt; 4%</b>						
Ecuador	3.7	5.5	4.0	3.5	8.8	4.0
Colombia	3.2	6.3	3.2	8.9	13.7	6.0
Costa Rica	3.1	6.7	14.0	8.6	15.4	4.4
Brasil	3.0	3.9	7.7	10.5	18.4	4.3
Paraguay	2.6	2.2	3.0	-5.1	0.1	6.8
Haití	1.3	1.5	-1.5	7.7	2.7	2.8
Promedio simple	2.8	4.4	5.1	5.7	9.9	4.7
Mediana	3.1	4.7	3.6	8.2	11.3	4.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Quantum. <sup>b</sup> En base de dólares a precios corrientes.

(superior a 5% del PIB) debido a que las importaciones crecieron más que las exportaciones.

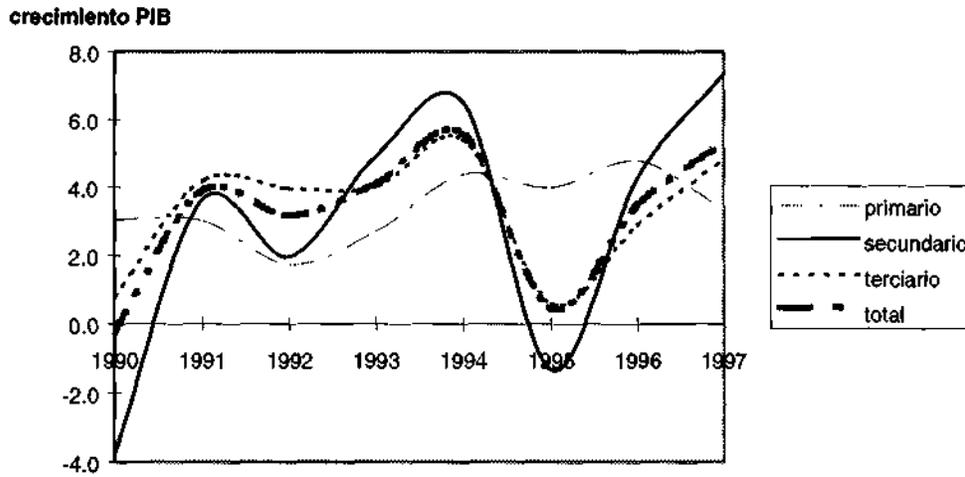
En el caso de los países del Caribe su desempeño menos favorable se relacionó en gran parte con el fenómeno de "El Niño", que afectó principalmente al sector agrícola en general, y a

Barbados, Jamaica y los integrantes de la Organización de Estados del Caribe Oriental (OECS).<sup>4</sup> En 9 de esos 13 países, la tasa de crecimiento del producto fue más baja que en 1996 y el promedio subregional alcanzó a 1.9%, comparado con 2.6% en los tres años precedentes.<sup>5</sup>

4 La OECS está integrada por Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Montserrat, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas y Anguila.

5 Al respecto, véase nuevamente la segunda parte de este estudio, última sección.

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



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

### 3. Evolución de los sectores productivos<sup>6</sup>

El comportamiento de los sectores productivos de la región fue muy heterogéneo en 1997. La construcción, la industria manufacturera y los servicios básicos crecieron vigorosamente, en tanto que la minería mantuvo su dinamismo, aunque a un ritmo algo más moderado que en 1996. Por su parte, los sectores agropecuario y de otros servicios fueron los que menos se expandieron durante el año.

Desde principios de la década de 1980, la participación del sector primario en el producto ha tendido a mantenerse relativamente estable, con un pequeño aumento atribuible a la actividad minera. En los sectores secundario y terciario, las tendencias han sido distintas: creciente en el caso de los servicios y la construcción y decreciente en el de la industria manufacturera. Por el contrario, cuando se analiza la evolución de la productividad sectorial, se observan grandes cambios, ya que en ésta se reflejan las

importantes transformaciones estructurales que experimentaron los sectores en el curso de las últimas décadas. Esas reestructuraciones se relacionan con los programas de apertura externa de las economías de la región, la desregulación de mercados y las privatizaciones (véase el cuadro IV.4).

En 1997 persistieron las tendencias anteriores de la productividad laboral. Ésta se había elevado en todos los sectores durante los años setenta, pero la situación cambió en los ochenta, cuando sufrió retrocesos en los sectores secundario y terciario, en tanto que crecía en el primario, en parte como consecuencia del dinamismo de la minería. La productividad del sector primario ha seguido aumentando en los años noventa, y también la del industrial ha mostrado incrementos importantes; en el sector de los servicios, sin embargo, se ha observado una pérdida de productividad.

6 Se distingue entre los sectores primario (agropecuario más minería), secundario (industria manufacturera más construcción), y terciario (que incluye las actividades restantes).

Cuadro IV.4  
**AMÉRICA LATINA: PRODUCTIVIDAD LABORAL SECTORIAL, 1970-1997**  
*(Tasa anual de crecimiento)*

	1970-1980	1980-1990	1990-1994	1994-1997
Sector Primario	1.8	2.4	3.2	5.6
Sector Secundario	1.1	-0.6	3.6	4.0
Sector Terciario	1.5	-3.1	0.1	-1.7
<b>Total</b>	<b>2.2</b>	<b>-1.3</b>	<b>2.0</b>	<b>0.8</b>

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

#### a) El sector agropecuario

El sector agropecuario registró una disminución de su tasa de crecimiento, de 3.3% a 1.5%, imputable en gran parte, a las condiciones climáticas adversas provocadas por el fenómeno de "El Niño". Éste fue el más pobre de los desempeños sectoriales, tanto en comparación con los demás como con sus niveles del año anterior.

El descenso de los volúmenes producidos impidió aprovechar los precios favorables de que gozaron varios productos en 1997 (por ejemplo, el café). A finales del año se observó que disminuían los precios de diversos productos agrícolas. A su vez, continuó la dinámica expansión del complejo agroindustrial situado entre Bolivia, Argentina, Paraguay y Brasil, con importantes ampliaciones de las áreas dedicadas a distintos cultivos (como la soja).

#### b) El sector minero

Si bien la tasa de crecimiento de la actividad minera se moderó, mantuvo su alto nivel de los últimos años. Este sector sigue siendo uno de los destinos más importantes de la inversión extranjera directa. En 1997, la minería acusó algunos efectos positivos derivados de los procesos de integración energética en curso en América Latina, cuyo fin es abastecer de gas al sur de Brasil, especialmente a São Paulo.

#### c) La industria manufacturera

Como se señaló anteriormente, este sector ha experimentado cambios importantes en los últimos años a raíz de los programas de apertura externa, las privatizaciones y la desregulación de mercados. En 1997, esta actividad creció a una tasa superior a 6%, una de las más altas registradas en los años noventa. En ese resultado, correspondiente a la región en su conjunto, influyó especialmente la dinámica de la inversión. En ningún país se observó un descenso del producto industrial y, en general, éste evolucionó de modo muy homogéneo en la región.

En varios países se constata que los altos niveles de actividad manufacturera estuvieron relacionados con un dinamismo similar en la rama de la construcción. Se destacaron por su magnitud las tasas de crecimiento anotadas en México (9.8%), Argentina (9.1%), El Salvador (8.2%) y República Dominicana (7.9%). Otro factor que también explica el buen desempeño de la actividad manufacturera es el aumento de la inversión. La industria de maquila mostró asimismo una evolución muy positiva en varios países centroamericanos y en México.

#### d) La construcción

La construcción fue la actividad más dinámica dentro del conjunto del sector secundario. Su crecimiento se relacionó con el alto ritmo de

expansión de la economía y el nivel de la inversión en construcciones, que en algunos países (por ejemplo, en Brasil) se elevó a raíz de la ejecución de obras de infraestructura vinculadas al proceso de privatización y de concesiones. La rama de la construcción creció 24% en Argentina y a tasas sobre 10% en Costa Rica, Haití, México, Perú, República Dominicana y Venezuela.

#### e) Los servicios

El sector terciario, en su conjunto, se expandió a la misma tasa que el PIB. El desempeño de los servicios básicos fue similar al de 1996, con tasas muy altas en Chile, México y República Dominicana. Los otros servicios, por su parte, duplicaron con creces el resultado del año anterior y, en la mayoría de los países, evolucionaron a un ritmo similar al promedio de la región (4%).

**Cuadro IV.5**  
**AMÉRICA LATINA: PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS DE MERCADO**  
*(Tasas anuales de variación)*

	Agricultura		Minas y canteras		Industrias manufactureras		Construcción		Subtotal de bienes		Servicios básicos		Otros servicios	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>3.3</b>	<b>1.5</b>	<b>7.9</b>	<b>6.9</b>	<b>4.3</b>	<b>6.3</b>	<b>4.1</b>	<b>11.5</b>	<b>4.4</b>	<b>6.1</b>	<b>6.1</b>	<b>6.4</b>	<b>1.7</b>	<b>4.0</b>
Argentina	1.6	2.6	8.1	7.7	5.2	9.1	1.1	23.7	4.3	9.9	5.5	6.5	4.3	6.7
Bolivia	3.6	4.9	-1.0	-0.3	3.9	4.2	10.3	7.5	3.2	3.7	8.8	6.9	3.9	4.6
Brasil	4.1	1.2	8.3	7.3	2.7	4.1	5.2	8.5	3.6	4.4	6.0	4.0	-0.2	0.8
Chile	3.9	-0.2	13.0	8.1	3.5	4.4	9.0	6.8	6.9	5.0	7.6	11.9	6.8	6.5
Colombia	0.2	-0.7	7.7	4.4	-2.7	2.6	-0.5	-0.1	0.4	1.6	4.2	5.0	4.4	3.6
Costa Rica	-0.4	-0.7	<sup>a</sup>	<sup>a</sup>	-4.1	4.5	-9.7	16.3	-3.0	3.1	2.5	3.8	0.8	2.9
Ecuador	3.5	4.1	-0.5	1.8	2.7	6.1	2.5	2.8	1.7	3.8	3.1	3.9	3.6	2.7
El Salvador	2.0	-0.3	4.0	4.9	1.6	8.2	2.4	6.0	1.8	5.0	1.3	3.7	2.4	4.0
Guatemala	2.6	2.8	24.1	26.5	1.9	2.6	0.8	5.5	2.6	3.4	4.0	7.5	3.1	3.6
Haití	-0.3	-2.5	8.8	11.3	3.0	0.8	17.2	11.5	3.8	1.3	5.3	-0.2	1.0	0.5
Honduras	2.5	3.2	7.3	4.9	4.6	6.1	-4.2	-7.4	2.6	3.1	8.1	4.9	3.3	5.5
México	3.6	1.4	8.1	4.3	10.9	9.8	9.8	10.2	8.9	7.6	7.6	9.0	2.4	6.8
Nicaragua	6.6	8.5	30.9	23.1	2.4	3.1	16.5	9.0	6.3	7.2	4.9	5.4	2.9	3.1
Panamá	0.7	-1.2	-5.8	17.3	0.7	3.6	-4.1	5.0	-0.2	2.1	6.0	4.3	2.8	4.8
Paraguay	1.3	4.1	1.5	2.0	-2.2	1.0	3.0	3.0	0.3	3.0	4.3	2.2	1.1	2.2
Perú	4.9	3.8	2.3	5.0	2.4	6.0	-4.5	18.9	1.1	8.5	6.1	7.8	4.2	7.7
República Dominicana	9.5	3.4	2.4	3.1	4.1	7.9	13.0	17.1	8.0	7.8	10.8	12.0	5.5	6.2
Uruguay	8.5	-1.2	7.6	2.9	4.0	5.8	4.2	2.9	5.5	3.2	5.2	5.0	4.3	5.1
Venezuela	1.9	2.7	8.1	8.9	-2.6	4.1	1.9	12.6	3.2	7.0	1.2	6.0	-5.4	2.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales convertidas en dólares constantes de 1990.

<sup>a</sup> Incluido bajo Industrias manufactureras.

Cuadro IV.6  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR HABITANTE**  
*(Tasa anual de variación)*

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>	1981- 1990	1991- 1997
<b>América Latina y el Caribe<sup>b</sup></b>	<b>2.0</b>	<b>1.3</b>	<b>2.3</b>	<b>3.8</b>	<b>-1.2</b>	<b>1.8</b>	<b>3.6</b>	<b>-0.9</b>	<b>1.9</b>
<b>Subtotal (19 países)<sup>b</sup></b>	<b>2.0</b>	<b>1.3</b>	<b>2.3</b>	<b>3.8</b>	<b>-1.2</b>	<b>1.8</b>	<b>3.7</b>	<b>-0.9</b>	<b>1.9</b>
Argentina	8.5	8.1	4.3	6.1	-6.2	2.3	7.0	-2.1	4.2
Bolivia	2.8	-0.8	1.8	2.2	2.2	1.7	1.8	-1.9	1.6
Brasil	-0.5	-2.0	3.4	4.4	2.8	1.4	1.7	-0.4	1.6
Chile	6.2	9.6	4.8	3.9	8.4	5.8	5.4	1.4	6.3
Colombia	-0.4	2.0	3.8	4.1	4.3	0.4	1.4	1.6	2.2
Costa Rica	-0.4	4.7	3.5	1.9	-0.1	-2.7	0.9	-0.6	1.1
Cuba <sup>c</sup>	-11.4	-12.2	-15.4	0.1	2.0	7.3	2.0	2.8	-4.3
Ecuador	3.0	1.4	0.3	2.5	0.5	0.0	1.7	-0.9	1.3
El Salvador	1.4	5.0	4.7	3.5	3.9	-0.2	1.7	-1.4	2.8
Guatemala	1.1	2.2	1.3	1.4	2.2	0.3	1.3	-1.6	1.4
Haití	-1.9	-15.6	-4.2	-10.1	2.9	0.7	-0.8	-2.4	-4.3
Honduras	-1.0	3.2	3.9	-4.5	1.8	0.5	1.5	-0.8	0.7
México	2.3	1.8	0.0	2.9	-8.2	3.5	5.5	-0.2	1.0
Nicaragua	-3.0	-2.1	-3.3	1.0	1.6	2.1	2.7	-3.9	-0.2
Panamá	6.9	6.1	3.2	1.0	0.2	0.7	2.6	-0.7	2.9
Paraguay	-0.5	-1.1	1.3	0.2	1.8	-1.6	-0.1	0.0	0.0
Perú	0.9	-2.6	4.0	12.0	5.9	0.7	5.8	-3.3	3.7
República Dominicana	-1.2	4.6	0.3	2.3	2.9	5.2	5.6	0.2	2.8
Uruguay	2.6	7.2	2.7	5.8	-2.7	4.7	4.5	-0.6	3.5
Venezuela	7.1	3.6	-1.6	-4.3	1.7	-2.2	3.4	-3.2	1.0
<b>Subtotal Caribe</b>	<b>1.0</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.0</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.8</b>
Antigua y Barbuda <sup>d</sup>	3.6	0.3	2.7	4.1	-4.8	5.4	3.2	5.6	1.8
Barbados	-3.9	-6.0	0.5	3.0	2.2	4.4	2.6	0.7	0.3
Belice	0.5	6.7	1.7	-1.1	1.1	0.8	1.7	1.9	1.6
Dominica	2.2	2.7	1.9	2.1	1.8	3.7	1.9	4.8	2.4
Granada	3.4	0.9	-1.5	2.1	2.1	2.7	4.2	4.7	1.6
Guyana	7.2	10.2	1.7	13.7	3.4	7.2	4.4	-3.4	6.7
Jamaica	0.0	1.0	0.9	0.4	0.1	-2.1	-3.0	1.1	-0.4
San Kitts y Nevis	4.3	4.1	4.5	3.7	2.5	5.6	...	7.0	4.1 <sup>e</sup>
San Vicente y las Granadinas	2.2	5.6	0.4	-0.5	2.1	0.1	1.4	5.5	1.6
Santa Lucía	1.0	5.7	0.9	1.5	2.7	-0.5	-0.7	5.3	1.5
Suriname	2.3	2.8	-3.3	-8.0	3.8	1.9	...	-0.7	-0.2 <sup>e</sup>
Trinidad y Tabago	2.1	-2.5	-2.3	3.0	3.1	3.2	2.7	-3.9	1.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares a precios constantes de 1990.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Excluida Cuba.

<sup>c</sup> Calculado en moneda nacional constante.

<sup>d</sup> Sobre la base de cifras expresadas

al costo de factores.

<sup>e</sup> Período 1991-1996.



## V. LA INFLACIÓN

---

***En 1997 la inflación de América Latina y el Caribe en su conjunto continuó en la trayectoria descendente iniciada en 1994. El incremento de precios, que había sido de 888% en 1993, se redujo a 18.5% en 1996 y a sólo 10.4% en 1997, el nivel más bajo en casi 50 años. En la primera mitad de 1998 la inflación se incrementó levemente, pero eso no anula los logros obtenidos hasta el momento, que además son muy elocuentes por haber coincidido con una fase de crecimiento del producto regional (5.3% en 1997). Las presiones inflacionarias generadas por la fuerte expansión de la demanda interna pudieron neutralizarse gracias a la existencia de capacidad ociosa y al importante incremento de la oferta externa. Por otra parte, el aumento de la fuerza laboral permitió atenuar el alza de los salarios derivada de una mayor demanda de mano de obra.***

---

Además de la disminución de la tasa global de inflación, cabe destacar que en los últimos tres años no se registraron variaciones de los índices de tres y más dígitos, excepto en Venezuela, donde en 1996 el alza de precios de los bienes de consumo fue de poco más de 100%. Tales resultados contrastan con los del decenio anterior y principios del actual, cuando tasas de esa magnitud eran corrientes y persistentes. Por otra parte, en 1997 la baja inflación fue generalizada ya que en la mayoría de los países el ritmo de aumento de los precios declinó o se mantuvo en

los bajos niveles alcanzados en años anteriores; sólo acusó repuntes en Barbados, Ecuador y la República Dominicana, pero aún así en dos de esas economías siguió siendo inferior a 10%. También fue significativo el descenso de la inflación en Venezuela, de 103% en 1996 a 38% en 1997. De este modo, en el año predominaron las bajas tasas de incremento de precios; de los 22 países considerados, 14 tuvieron una inflación de un dígito y en otros seis se ubicó entre 10% y 20%. Sólo Ecuador y Venezuela registraron índices más elevados, entre 30% y 40%.

El retroceso observado en el primer semestre de 1998 afectó sólo a algunos países, como Nicaragua, donde los precios subieron 14% en los 12 meses terminados en junio, el doble que en 1997, y Paraguay, que exhibió un aumento de casi 12%, cinco puntos porcentuales más que el año precedente; también en Colombia la inflación se incrementaría levemente, pero se espera que en todo 1998 permanezca por debajo del 20%. En Uruguay y la República Dominicana, en cambio, hubo descensos importantes, y en Chile este fue de menor magnitud. En el resto de los países el proceso de estabilización se estancó. En algunos casos, la aceleración del ascenso de los precios se explica por la incidencia del fenómeno climático de "El Niño", que al provocar pérdidas importantes en la producción agrícola, dio lugar a alzas significativas del costo de algunos alimentos de gran consumo popular en varios países. Hubo además problemas puntuales, como ajustes de tarifas de servicios públicos dispuestos por los gobiernos. También influyó la devaluación experimentada por varias monedas de la región.

En años recientes los avances en el control de la inflación han sido notables, como se señaló en el anterior Estudio Económico de América Latina y el Caribe, que contenía un capítulo dedicado a analizar la evolución de este

Cuadro V.1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
*(Porcentajes de variación de diciembre a diciembre)*

País	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 <sup>a</sup>
<b>América Latina</b>	<b>199.7</b>	<b>417.2</b>	<b>882.4</b>	<b>335.1</b>	<b>25.9</b>	<b>18.5</b>	<b>10.4</b>	<b>10.9</b>
Argentina	84.0	17.6	7.4	3.9	1.6	0.1	0.3	1.2
Barbados	8.1	3.4	-1.0	0.5	3.4	1.8	3.6	...
Bolivia	14.5	10.5	9.3	8.5	12.6	7.9	6.7	7.9
Brasil	475.1	1 149.1	2 489.1	929.3	22.0	9.1	4.3	4.6
Chile	18.7	12.7	12.2	8.9	8.2	6.6	6.0	5.4
Colombia	26.8	25.1	22.6	22.6	19.5	21.6	17.7	20.7
Costa Rica	25.3	17.0	9.0	19.9	22.6	13.9	11.2	10.8
Ecuador	49.0	60.2	31.0	25.4	22.8	25.6	30.6	35.9
El Salvador	9.8	19.9	12.1	8.9	11.4	7.4	1.9	3.2
Guatemala	10.2	14.2	11.6	11.6	8.6	10.9	7.1	7.4
Haití	6.6	16.1	44.4	32.2	24.8	14.6	15.6	...
Honduras	21.4	6.5	13.0	28.9	26.8	25.3	12.7	14.2
Jamaica	80.2	40.2	30.1	26.9	25.5	15.8	9.2	...
México	18.8	11.9	8.0	7.1	52.1	27.7	15.7	15.3
Nicaragua	865.6	3.5	19.5	14.4	11.1	12.1	7.3	14.1
Panamá	1.6	1.6	1.0	1.3	0.8	2.3	-0.5	0.3
Paraguay	11.8	17.8	20.4	18.3	10.5	8.2	6.2	11.6
Perú	139.2	56.7	39.5	15.4	10.2	11.8	6.5	7.7
República Dominicana	7.9	5.2	2.8	14.3	9.2	4.0	8.4	4.5
Trinidad y Tabago	2.3	8.5	13.4	5.5	3.8	4.3	3.5	3.7 <sup>b</sup>
Uruguay	81.3	59.0	52.9	44.1	35.4	24.3	15.2	10.2
Venezuela	31.0	31.9	45.9	70.8	56.6	103.2	37.6	39.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de información proporcionada por instituciones oficiales nacionales.

<sup>a</sup> Corresponde a la variación de junio de 1997 y junio de 1998.

<sup>b</sup> Corresponde a la variación de marzo de 1997 y marzo de 1998.

fenómeno en los últimos cincuenta años.<sup>1</sup> Durante gran parte de ese medio siglo la región había sufrido graves procesos inflacionarios, lo cual indudablemente constituía una de las preocupaciones más agobiantes de los gobiernos y de toda la comunidad. Pero fue en el decenio de 1980 cuando acontecieron los hechos más dramáticos, ya que la inflación, a raíz de la crisis de la deuda, se aceleró tremendamente, fenómeno al que pocas economías pudieron escapar. En cinco de ellos (Argentina, Bolivia, Brasil, Nicaragua y Perú) las tasas anuales fueron superiores a 1 000%, nivel que además se sobrepasó en varias ocasiones hasta llegar incluso a algunas situaciones típicamente hiperinflacionarias. Varios otros países también tuvieron inflaciones altas, aunque sin llegar al

extremo de los cinco primeros. Por su parte, los casos de inflación reducida fueron escasos. Sólo Barbados, Panamá y los pequeños estados del Caribe continuaron mostrando un cuadro de estabilidad de precios.

Sin embargo, desde hace algunos años las políticas de estabilización han comenzado a exhibir promisorios progresos, lo cual se ha constituido en uno de los hechos más relevantes en el desempeño de la mayoría de las economías de América Latina y el Caribe. La significativa desaceleración del ritmo inflacionario en los años noventa ha obedecido fundamentalmente a un cambio de orientación de la política económica, en la que el combate contra la inflación pasó a tener primera prioridad y se potenciaron los esfuerzos encaminados a atenuar los

<sup>1</sup> Véase, CEPAL, *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1996-1997* (LC/G.1968-P), Santiago de Chile, 1997. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.97.II.G.2.

desequilibrios macroeconómicos. En su empeño por alcanzar la estabilización, los gobiernos emitieron señales inequívocas que incidieron positivamente en las expectativas de los agentes económicos. Este efecto fue propiciado por una situación favorable de la economía internacional, caracterizada por una clara estabilidad de precios en los países desarrollados, una fuerte expansión del comercio y una gran disponibilidad de recursos financieros para ser invertidos en países emergentes. En particular, esta abundante afluencia de capitales permitió mantener relativamente estables los tipos de cambios en términos nominales, lo que determinó que registraran caídas en términos reales. Como este hecho fue además generalizado, el tipo de cambio actuó como un ancla nominal y se constituyó en el principal factor determinante del descenso de la inflación. Al mismo tiempo, los gobiernos impulsaron profundas reformas estructurales que permitieron entre otras cosas, reducir los cuantiosos déficit fiscales y mejorar los niveles de competitividad de las economías.

No obstante esos logros de los programas de estabilización, últimamente la inflación muestra cierta resistencia a seguir disminuyendo. En varias economías, después de un rápido descenso, la variación de los índices se ha mantenido en torno de valores superiores a los que se registran en los países desarrollados, si bien en general bastante bajos con respecto a los patrones de la región. Este comportamiento podría vincularse a la permanencia de los mecanismos de indización, pero también a cierto cambio de orientación de la política económica. En particular, el rigor de las políticas de austeridad se ha ido atenuando a medida que desaparecían los casos de inflación más agudos. En algunos países las políticas fiscales y monetarias se volvieron menos restrictivas, en tanto que en varios otros persisten las devaluaciones de la moneda nacional.

Entre los mejores resultados en cuanto a control de la inflación obtenidos en los últimos años destaca el desempeño de los cinco países que habían sufrido los más graves desbordes en los años ochenta y principios de los noventa. En 1997 todos ellos registraron tasas de incremento de precios de sólo un dígito, sobresaliendo lo logrado en Argentina, donde la inflación fue

prácticamente nula, al igual que en 1996. En 1998 se ha producido un pequeño aumento (1%), atribuible a ajustes de tarifas públicas. También en Brasil ha sido posible moderar significativamente el alza de los precios en los últimos años; así, en 1997 fue de sólo 4%, mientras que en el período de 12 meses cumplido en junio de 1994 la tasa había alcanzado valores del orden de 5 000%. En 1998, la variación ha continuado siendo muy reducida, aunque algo superior a la del año precedente. Esta resistencia de la inflación a desaparecer se explica por el deslizamiento del tipo de cambio (0.6% mensual), que se mantendría en tanto persista el elevado déficit en las cuentas externas.

En los otros tres países que habían tenido desbordes serios (Bolivia, Nicaragua y Perú) también se lograron grandes reducciones de la inflación cuando ésta alcanzaba niveles extremadamente elevados, pero luego su descenso se hizo bastante más lento. En 1997, la inflación disminuyó en estas economías, pero en 1998 se produjo un leve repunte. En ese vuelco ha incidido la imposibilidad de estabilizar el tipo de cambio, dado que hacerlo afectaría a la competitividad de la economía, a lo que se han agregado desequilibrios en el área externa y, últimamente, los problemas ocasionados por "El Niño". En Bolivia, el proceso de estabilización completó 12 años; iniciado en 1985, permitió salir rápidamente de un estado de virtual hiperinflación y en 1997 se registró la tasa más baja de los últimos 20 años. En Nicaragua, después de los graves episodios inflacionarios ocurridos entre 1985 y 1991, los índices se redujeron notablemente, pero luego han fluctuado en torno de 10%. En Perú, el alza de los precios había llegado a su nivel más crítico en 1990, pero gracias al draconiano plan de estabilización iniciado en el segundo semestre de ese año, comenzó a descender rápidamente. Después de haberse estabilizado durante un trienio en poco más de 10% anual, en 1997 tuvo una declinación apreciable en virtud del reducido incremento del tipo de cambio nominal y la posibilidad de la economía de desviar las presiones de la demanda interna hacia las importaciones, asegurada por el abundante flujo de recursos externos. En 1998 la inflación ha aumentado aunque levemente.

Cuadro V.2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DISTRIBUCIÓN DE LAS TASAS ANUALES  
 DE INFLACIÓN SEGÚN NIVEL Y NÚMERO DE PAÍSES, 1980-1998**

Tasas de inflación	1980	1985	1990	1995	1996	1997	1998 <sup>a</sup>
Menos de 2%		1	1	2	2	3	2
2 - 4.9%	1	2	1	2	2	2	3
5 - 9.9%	1	2	1	3	6	9	7
10 - 19.9%	10	2	2	6	5	5	6
20 - 49.9%	7	8	10	7	6	3	4
50 - 99.9%	2	2	2	2			
100 - 199.9%	1	1	1		1		
200 - 999.9%		3					
1 000 - 9 999.9%		1	3				
10 000% y más			1				
<b>Total países</b>	<b>22</b>						

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Corresponde a la variación de junio de 1997 y junio de 1998.

También hubo importantes avances en Uruguay, país que pese a una larga historia inflacionaria, no ha llegado a una situación extrema. En los últimos años se ha observado un gradual descenso de la inflación, que alcanzó a sólo 15% en 1997 y previsiblemente será de un dígito en 1998, hecho que no acontece desde mediados del decenio de 1950. También, México muestra progresos en el control de la inflación en los últimos años. Desde fines de los años ochenta la tendencia ha sido declinante, con un paréntesis en 1995 a raíz de la fuerte devaluación registrada a fines del año anterior. La inflación volvió a decrecer en 1996, cuando la tasa de variación llegó a 28%, poco más de la mitad de la anotada en 1995; en 1997 se redujo aún más, hasta situarse en 15%, nivel en el que se estabilizó en 1998. Esta inflación residual podría persistir hasta que se logre estabilizar el tipo de cambio, que continúa flotando, aunque con intervenciones esporádicas del Banco de México. Por su parte, Jamaica ha mostrado una inflación bastante reducida en los últimos dos años, luego de registrar elevadas tasas a comienzos del presente decenio. Éste ha sido el resultado de las medidas de ajuste aplicadas a partir de 1996, en particular la adopción de una estricta política monetaria, junto con una gradual apertura de los mercados nacionales.

En 1997, otras 11 economías, que en el pasado habían mantenido una inflación moderada, en

general también exhibieron ciertos progresos en su control. En ocho de esos países la inflación fue de un solo dígito, y casi nula, como es ya tradicional, en Panamá. También en Barbados volvió a ser de escasa magnitud, aunque más alta que el año anterior. En este país, a comienzos de 1997 los precios al consumidor experimentaron alzas significativas debido a la introducción del impuesto al valor agregado, pero en octubre, al reducirse la incidencia del tributo, se volvió a la situación precedente. Otra inflación muy baja fue la de El Salvador (1.9%), equivalente a menos de un tercio de la registrada el año anterior, lo cual se explica por la disminución del precio de los alimentos y la gasolina, así como por la política monetaria restrictiva aplicada por el Banco Central de Reserva mediante la esterilización de los excedentes de liquidez. En Chile continuó el descenso gradual de la inflación, tendencia que se mantuvo durante el primer semestre de 1998, si bien últimamente a un ritmo más pausado. En años anteriores, el tipo de cambio real tuvo una clara caída, pero eso no permitió acelerar el retroceso de la inflación. Sin duda, el sistema de indización que persiste en el país dificulta el logro de ese objetivo, pero también ha influido el fuerte crecimiento de la economía en los últimos años.

En Costa Rica, Guatemala, Paraguay y Trinidad y Tabago se observaron leves declinaciones de la inflación. En Costa Rica ha fluctuado entre 10%

y 20% desde hace varios años; cuando se eleva, se aplica una política restrictiva, pero después que desciende se atenúa el control de las variables macroeconómicas. En Guatemala y República Dominicana las tasas de inflación han sido más bajas, pero también fluctuantes. Así, se admite cierto nivel de incremento de precios, pero siempre se procura evitar desbordes. En República Dominicana, la inflación se elevó a más de 8% en 1997, a raíz de factores climáticos adversos que incidieron en la oferta de productos agrícolas, y de la unificación cambiaria dispuesta en 1996, que repercutió especialmente en el precio interno de los combustibles. En Colombia la inflación se ha mantenido en alrededor de 20% desde hace varios años y no se vislumbra una pronta salida de esa situación. En 1997 se logró que descendiera a menos de 18%, gracias a la caída registrada por el tipo de cambio real hasta el primer semestre. Posteriormente se incrementó a más de 20%, como resultado del alza del tipo de cambio y los problemas vinculados al fenómeno de "El Niño", pero a mediados de 1998 se había conseguido controlarla, lo que permite esperar que no pase de 20% en el año. Honduras exhibió en 1997 un progreso importante en el control de la inflación, ya que la tasa se redujo a la mitad con respecto al año anterior, pero todavía se sitúa por encima de 10%. Aunque en el decenio precedente su ritmo había sido moderado, bastante más bajo que en la mayoría de los países de la región, en los años noventa se había acelerado significativamente. En 1998, el descenso iniciado el año previo se frenó, debido a la persistencia de los desequilibrios macroeconómicos.

Por su parte otros tres países (Ecuador, Haití y Venezuela) mostraron un desempeño más desfavorable en 1997. En Ecuador, la inflación fue más alta que en 1996, algo por encima de 30%, después de registrar una moderada declinación en años anteriores. En 1998, la situación se agravó aún más, como consecuencia de las catastróficas lluvias causadas por "El Niño", así como de la incertidumbre derivada de la crisis política que ha afectado al país en los últimos años. En Venezuela, la inflación comenzó a ascender en 1993, a raíz de los graves desequilibrios macroeconómicos que, conjugados con una crisis bancaria de enormes proporciones,

la elevaron rápidamente, hasta llegar a tres dígitos en el año 1996. El programa de estabilización implementado en abril de ese año permitió reducir su ritmo, pero después de un veloz avance, este proceso se frenó en la segunda mitad de 1997, y la variación del índice ha permanecido estancada en alrededor de 40% anual. Por su parte Haití, que en el pasado se caracterizaba por su baja inflación, en 1997 mostró una de las tasas más altas de la región. Este cambio fue un resultado directo de la crisis política que vive el país desde hace varios años, cuyo momento más crítico se produjo cuando sufrió el embargo internacional.

Pese a sus importantes avances, los actuales procesos de estabilización continúan presentando debilidades. Los acontecimientos registrados en México a fines de 1994, que se manifestaron en una fuerte devaluación, un rebrote inflacionario y una fase de recesión económica, despertaron ciertas dudas al respecto. La posterior recuperación de ese país, bastante más rápida que en ocasiones anteriores, no eliminó los temores de nuevos desbordes inflacionarios, ya que en la mayoría de los países de la región persisten desequilibrios internos y externos. Además, pueden volver a ocurrir graves crisis internacionales (súbitas variaciones de precios, racionamiento del flujo de capitales, fuertes alzas de las tasas de interés), o nacionales (agudización de los desequilibrios fiscales, políticas monetarias poco cautelosas, fuertes devaluaciones, colapso de los sistemas financieros, calamidades naturales) que ejerzan un impacto desfavorable en las economías, lo que crearía las condiciones para nuevos arranques inflacionarios. La actual crisis del sudeste asiático no ha tenido, hasta el momento, mayores repercusiones sobre la evolución de los precios internos, sino que más bien ha contribuido a atenuar su incremento, dada la baja de precios de los productos importados provenientes de esa región. Sin embargo, algunas economías han sufrido un claro deterioro en sus cuentas externas, que ha provocado serias tensiones en los mercados de cambio; esta situación, en caso de persistir y de profundizarse, podría erosionar la relativa estabilidad de precios lograda últimamente por ciertos países. A su vez, el fenómeno de "El Niño", como ya se dijo, afectó

a algunos países de la región, especialmente por los daños causados a la producción agrícola y a la infraestructura vial, lo que se ha traducido en incrementos de precio de ciertos bienes esenciales.

En el área fiscal persisten los problemas, pese a los avances observados a fines del decenio de 1980 y principios del actual. El ejemplo más claro es el de Brasil, donde la imposibilidad de controlar el déficit fiscal ha obligado a seguir utilizando la política monetaria con progresiva intensidad, por la vía de altas tasas de interés. Esto, sin embargo, ha agravado la situación fiscal debido a su fuerte incidencia en el monto de los intereses, lo que podría socavar la credibilidad de la política de estabilización si llegara a producirse una expansión explosiva de la deuda pública. También Colombia presenta un elevado déficit fiscal, lo que hace difícil reducir la inflación. En Costa Rica, en cambio, hubo cierta mejoría, aunque persiste un saldo negativo. Por su parte, el déficit de Argentina se ha moderado, gracias al control de los gastos y el aumento de los impuestos, pero también al incremento de los ingresos públicos a raíz de la reactivación económica. Como la situación fiscal es muy procíclica, una interrupción del ciclo expansivo podría provocar un nuevo incremento del déficit fiscal.

Las cuentas externas de varios países muestran aspectos preocupantes, como un déficit en cuenta corriente extremadamente alto. En 1997, para el conjunto de la región, el déficit fue de 3.2% del PIB, proporción que supera en más de un punto porcentual a la del año anterior. Esto podría alterar la actual estabilidad de los tipos de cambio y, por consiguiente, inducir una aceleración de la inflación. El caso que da lugar a mayores temores es Brasil, con un abultado déficit en cuenta corriente (4.3% del PIB y 56% del valor de las exportaciones de bienes y servicios). Dado que su estabilización es reciente, el alza del tipo de cambio provocada por ese desequilibrio podría repercutir rápidamente en la evolución de los precios internos y, por el tamaño de su economía, ejercer un impacto negativo en los países

vecinos. Argentina, en particular, podría volver a encarar problemas en sus relaciones externas si el superávit de su comercio con Brasil cambiara de signo. También otros países enfrentan dificultades a causa de significativos desequilibrios en sus cuentas corrientes, lo que podría afectar a la estabilidad del tipo de cambio, factor determinante del éxito de la mayoría de los procesos de estabilización.

La persistencia de la inflación, aunque de baja intensidad, en varios países de la región, unida a las dificultades que podrían originarse en los sectores fiscal o externo, crearía condiciones propicias para que se reactivaran los sistemas de indexación que, aunque muestran un bajo perfil, aún subsisten. Así, podría retornarse a los contratos laborales con cláusulas de reajuste basadas en la inflación pasada, y a la aplicación de correcciones monetarias tanto a las tasas de interés como a contratos de todo tipo. Con ello, la inflación se aceleraría ante cualquier impacto externo o interno, y también se dificultaría su reducción, dada la inercia que volvería a adquirir este fenómeno.

En cuanto al futuro inmediato, existe cierta incertidumbre respecto de la evolución inflacionaria, en vista del impacto de la crisis asiática en varios países de la región y el deterioro de los precios de los productos básicos, en particular del petróleo y el cobre. Esto podría afectar a la situación externa de los países, ya que sería posible que la caída de los ingresos por concepto de exportaciones repercutiera sobre el tipo de cambio y, consecuentemente, sobre la inflación interna. Sin embargo, en otros países se aprecian aspectos positivos, sobre todo entre los importadores de petróleo, que han sido beneficiados por la disminución de los egresos de divisas y también por la incidencia favorable del costo de los combustibles sobre los precios internos, dada su importante ponderación en la demanda interna. Por otra parte, las bajas tasas de interés en los mercados financieros internacionales, en caso de persistir, favorecerán a la región por sus positivos efectos sobre las cuentas externas y las finanzas públicas.

## VI. INVERSIÓN Y AHORRO

### 1. Panorama general

---

*En todos los países de la región, con la única excepción de Haití, la inversión bruta fija creció más rápido que el producto, registrando un aumento generalizado de sus coeficientes. El nivel de la formación bruta de capital se acercó al 25% del PIB, cifra sin precedentes desde el principio de la década de los ochenta.<sup>1</sup> En el gráfico VI.1 se muestra la relación entre el crecimiento del PIB y el coeficiente de la inversión fija en el período 1995-1997.*

---

En una visión dinámica, el ahorro y la inversión pueden considerarse el puente entre el corto y el mediano y largo plazo.<sup>2</sup> Como se observa en el gráfico VI.1, el patrón regional de crecimiento es muy intensivo en inversiones. Sin embargo, el ahorro interno, que constituye la mayor parte del financiamiento de la inversión, ha estado prácticamente estancado durante varios años, siendo por ende insuficiente para financiar la inversión real necesaria para obtener tasas de crecimiento más altas. Por otra parte, el ahorro externo, que ha pasado a ser la parte más dinámica en el financiamiento de la inversión, se acerca a niveles difícilmente sostenibles en el tiempo.

Los resultados para 1997 indican que los procesos de crecimiento económico y estabilización por los que atraviesan los países de la región estuvieron acompañados por un extraordinario dinamismo en la inversión y en el ahorro, especialmente el ahorro externo. Dentro del contexto internacional favorable que imperó desde 1996, se observó una continuación del crecimiento muy dinámico de la inversión extranjera directa, que superó con creces el nivel de 1996 (véase el capítulo VIII).

Los altos niveles de actividad económica, junto con la dinámica del proceso de inversión, son indicios de que el crecimiento económico regional de 1997 no sólo representa un proceso de recuperación sino también un aumento de la capacidad productiva de la región. Según estimaciones de la CEPAL,<sup>3</sup> para llegar a un crecimiento de 6% la inversión debería superar el 26% del PIB regional. En 1997 los países cuyos coeficientes de inversión fija se acercaban a esta norma o la superaban crecieron en promedio un 6.5%. En Argentina, Chile, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Perú y República Dominicana la inversión fija ascendió, en promedio, a 28% del PIB.

Dada la limitada capacidad de producción de bienes de capital en la región, ha sido necesario comprar grandes cantidades de estos bienes en el exterior. Así, se plantea el problema del financiamiento de estas importaciones. Como en

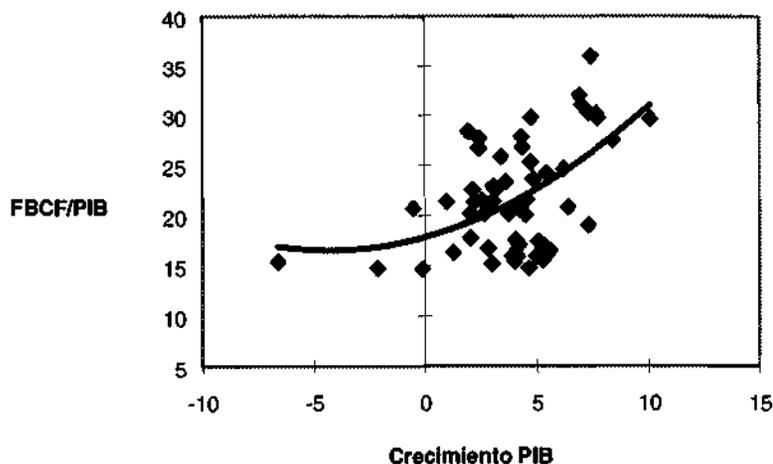
---

1 La inversión bruta fija de la región alcanzó un nivel de 22.3% del producto en 1997 (véase el cuadro VI.1).

2 En este capítulo el ahorro y la inversión se han analizado sobre la base de las series a precios constantes de 1990. Sin embargo, cabe destacar que éstas difieren de las series a precios corrientes presentadas en la síntesis de este Estudio Económico. El balance ahorro-inversión a precios corrientes es un mejor indicador para el análisis de los flujos, en particular los financieros, mientras la inversión a precios constantes refleja mejor la expansión de la capacidad productiva y del crecimiento potencial de la economía.

3 CEPAL, *Fortalecer el Desarrollo. Interacciones entre macro y microeconomía* (LC/G.1898/Rev.1-P), Santiago de Chile, 1996. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.96.II.G.2.

Gráfico VI.1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN ENTRE  
 EL CRECIMIENTO DEL PIB Y EL COEFICIENTE  
 DE LA INVERSIÓN FIJA, 1995-1997**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Cuadro VI.1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INVERSIÓN BRUTA FIJA**  
*(Porcentaje del producto interno bruto en dólares, a precios constantes de 1990)*

	1980	1985	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe<sup>b</sup></b>	<b>26.3</b>	<b>18.8</b>	<b>18.4</b>	<b>18.7</b>	<b>19.5</b>	<b>20.1</b>	<b>21.4</b>	<b>20.3</b>	<b>20.5</b>	<b>22.3</b>
Argentina	28.8	17.4	14.0	16.7	20.4	22.4	25.4	22.4	23.4	27.5
Bolivia	12.8	11.1	12.6	14.2	15.7	15.4	13.5	14.7	15.9	17.0
Brasil	27.8	20.5	20.7	19.5	18.3	18.5	20.0	20.6	20.5	21.4
Chile	19.8	16.5	23.1	21.3	23.7	26.3	26.4	29.6	30.3	32.0
Colombia	20.5	19.1	16.6	15.4	16.6	21.4	24.5	24.6	22.5	22.5
Costa Rica	22.8	17.6	22.4	19.1	21.7	25.1	22.1	21.4	20.7	22.9
Ecuador	31.8	20.5	18.4	19.4	20.0	19.7	19.7	20.2	20.1	20.2
El Salvador	12.8	11.8	13.7	15.4	16.9	18.2	19.4	20.8	17.7	17.5
Guatemala	18.4	11.5	13.0	13.0	16.1	16.5	15.4	16.0	15.2	15.4
Haití <sup>c</sup>	15.5	18.8	15.1	14.6	10.1	9.6	9.7	17.4	16.7	16.2
Honduras	27.6	19.6	20.2	19.9	23.7	30.1	30.6	25.3	25.8	26.8
México	24.2	17.5	17.9	19.0	20.3	19.5	20.1	15.3	16.9	19.1
Nicaragua	16.0	21.8	16.0	14.9	17.0	16.3	18.6	20.1	23.6	24.2
Panamá	22.4	14.9	8.5	14.8	19.5	26.2	26.9	28.4	26.7	27.8
Paraguay	26.8	19.2	22.0	22.8	21.0	-20.6	21.0	21.6	21.4	21.5
Perú	28.9	19.6	21.2	21.1	21.9	23.3	26.9	29.7	27.6	30.1
República Dominicana	28.3	20.9	24.9	22.0	25.7	30.6	31.4	29.8	31.1	36.0
Uruguay	23.4	9.6	10.6	12.8	14.0	15.8	15.1	14.7	15.6	16.0
Venezuela	24.9	19.3	14.1	17.4	21.3	19.9	16.7	16.0	14.6	16.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Incluye variación de existencias de Haití.

<sup>c</sup> Incluye variación de existencias.

años anteriores, el aumento de la inversión en la región fue financiado en gran medida por el aumento del ahorro externo, en tanto el ahorro nacional se mantuvo estable en un nivel de 20% del PIB. En algunos países la mencionada crisis asiática repercutió apreciablemente sobre los

flujos de financiamiento externo. En consecuencia, por la importancia del ahorro externo en el financiamiento de la inversión, cabe prever niveles y tasas de crecimiento más modestas en la inversión para 1998.

## 2. La inversión

En 1997 el promedio de la inversión total (incluidas las variaciones de existencias) como porcentaje del PIB de la región alcanzó el 25%. Esta cifra es la más alta de los últimos años y se acerca a los niveles de los años setenta, en que se produjo un crecimiento sostenido. La inversión bruta fija demuestra la misma tendencia que la inversión total, a un nivel de 2.5 puntos porcentuales más bajo.

Como ya se ha mencionado anteriormente, destaca el hecho de que el comportamiento de la inversión en la mayoría de los países fue bastante similar, en comparación con un desempeño mucho más heterogéneo de años anteriores. Sólo en un país, Haití, se registró un retroceso en la inversión fija, medida como porcentaje del PIB. Especialmente dinámico fue el crecimiento de la inversión total en Argentina (27%), Bolivia (23%), Costa Rica (33%), Ecuador (17%), México (23%), Panamá (15%), República Dominicana (24%) y Venezuela (15%). En Bolivia, Costa Rica, Ecuador y Panamá se observaron aumentos importantes de las existencias e incrementos más lentos en la inversión fija.

En los cuadros VI.2 y VI.3 se presentan los resultados conforme a dos criterios muy utilizados para desagregar la inversión. Uno se basa en el sector de origen y distingue entre inversión pública y privada, mientras el otro lo desglosa según el tipo de bien: inversión en maquinaria y equipos, por una parte, y en construcciones, por la otra.

Una de las secuelas de la crisis de los años ochenta ha sido la tendencia decreciente de la inversión pública, ya sea a causa de la restricción externa o del proceso de reformas estructurales. El proceso de privatizaciones ha reducido la participación del Estado en la producción y, por ende, la inversión pública. En 1997 la gran

mayoría de los países sobre los que se dispone de datos registró un aumento de la participación de la inversión privada; en 10 de los 12 países, la inversión privada creció más rápido que la pública.

En lo que respecta a la composición de la inversión fija según el destino, en 1996 y especialmente 1997 se percibe un desplazamiento desde el rubro de la construcción hacia el de la maquinaria y equipos. Los datos indican que en 7 de los 10 países sobre los que se dispone de datos se observó un aumento mayor en la inversión en ese último rubro. Dicho aumento es consistente con la propensión a un progresivo incremento de las importaciones de bienes de capital y una fuerte expansión de la inversión extranjera directa consignada en muchos países.

Las situaciones de holgura o restricción externa ejercen un efecto directo sobre la composición de la inversión, especialmente la destinada a maquinarias y equipos, considerando que gran parte de estos bienes son importados. El marcado aumento de las importaciones de bienes de capital y la inversión extranjera directa confirma esta aseveración. La caída de la inversión pública coincide con la de la construcción, aunque habrá que esperar los efectos que tendrán los diversos procesos de concesiones en curso en la región sobre la inversión privada en infraestructura. Uno de los efectos previstos de la crisis asiática es que algunos proyectos desarrollados y financiados por empresas asiáticas en América Latina y el Caribe, especialmente en el sector industrial, resultarán postergados o eliminados. Ejemplos de lo anterior son las inversiones asiáticas inicialmente planificadas en Brasil y México en la industria automotriz y de electrodomésticos.

Sin embargo, hay otras inversiones en curso que son muy difíciles de postergar o

**Cuadro VI.2**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMPOSICIÓN DE LA**  
**INVERSIÓN BRUTA FIJA SEGÚN SECTORES**  
*(Porcentaje del producto interno bruto en dólares, a precios constantes de 1990)*

	Porcentajes del PIB				Tasa de crecimiento 1997-1996		
	Pública		Privada		Pública	Privada	Total
	1990	1997 <sup>a</sup>	1990	1997 <sup>a</sup>			
Bolivia	7.6	6.9	5.0	10.1	-2.1	28.1	11.7
Colombia	...	...	...	...	4.4	2.0	3.2
Ecuador	4.0	...	14.4	...	0.9	4.6	4.0
El Salvador	2.5	3.5	11.2	14.0	3.6	2.8	3.0
Guatemala	2.7	3.0	10.3	12.4	1.5	6.4	5.4
Honduras	6.6	7.3	13.6	19.6	-11.0	17.7	8.3
Nicaragua	9.3	11.6	6.8	12.6	-17.9	53.4	8.4
Panamá	1.1	4.3	7.4	23.5	3.8	9.8	8.8
Perú	...	...	...	...	12.5	18.2	17.4
República Dominicana	6.7	6.0	18.2	30.0	-24.2	43.1	24.6
Uruguay	3.0	3.7	7.6	12.4	5.6	9.2	8.3
Venezuela	9.2	9.4	4.9	7.1	11.1	31.4	19.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

**Cuadro VI.3**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMPOSICIÓN DE LA**  
**INVERSIÓN BRUTA FIJA SEGÚN DESTINO**  
*(Porcentaje del producto interno bruto en dólares, a precios constantes de 1990)*

	Porcentajes del PIB				Tasa de crecimiento 1997-1996		
	Construcción		Maquinaria y equipo		Construcción	Maquinaria y equipo	Total
	1990	1997 <sup>a</sup>	1990	1997 <sup>a</sup>			
Costa Rica	8.7	...	13.7	...	13.1	14.5	14.0
Guatemala	3.8	4.4	9.2	10.9	6.8	4.8	5.4
Honduras	12.0	10.2	8.2	16.6	0.2	14.0	8.3
Nicaragua	6.6	9.8	9.4	14.4	9.0	7.9	8.4
Panamá	3.4	14.9	5.1	13.0	5.0	13.5	8.8
Paraguay	10.9	14.3	11.1	7.2	2.8	3.5	3.0
Perú	14.1	20.4	7.1	9.8	18.9	14.3	17.4
República Dominicana	18.7	20.7	6.2	15.3	19.2	32.9	24.6
Uruguay	6.5	7.2	4.2	8.9	2.8	13.3	8.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

corresponden a lógicas industriales de largo plazo. Es especialmente el caso del sector minero, que tiene grandes inversiones previstas en varios países. En el sector energético se está generando un gran proyecto de integración energética en América Latina, entre cuyos principales rasgos se incluye el objetivo de unir con gasoductos a Colombia, Ecuador, Perú, Bolivia, Argentina, Chile y Brasil. En este proyecto participan diversas empresas transnacionales, y ya se está construyendo el

gasoducto entre Bolivia y Brasil. El dinamismo de la inversión privada en Bolivia está estrechamente vinculado con la realización de esta empresa y las labores de exploración y desarrollo de nuevos yacimientos relacionados con la exportación de gas. En este mismo esquema, no se logró un acuerdo entre el gobierno peruano y un consorcio de empresas transnacionales para el desarrollo y explotación de un gran proyecto de gas en Perú.

### 3. El ahorro

Pese a que se ha avanzado considerablemente en materia de liberalización financiera en América Latina, las tasas de ahorro interno de la región se mantienen estables. Como contrapartida del dinamismo consignado por la inversión y el crecimiento económico, se observa un financiamiento de la inversión cada vez más dependiente del ahorro externo.

En 1997 el ahorro interno se mantuvo estable, confirmando la tendencia del último quinquenio, en alrededor del 21% del producto regional. Un tema de gran importancia en la región relacionado con las políticas de fomento del ahorro interno gira en torno de las reformas en el

sector financiero (véase el capítulo III) y la vinculación entre ahorro público y privado. La evidencia empírica indica que el ahorro público es una poderosa herramienta para elevar el ahorro nacional.

#### a) El ahorro interno y el ahorro nacional

En 1997 continuó inalterada la tendencia de los últimos años de niveles de ahorro nacional en torno al 20% del PIB, mientras que el ahorro interno se situó un punto porcentual más arriba. Como se observa en el cuadro VI.4, la diferencia entre ambas variables se explica por el

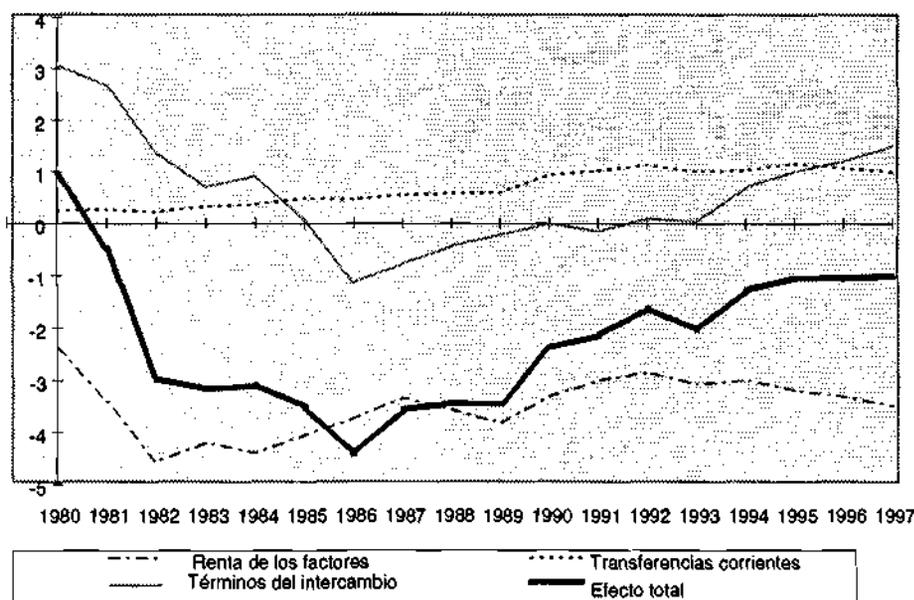
Cuadro VI.4  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FINANCIAMIENTO  
DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL<sup>a</sup>  
(Porcentaje del producto interno bruto en dólares, a precios constantes de 1990)

	1980	1985	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>b</sup>
1. Ahorro interno bruto	24.4	23.8	21.8	21.5	20.4	20.9	21.1	20.7	21.1	20.7
2. Renta de factores	-2.4	-4.0	-3.2	-3.0	-2.8	-3.1	-3.0	-3.2	-3.3	-3.5
3. Transferencias corrientes	0.2	0.4	0.9	0.9	1.1	1.0	1.0	1.2	1.1	1.0
4. Efecto de los términos del intercambio	2.9	-0.1	0.0	0.0	0.2	0.1	1.0	1.0	1.3	1.6
5. Ahorro nacional bruto (1 + 2 + 3 + 4)	25.2	20.1	19.4	19.4	18.9	18.9	20.1	19.8	20.2	19.8
6. Ahorro externo	3.7	0.3	0.2	1.6	2.9	3.8	3.9	2.8	3.0	4.8
7. Formación bruta de capital (5 + 6)	28.9	20.3	19.6	21.0	21.8	22.6	24.0	22.6	23.2	24.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Para el cálculo del ahorro interno y el ahorro nacional, se supuso que en Argentina la formación bruta de capital es igual a la formación bruta de capital fijo. El mismo supuesto se utilizó en los casos de Brasil para el período 1980-1985 y el año 1997, y de Chile, para el período 1980-1985. <sup>b</sup> Cifras preliminares.

Gráfico VI.2  
**AMÉRICA LATINA: VARIABLES DE LA BRECHA ENTRE  
 AHORRO INTERNO Y NACIONAL**  
 (En porcentaje del PIB)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales transformadas en dólares a precios constantes de 1990.

comportamiento de las transferencias corrientes, el efecto de la relación de precios del intercambio y los pagos netos de los factores. El efecto total de estas variables se ha mantenido en alrededor del 1% del PIB en los últimos años. En cuanto al pago neto de los factores, se registró una tendencia creciente, ya que el porcentaje correspondiente alcanzó a 3.5% del PIB en 1997 y presumiblemente se mantenga en ese nivel o inclusive se acelere en los años venideros, dado el alto volumen de inversión extranjera directa consignado en la región. Los pagos relacionados con la remuneración de los factores aumentaron 5 000 millones de dólares a precios constantes de 1990. En términos absolutos, cabe mencionar a Brasil y Argentina, que aumentaron considerablemente sus pagos al exterior por este concepto. Las transferencias corrientes permanecieron estables, en alrededor del 1% del PIB. En 1997 el incremento de los pagos netos de los factores

se vio compensado por el efecto positivo de la relación de precios del intercambio.

En 1997 se observó una mejoría en los términos del intercambio de la mayoría de los países de la región. Sin embargo, los mayores exportadores de petróleo registraron un importante deterioro en sus precios del intercambio. En México el efecto negativo de los precios del petróleo se vio contrarrestado por las alzas de los precios de otros productos, ya que las exportaciones de crudo apenas representan 10% de las ventas externas.

#### b) El ahorro externo<sup>4</sup>

El componente más dinámico del financiamiento de la formación bruta de capital sigue siendo el ahorro externo, que en 1997 constituyó el 20%.<sup>5</sup> Sin embargo, la inversión extranjera directa, que se analiza más adelante,

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

5 En la sección 2 del capítulo VII se analizan los diferentes componentes de los flujos de capitales.

es el componente de los flujos de capitales que más influye en la ampliación de la capacidad productiva.

El ahorro externo, medido a precios constantes, creció a niveles sin precedentes en los años noventa. El valor de 1997 (de 4.9% del PIB) es el más alto de las últimas décadas y se compara sólo con el 5.1% de 1981, la máxima anterior. En 1997 aumentó el ahorro externo de la gran

mayoría de los países, con excepción de El Salvador, Honduras, Nicaragua, Perú y República Dominicana. Es interesante señalar que el promedio de crecimiento del producto de este grupo es algo más alto que el promedio de América Latina e incluye a los dos países de más alto crecimiento, a saber, Perú y República Dominicana.

#### 4. Inversión extranjera directa<sup>6</sup>

Como resultado de lo ocurrido en algunos países asiáticos, el crecimiento exponencial de la inversión extranjera directa consignado en los últimos años se vio algo atenuado en el último trimestre de 1997. No obstante, para 1998 se espera que continúe la tendencia de los últimos años, aunque probablemente con tasas de crecimiento menores.

En el primer quinquenio de los años noventa los programas de privatización puestos en marcha en varios países de la región influyeron en gran medida en la afluencia de inversión extranjera directa. A los ingresos percibidos por los gobiernos latinoamericanos por concepto de privatizaciones gradualmente se han sumado nuevas y sustantivas inversiones directas destinadas a modernizar las empresas que cambiaron de propiedad. Así, la inversión extranjera directa permitiría incrementar el acervo de capital productivo.

En 1997 continuó la clara tendencia de los últimos años hacia una creciente participación de

la inversión extranjera directa en el ahorro externo. En 1997 la inversión extranjera directa llegó en promedio a 4% del PIB, lo que equivale a más del 15% de la inversión total. Se registró un aumento importante de flujos hacia Argentina, Brasil, Colombia, México, Panamá, Paraguay y Venezuela.

En general, el interés del capital extranjero se ha visto acaparado por los servicios, principalmente en las áreas de la energía y las finanzas. Asimismo, destacan las inversiones en actividades extractivas, como la minería y la explotación petrolera, el sector manufacturero, especialmente la industria automotriz, y las actividades de exportación, como la industria maquiladora<sup>7</sup> (ensamblaje). Además, hay indicios de que en su composición está aumentando la proporción destinada a formación de capital, a la vez que disminuye la correspondiente a cambios de propiedad, en el marco de los procesos de privatización.

---

6 La inversión extranjera directa se ha incluido en esta sección porque constituye una categoría de financiamiento internacional del balance de pagos. Cabe señalar que no siempre corresponde al aumento de la capacidad productiva, ya que incluye la transferencia de la propiedad de activos existentes.

7 Véase CEPAL, *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe. Informe 1997* (LC/G.1985-P), Santiago de Chile, 1998. Publicación de las Naciones Unidas, Nº de venta: S.97.II.G.14.



## VII. EMPLEO Y SALARIOS

### 1. Situación general

---

***A nivel regional, en un contexto de aceleración del crecimiento económico, la situación en el mercado de trabajo mejoró moderadamente al registrarse un importante aumento de los niveles de ocupación y de productividad laboral media y un leve descenso del desempleo abierto, de 7.7% a 7.3%. No obstante, esta última tasa todavía es la segunda más alta de la década, lo que refleja la gravedad de la situación laboral en muchos países. El resultado regional fue afectado por el escaso dinamismo de la generación de empleo en Brasil. Los salarios medio y mínimo promedio, por su parte, crecieron en términos reales.***

---

La recuperación del crecimiento en 1997 dio lugar a una generación de empleo notablemente superior a la de los años anteriores. De esta manera, la tasa de ocupación a nivel regional después de declinar durante dos años consecutivos, mostró un importante aumento, sobre todo si se excluye el caso de Brasil. Una gran parte de los nuevos puestos de trabajo correspondió a empleo asalariado, lo que refleja el mayor dinamismo de la demanda laboral, a su vez consecuencia del más vigoroso crecimiento a nivel regional. Al mismo tiempo, se aceleró el incremento de la oferta laboral, después de su modesta expansión del año anterior. Por tanto, la reducción del desempleo abierto fue moderada; en cambio, en 1996, la baja de la tasa de participación había atenuado su aumento. Como resultado, en 1997

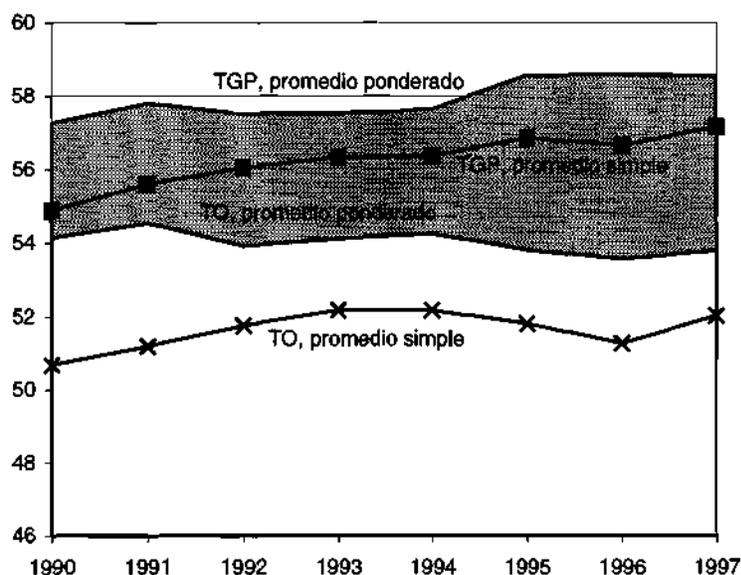
el nivel de la tasa de desempleo abierto se mantuvo alto en comparación con su trayectoria histórica.

El empleo manufacturero, en contraste con su repliegue de los dos años anteriores, en 1997 se expandió en muchos países, lo que fue acompañado de un acenso de la productividad laboral media, en el contexto de una significativa recuperación de la producción del sector. Este favorable desempeño podría reflejar una mayor competitividad de la industria manufacturera, después de los cambios organizativos y tecnológicos ocurridos durante el período precedente. Aun así, la tasa de generación de empleo manufacturero fue inferior a la de empleo total, lo que significa que se mantiene la tendencia hacia una pérdida de peso del sector en la estructura ocupacional. El grueso de los nuevos empleos sigue surgiendo en el ámbito de las actividades terciarias.

En un marco de mayor dinamismo económico se observan procesos paralelos de generación de empleo de alta calidad (ocupaciones calificadas) y de empleo precario (de baja productividad y sin cobertura de seguridad social). De esta manera, en comparación con el mejoramiento relativamente generalizado de los niveles de empleo y de desempleo abierto, los indicadores de calidad exhibieron un comportamiento heterogéneo. A la vez, los promedios regionales reales, tanto del salario medio como del salario mínimo, registraron aumentos moderados, si bien en muchos países el mayor empuje económico no se expresó en una mejoría de las remuneraciones medias.

Las tendencias macroeconómicas observadas en 1998 apuntan a una desaceleración del crecimiento, lo que afectaría negativamente la generación de empleo. Durante los primeros meses del año, sin embargo, y con la excepción de Brasil, todavía no se perciben retrocesos al respecto.

Gráfico VII.1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (12 PAÍSES): TASA GLOBAL DE PARTICIPACIÓN (TGP) Y TASA DE OCUPACIÓN (TO)<sup>a</sup>**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

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

## 2. La evolución de la oferta laboral

En los años noventa, la tasa de expansión de la fuerza laboral ha tendido a disminuir debido a la moderación del crecimiento demográfico de la población en edad de trabajar. Sin embargo, aun así la oferta laboral de la región tiende a crecer a tasas anuales próximas a 2.5%. A ello contribuye el hecho de que la participación global ha evolucionado a razón de 0.3 puntos porcentuales por año, en el promedio regional simple, durante la década (véase el gráfico VII.1), lo que debe

atribuirse a la progresiva incorporación de las mujeres al mercado de trabajo.<sup>1</sup>

En 1997, la tasa global de participación promedio (no ponderada) de 12 países registró un aumento de 0.5 puntos porcentuales, muy por encima de la tendencia de la década. Esta fuerte expansión de la oferta laboral puede explicarse a partir de los cambios previos y las oportunidades de empleo que surgieron en 1997 como resultado de un mayor crecimiento económico.

<sup>1</sup> Cabe señalar como excepción la tasa de participación de Brasil, que ha permanecido relativamente estable durante los últimos cinco años; sin embargo, las cifras anuales disponibles abarcan solamente seis áreas metropolitanas.

En efecto, durante 1996 y en respuesta a una exigua generación de empleo por segundo año consecutivo, muchas personas dejaron de buscar trabajo, o nunca llegaron a hacerlo, desalentadas por la falta de oportunidades. De esta manera, a nivel regional la tendencia ascendente de la tasa global de participación se frenó, por lo que la expansión de la oferta laboral reflejó solamente el crecimiento demográfico de la población en edad de trabajar o –en el promedio simple– evolucionó incluso a una tasa inferior. Más específicamente, en muchos países se moderó el aumento de la participación femenina y la masculina retrocedió. Al decaer la expansión de la oferta laboral, se redujo la presión en el mercado de trabajo y también el ascenso de la tasa de desempleo.

La situación fue muy diferente en 1997, ya que en 11 de 13 países para los que se cuenta con información sobre la tasa de actividad, el crecimiento económico se aceleró (véase el gráfico VII.2). Este mayor dinamismo incidió favorablemente en la creación de puestos de trabajo. Las nuevas oportunidades de empleo incentivaron la incorporación de personas inactivas al mercado laboral. Parte de ellas eran desempleados ocultos que previamente no buscaban trabajo por las escasas posibilidades de encontrarlo, pero sí tenían interés en ocuparse.<sup>2</sup>

De esta manera, en 8 de dichos 11 países el aumento de la tasa global de participación superó el nivel promedio de la tendencia regional

mencionado, que ha sido de 0.3 puntos porcentuales. A esta fuerte expansión de la oferta laboral en 1997 contribuyó el leve crecimiento de la participación laboral de los hombres, pero sobre todo el notable incremento de la de las mujeres.<sup>3</sup>

En contraste con lo comentado sobre la evolución de la oferta laboral en 1997, la tasa de participación ponderada por la magnitud de la población en edad de trabajar se mantuvo prácticamente estacionaria debido a la considerable reducción de la tasa de participación en Brasil (véase el gráfico VII.1). Ésta puede explicarse por la insuficiente generación de empleo, que indujo el retiro del mercado de trabajo de un contingente importante de personas, sobre todo de jóvenes y hombres.<sup>4</sup>

En resumen, en 1996 la participación laboral actuó como amortiguador del desempleo abierto en tiempos de crisis, ya que después de un período de búsqueda infructuosa de trabajo, una proporción significativa de desempleados se retiró del mercado laboral. De hecho, muchos de ellos se transformaron en desempleados ocultos ya que si bien no continuaron tratando de conseguir trabajo en forma activa, no dejaron de desearlo. En consecuencia, en 1997, en un ambiente de reactivación económica, se reincorporaron al mercado laboral, lo que determinó que a pesar de una acelerada generación de puestos de trabajo, el descenso de la tasa de desempleo abierto no fuera más marcado.

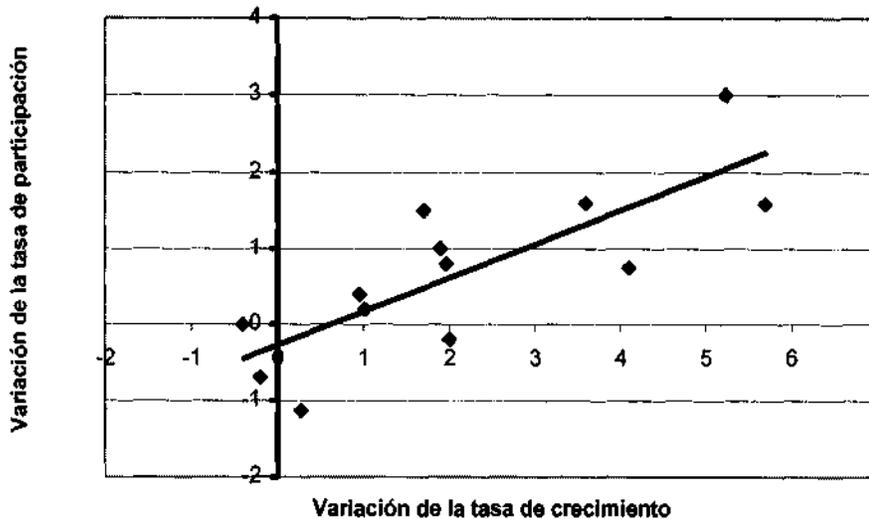
---

2 El caso de Argentina ilustra las características de este aumento de la participación laboral, si bien allí el fenómeno ya se dio con la recuperación del crecimiento económico en el segundo semestre de 1996. En efecto, entre mayo y octubre de ese año el número de personas desocupadas que pasaron a la inactividad bajó de 27% a 21% y el de las inactivas que entraron al mercado de trabajo aumentó de 7% a 9% (INDEC informa, octubre de 1997, Buenos Aires). Ambos procesos, la disminución de las salidas del mercado de trabajo y el incremento de las entradas a él, se tradujeron en un fuerte aumento de la tasa de participación.

3 La tasa de participación de las mujeres registró ascensos muy marcados en México, Panamá y Venezuela, países en los que pasó de 38.2% a 39.3%, de 41.5% a 43.1% y de 43.3% a 46.2%, respectivamente.

4 En las seis principales áreas metropolitanas de Brasil, la población económicamente activa de los grupos etarios de hasta 24 años disminuyó incluso en términos absolutos. Los grupos entre 25 y 39 años mantuvieron su número, mientras que el de activos aumentó ligeramente en los tramos de mayor edad. También bajó en forma leve el número de los hombres económicamente activos, en tanto que se elevó el de las mujeres, si bien a menor ritmo que el del crecimiento demográfico de la población en edad de trabajar; por ende, también se redujo la tasa de participación femenina.

Gráfico VII.2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN DEL  
 CRECIMIENTO ECONÓMICO Y OFERTA LABORAL**  
 (En puntos porcentuales)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

### 3. La generación de empleo

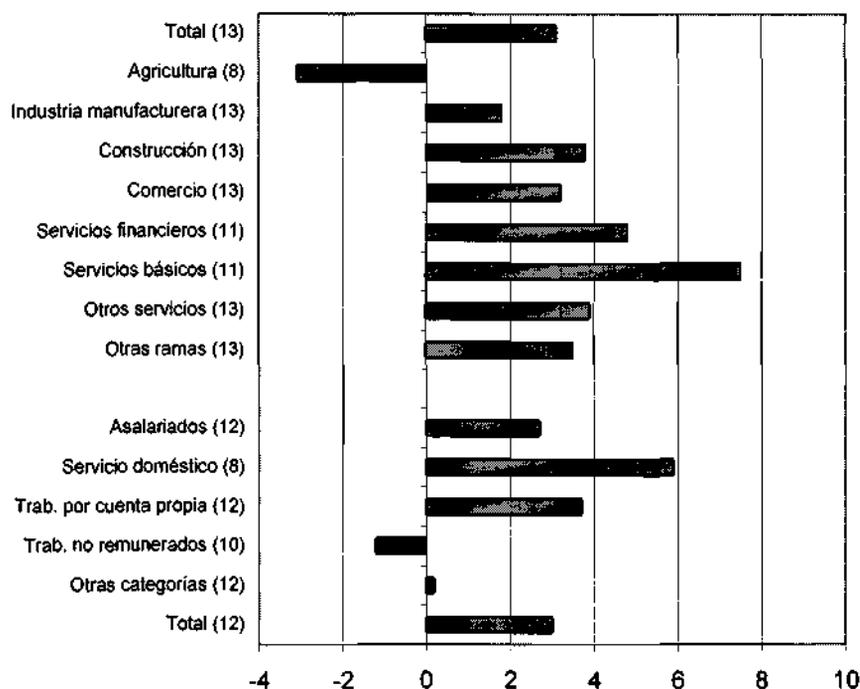
Durante los dos años previos a 1997, la tasa regional de ocupación disminuyó en sus promedios tanto simple como ponderado, debido al exiguo aumento del número de puestos de trabajo. En contraste, en 1997 la mayoría de los países logró generar empleo a mayor ritmo que el del crecimiento de la población en edad de trabajar y, por tanto, la tasa de ocupación, en su promedio simple, registró un notorio aumento (véase nuevamente el gráfico VII.1).

La generación de empleo fue muy vigorosa en Argentina, Costa Rica, Ecuador, México, Panamá, Perú y Venezuela, casos en los que la tasa de ocupación aumentó en 1.5 puntos porcentuales o más. De ellos, la mayoría había sufrido previamente descensos marcados de la tasa de ocupación, que en algunos todavía no retorna a los niveles alcanzados con anterioridad. Nuevamente, el desempeño poco favorable de Brasil afectó al promedio ponderado, por lo que, según este cálculo, la tasa de ocupación regional creció sólo levemente. Otros países en los que dicha tasa cayó fueron Colombia y Uruguay; sin

embargo, en ambos casos hubo un mejor desempeño en el segundo semestre. A nivel regional, el empleo aumentó en 3.1%, tasa significativamente más alta que las de los dos años anteriores, que apenas habían alcanzado a 1.6% y 2.0%, respectivamente. Si se excluye a Brasil, resulta que la creación de puestos de trabajo fue aún más vigorosa, ya que el crecimiento del empleo habría sido de 5.2%.

En comparación con el bienio anterior, en 1997 no sólo aumentó el volumen del empleo generado, sino que también mejoró su composición por categorías ocupacionales. El empleo asalariado creció a una tasa elevada, 2.7%, lo que implica que la recuperación económica se expresó en una mayor demanda laboral (véase el gráfico VII.3). El marcado aumento del servicio doméstico (5.9% en el promedio ponderado de ocho países), después de dos años de estancamiento, podría reflejar un incremento del poder adquisitivo en los estratos medios. La generación de empleo remunerado fue considerable en Argentina, Ecuador, México

**Gráfico VII.3**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN NETA**  
**DEL EMPLEO**  
*(En porcentajes)<sup>a</sup>*



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

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

y Venezuela, mientras que en el otro extremo, Brasil y Colombia registraron incluso leves caídas del número promedio anual de asalariados en términos absolutos.

De esta manera, a nivel regional el empleo asalariado (incluido el servicio doméstico) contribuyó más de 70% a la generación de empleo, en comparación con alrededor de 40% y 45% en 1995 y 1996, respectivamente (véase el cuadro VII.1).

Sin embargo, aun a una tasa relativamente elevada de 2.7%, la expansión del empleo asalariado fue inferior a la del empleo total, de manera que se mantuvo –si bien con menor intensidad– la tendencia decreciente de la participación del primero en el segundo observada en los años anteriores.

En este resultado fue decisivo que el trabajo por cuenta propia creciera aún más que el trabajo asalariado, a razón de 3.7%, lo que permitió que mantuviera su tasa de incremento y también su importante contribución a la generación de nuevo empleo, que fue de 30% (después de 40% en 1995 y 45% en 1996), con fuertes aumentos de esta categoría ocupacional en Colombia, Costa Rica y Panamá. Esta nueva y considerable expansión del trabajo por cuenta propia denota, por una parte, que la generación de empleo asalariado, a pesar de su mayor dinamismo, no fue suficiente para absorber el significativo incremento de la oferta laboral y, por la otra, que en algunos casos la revitalización del crecimiento económico creó nuevas oportunidades de obtener ingresos mediante este tipo de trabajo. La

Cuadro VII.1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CONTRIBUCIONES A LA  
 GENERACIÓN NETA DE EMPLEO**  
*(En porcentajes)*

Contribución al crecimiento del empleo no agropecuario por ramas de actividad		Contribución al crecimiento del empleo total por categorías de ocupación	
<b>Total (13 países)</b>	<b>100</b>	<b>Total (12 países)</b>	<b>100</b>
Industria manufacturera	10	Asalariados (incluido servicio doméstico)	70
Construcción	7	Trabajadores por cuenta propia	30
Comercio	19	Trabajadores no remunerados	-2
Servicios básicos	16	Otras categorías de ocupación	2
Servicios sociales, comunales y personales (incluidos servicios financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios a empresas)	50		
Otras ramas de actividad	-2		

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

evolución de las demás categorías (trabajadores no remunerados, patronos y otros) mostró cambios menores, que se compensaron mutuamente.

Al igual que la composición por categorías ocupacionales, también la generación de empleo según ramas de actividad mostró cambios con respecto a los años anteriores en algunos casos y continuidad en otros. Por una parte, se mantuvo la tendencia descendente de la importancia del sector agropecuario como generador de empleo, incluso en términos absolutos. En el promedio ponderado de ocho países que cuentan con información para 1997, el número de personas ocupadas en el agro decreció 3.1%, con reducciones especialmente marcadas en Chile, Colombia y Venezuela. En Brasil, como las diferencias de desempeño entre cultivos que exigen mayor o menor intensidad de trabajo también indujeron una baja de la demanda de mano de obra, el empleo agropecuario formal descendió 3.0%.

Otra tendencia que persistió fue la del aumento del empleo en el sector terciario. En efecto, la ocupación en los servicios sociales, comunales y personales y en el comercio siguió creciendo a tasas cercanas a 4% y 3%, respectivamente, similares a las de los años anteriores. El empleo en los servicios financieros, servicios

a empresas y bienes raíces se expandió a un alto ritmo, 4.8%, pero inferior a sus niveles precedentes, debido a los procesos de consolidación del sector financiero actualmente en curso en varios países de la región. En los servicios básicos, nuevamente la ocupación mostró un fuerte incremento, esta vez a 7.5%, destacándose la rama de transporte, almacenamiento y comunicaciones.

En contraste con sus previas caídas en términos absolutos, el empleo en la industria manufacturera se expandió 1.8%. Sin embargo, este promedio ponderado encubre realidades muy diversas, ya que en 4 de los 12 países que disponen de información las tasas de crecimiento del empleo manufacturero fueron muy altas (Argentina, Ecuador, México y Venezuela); en dos sufrieron un retroceso (Brasil y Colombia), y en un tercer grupo de países su nivel fue moderado, de hasta 2% (Chile, Costa Rica, Panamá, República Dominicana, Uruguay).

El desempeño relativamente favorable del sector manufacturero en términos de empleo contrastó con el observado en otros años de la década, como por ejemplo en 1996. Ese año, en muchos casos la industria manufacturera reaccionó a una situación difícil con reducciones de la nómina y aumentos de la productividad laboral (así ocurrió con el promedio regional

ponderado y el promedio nacional de 7 de 15 países, como puede apreciarse en el gráfico VII.4). En otros cinco países, la productividad media descendió, en dos de ellos en un contexto de retroceso de la producción industrial. Sólo en tres casos (Chile, Ecuador y México) se dio una situación positiva al conjugarse los aumentos del empleo manufacturero con los de la productividad laboral media del sector.

En contraste, en 1997 hubo una proporción importante de países (8 de 13) en los que se lograron expansiones de la producción manufacturera como resultado de aumentos tanto del empleo como de la productividad laboral. Solamente en tres casos se mantuvo la combinación de repliegue del empleo y aumento de la productividad laboral que predominaba el año anterior en el sector. Entre los países –además de Colombia y El Salvador– se encuentra Brasil, donde la fuerte retracción del empleo manufacturero continuó en 1998. Nuevamente, el escaso dinamismo de este último en términos de generación de empleo incidió en el promedio regional. En el otro extremo, según las cifras disponibles hubo dos casos (Ecuador y Venezuela) en los que el empleo manufacturero se expandió notablemente, a expensas de la productividad.

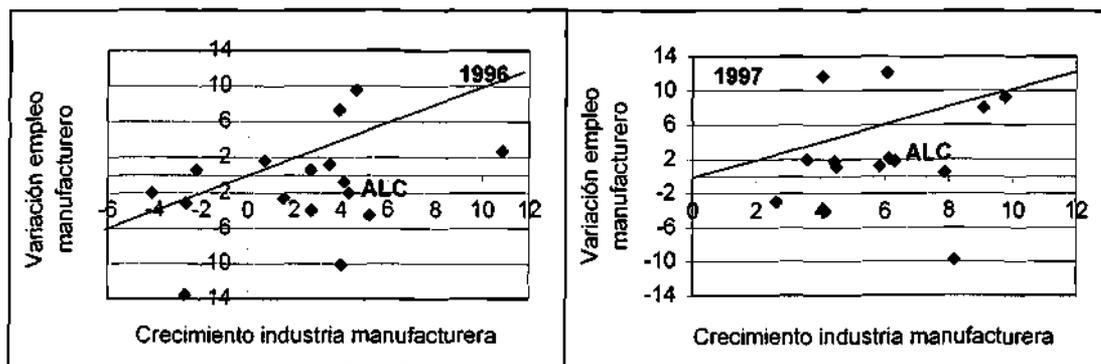
A pesar del aumento del empleo manufacturero, se mantuvo la tendencia decreciente de

su participación en el empleo, característica de los años noventa (véase el recuadro VII.1).

A nivel regional, también el empleo en la construcción se redujo durante el bienio anterior debido a la difícil situación coyuntural vivida por una serie de países. En 1997, esta tendencia se volcó, lo que indujo un considerable aumento, de 3.8%, del empleo en esta rama de actividad. Especialmente marcada fue la expansión de los puestos de trabajo en la construcción en Argentina, Chile, Costa Rica y Venezuela. En el caso de Brasil, la coyuntura también hizo que el empleo en este subsector, cayera en términos absolutos.

De esta manera, las dos ramas de actividad en que durante los años precedentes el empleo había retrocedido, la industria manufacturera y la construcción, contribuyeron con 10% y 7%, respectivamente, a la generación de nuevos puestos de trabajo no agropecuario que, en su conjunto, aumentó 3.5%. Sin embargo, la mayor parte de las nuevas ocupaciones sigue concentrándose en el sector terciario que, en total, aportó 85% del empleo no agropecuario adicional, destacándose los servicios sociales, comunales y personales (incluidos servicios financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios a empresas) a los que correspondió la mitad del empleo neto generado en 1997.

Gráfico VII.4  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO, EL EMPLEO Y LA PRODUCTIVIDAD LABORAL EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA, 1996 Y 1997**  
*(En porcentajes)*



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

## TENDENCIAS DEL EMPLEO EN EL SECTOR MANUFACTURERO

Es interesante observar el desempeño del empleo industrial de 1997 sobre el trasfondo de las tendencias predominantes durante la década. En el curso de la primera mitad de los años noventa, en casi todos los países de la región bajo la participación de la industria manufacturera en el empleo no agrícola.<sup>1</sup> La caída ha sido generalizada y aún más fuerte en las empresas grandes, donde el empleo decreció incluso en términos absolutos, que en el sector en su conjunto (véase el cuadro VII.2).

A este resultado contribuyó la adopción de nuevos esquemas organizativos, como la subcontratación de parte de la producción y de servicios de apoyo. Por lo tanto, el decrecimiento del empleo en las empresas manufactureras grandes es parcialmente compensado por la creación de puestos de trabajo en pequeñas y medianas unidades industriales y empresas del sector terciario. Sin embargo, es obvio que una proporción importante del descenso exhibido por el empleo industrial se deba a la eliminación neta de puestos de trabajo.

Este desempeño adverso en términos de generación de empleo ha tenido como trasfondo la profunda reestructuración de que ha sido objeto gran parte del sector manufacturero en muchos países de la región. En un contexto de creciente competencia en los mercados interno y externo, un gran número de empresas adoptó medidas dirigidas a aumentar su competitividad, mientras que otras tuvieron que cerrar. Por lo tanto, la productividad laboral media se elevó considerablemente, en tanto que disminuía el uso de fuerza de trabajo, ya que en el marco de las modificaciones aplicadas, las empresas sustituyeron la mano de obra con capital y tecnología. Durante los años noventa, en muchos países esta tendencia fue reforzada por la apreciación del tipo de cambio real, que al abaratar la importación de bienes de capital, encareció el costo relativo del factor trabajo.

En la mayoría de los casos, los fuertes aumentos de la productividad laboral no se tradujeron en alzas correspondientes de los salarios reales, lo que redujo significativamente los costos laborales unitarios.<sup>2</sup> Sin embargo, en los casos en que la apreciación cambiaria conllevó una pérdida de competitividad

respecto de las importaciones, en varias ramas industriales con uso intensivo de mano de obra se perdió un gran número de puestos de trabajo.

La excepción a esta pauta descendente del empleo industrial ha sido la actividad de maquila, que durante la primera mitad de los años noventa se expandió significativamente en México, Centroamérica y los países del Caribe. La industria maquiladora se ha caracterizado tradicionalmente por la simplicidad de sus procesos de producción y el predominio de una fuerza laboral femenina, joven y con educación básica. Sin embargo, durante los últimos años se ha observado una diferenciación de los procesos productivos en esta industria, a la que se han incorporado ramas más sofisticadas tecnológicamente, que requieren personal con mayor nivel de educación. Como el resto del sector manufacturero también importa en forma creciente su maquinaria, bienes intermedios e insumos, en el futuro pueden producirse acercamientos entre los perfiles ocupacionales de la industria de maquila y la tradicional.

En resumen, como en muchos países latinoamericanos la industria manufacturera está haciendo uso más intensivo de capital y menor de mano de obra, su capacidad generadora de empleo directo ha disminuido. En particular, los ajustes que numerosas empresas debieron introducir para enfrentar las nuevas condiciones de competencia han implicado un descenso del nivel básico del empleo manufacturero y, con ello, una significativa reducción de la participación del sector en el empleo total. Aun así, los resultados de 1997 indican que el sector no se encamina hacia un crecimiento sin generación de empleo (*jobless growth*). Más bien, desde ese nivel básico más bajo y en un contexto de altas tasas de crecimiento, el sector ha seguido creando puestos de trabajo en condiciones de mayor productividad y competitividad, aunque a una tasa que parece evolucionar por debajo del crecimiento tanto de la oferta laboral como del empleo en su conjunto, por lo que no cabe esperar que esta industria se transforme en motor de generación de empleo directo y se mantendría la tendencia decreciente de su participación en la estructura ocupacional.

<sup>1</sup> Entre 18 países de la región, las únicas excepciones son Bolivia y Honduras. Véase Organización Internacional del Trabajo (OIT), *Panorama laboral '97*, Lima, Oficina Regional de la OIT para América Latina y el Caribe, diciembre de 1997, p. 49.

<sup>2</sup> Véase Organización Internacional del Trabajo (OIT), *Costos laborales y competitividad industrial en América Latina*, Ginebra, 1997.

Como ya se mencionó, el débil crecimiento del empleo durante 1995-1996 generó una presión de oferta reprimida que, en el marco de una aceleración del crecimiento dio lugar a una abundante creación de empleo tanto asalariado como no asalariado. De esto resultó una correlación muy débil entre creación de empleo y niveles de crecimiento económico (véase el gráfico VII.5), y hubo países en los que la oferta de puestos de trabajo aumentó a expensas de la productividad laboral media (grupo B por encima de la línea diagonal en el gráfico VII.5). En cuatro de esos cinco países la tasa de ocupación había sufrido fuertes caídas durante el año anterior, de manera que el apreciable aumento del empleo en 1997 puede interpretarse en parte como manifestación de la presión de la oferta anteriormente reprimida. Esto puede afirmarse, sobre todo, en los casos en que el aumento del empleo se debió en gran parte a la expansión del trabajo por cuenta propia.

A diferencia del año anterior, entre los países que cuentan con información, solamente en Brasil, Uruguay y -en menor grado- El Salvador se registraron incrementos de la productividad laboral media, logrados a costa de la generación de empleo, situación en la que en 1996 se encontraban 6 de 15 países.<sup>5</sup>

En este sentido, cuatro países (grupo A en el gráfico VII.5) mostraron los mejores desem-

peños, con incrementos entre moderados y altos de la generación de empleo y también de la productividad laboral media. Chile -país con altos indicadores de crecimiento durante un período prolongado y una tasa de desempleo relativamente baja- registró, sobre todo, un aumento de la productividad, reflejado por la gran distancia que lo separa de la línea diagonal, mientras que en los demás países se incrementó más el número de personas ocupadas. De manera parecida a los del grupo B, en estos tres países se habían sufrido importantes caídas de la tasa de ocupación en 1995 (México y la República Dominicana) o en 1995 y 1996 (Argentina).

El promedio regional combina favorablemente los desempeños de los países de mayor tamaño, algunos más sesgados hacia un fuerte crecimiento del empleo y otros hacia una elevación de la productividad, ya que aparte de un aumento del empleo de 3%, la productividad laboral media subió aproximadamente 2%.

En este plano, el buen resultado macroeconómico a nivel regional coincidió con un aumento significativo del empleo y la productividad. Esto subraya la importancia del crecimiento económico para el mejoramiento de los indicadores laborales, aun cuando la correlación entre el dinamismo de la economía y la generación de empleo haya sido baja en 1997.

#### 4. La evolución del desempleo abierto

Como consecuencia de la considerable generación de empleo, en muchos países la tasa de desempleo abierto tendió a bajar. Sin embargo, como se señaló previamente, la masiva incorporación o reincorporación de personas al mercado de trabajo con frecuencia impidió que la reducción de esta tasa fuera más significativa. Por el otro lado, en el caso de Brasil, de gran peso en la medición ponderada, el descenso de la tasa

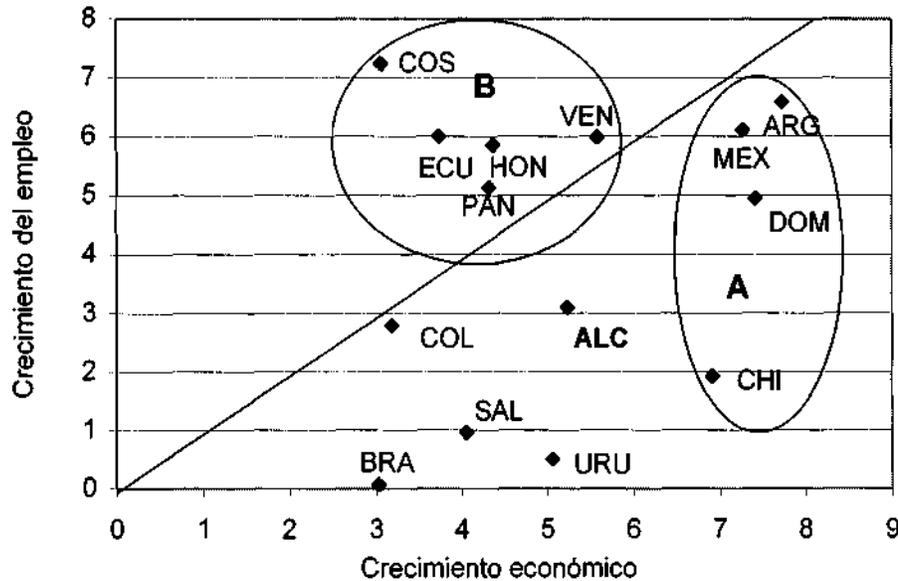
de actividad limitó el aumento del desempleo abierto. De esta manera, la tasa regional de desempleo urbano abierto bajó de 7.7% a 7.3%, nivel que todavía es el segundo más alto de la década (véase el cuadro VII.3).

De los países que disponen de información, en 11 se logró bajar la tasa de desempleo urbano, mientras que en 7 subió y en otros 3 no varió más de un 0.1%. Hubo reducciones relativamente

---

5 El cálculo del desempeño de la productividad laboral media es, en muchos casos, sólo una aproximación, en particular cuando la información muestral corresponde únicamente a una parte del territorio nacional.

Gráfico VII.5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO ECONÓMICO,  
 EMPLEO Y PRODUCTIVIDAD LABORAL**  
 (En porcentajes)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

marcadas de la tasa de desempleo en algunos países donde previamente ésta había alcanzado niveles elevados, como Argentina, Barbados, Nicaragua, Panamá, República Dominicana y Trinidad y Tabago. En Argentina, el desempleo continuó el descenso iniciado en el segundo semestre de 1996, mientras que en Barbados, Nicaragua y Trinidad y Tabago se han registrado reducciones graduales desde hace varios años. Sin embargo, en todos estos países la desocupación sigue afectando a un porcentaje considerable de la población económicamente activa.

También en Costa Rica, Ecuador y México se produjeron descensos importantes del desempleo. Estos países habían sufrido un fuerte incremento de la cesantía en los años precedentes, y en 1997 lograron disminuirla parcialmente, aunque sin volver a los niveles de comienzos de la década.

El desempleo aumentó en siete países: en Cuba, Jamaica y Paraguay debido a un reducido crecimiento económico; en Bolivia, Brasil y

Colombia, porque a pesar de un moderado dinamismo en su desempeño económico, en el promedio anual se crearon pocos nuevos puestos de trabajo; y en Perú, a raíz de que el fuerte incremento de la oferta laboral superó la creación de empleo, aunque ésta también fue elevada.

La cesantía generalmente es más alta entre las mujeres que entre los hombres. Por ejemplo, en 1997 el desempleo abierto afectó a 5.3% de los hombres y a 6.3% de las mujeres económicamente activas en Brasil; en México, las proporciones fueron de 5.3% y 6.1%, respectivamente, y en Perú (tercer trimestre), de 6.1% a 9.2%. Sin embargo, el problema del desempleo femenino es aún mayor que el que estas cifras indicarían. Así, en países en los que la medición toma en cuenta el desempleo oculto,<sup>6</sup> no solamente la tasa es mucho mayor, sino también la diferencia entre los niveles de desempleo según género. Por ejemplo, en Colombia la tasa de desempleo fue de 9.8% del tercer

Cuadro VII.2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES DEL EMPLEO INDUSTRIAL**  
*(Índices 1990 = 100)*

	1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Empleo industrial formal<sup>b</sup></b>									
Argentina	...	100.0	95.6	95.9	93.6	91.3	86.0	82.7	85.2
Brasil	108.9	100.0	93.4	88.4	87.7	87.8	87.7	83.6	82.3
Colombia <sup>c</sup>	111.6	100.0	101.2	102.4	103.8	101.2	98.3	94.7	89.5
Costa Rica <sup>d</sup>	...	100.0	98.6	102.0	102.7	103.5	103.2	94.3	94.6
Ecuador <sup>e</sup>	...	100.0	101.1	97.6	96.2	89.7	84.8	81.0	79.0
Guatemala <sup>f</sup>	81.5	100.0	114.2	125.7	130.6	145.3	136.0	124.8	131.8
<b>México</b>									
Industria no maquiladora	105.7	100.0	98.6	95.0	88.9	86.3	78.5	80.2	84.4
Industria maquiladora	26.0	100.0	102.8	110.5	118.7	128.1	141.5	166.5	198.3
Perú <sup>g</sup>	122.9	100.0	94.9	85.2	78.3	77.3	75.4	73.6	74.6
Uruguay <sup>h</sup>	94.5	100.0	94.6	85.8	74.6	61.3	54.8	52.2	52.2
Venezuela <sup>i</sup>	91.8	100.0	103.7	107.2	105.7	95.3	79.4	...	...
<b>Empleo industrial total<sup>b</sup></b>									
Argentina <sup>j</sup>	140.9	100.0	102.7	102.6	96.4	90.8	85.3	80.3	86.7
Bolivia <sup>k</sup>	...	100.0	121.8	135.7	136.1	148.2	157.6	169.0	...
Chile <sup>l</sup>	74.6	100.0	103.0	108.9	118.7	114.8	114.3	116.4	117.5
Colombia <sup>m</sup>	...	100.0	106.4	113.9	113.0	113.5	116.8	108.7	105.4
Costa Rica	93.7	100.0	103.1	107.7	107.5	111.2	105.3	103.2	104.4
Honduras	...	100.0	109.7	124.8	147.9	160.7	162.2	175.5	176.0
Nicaragua	...	100.0	99.7	90.6	87.1	82.7	87.4	101.5	104.7
Panamá <sup>h</sup>	79.4	100.0	101.3	117.3	125.5	133.1	134.9	137.1	139.8
Venezuela	69.6	100.0	110.8	116.2	113.7	113.3	117.1	113.4	126.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Los índices de empleo industrial formal reflejan la situación en las grandes y medianas empresas, en tanto que los de empleo industrial total incluyen a la pequeña y microempresa así como el trabajo por cuenta propia. <sup>c</sup> Industria manufacturera, excluida la trilla de café. <sup>d</sup> Establecimientos industriales con 20 y más personas ocupadas. <sup>e</sup> Establecimientos industriales con 10 y más personas ocupadas. <sup>f</sup> Cotizantes en el seguro social. Incluye la minería. <sup>g</sup> Establecimientos industriales en empresas con 100 y más trabajadores en Lima metropolitana. <sup>h</sup> La cifra que aparece en la columna bajo 1980 corresponde a 1982. <sup>i</sup> Establecimientos industriales con 5 y más personas ocupadas. <sup>j</sup> Hasta 1990, industria manufacturera formal; desde 1991, total de ocupados en la industria manufacturera del Gran Buenos Aires, al mes de octubre de cada año. <sup>k</sup> Ciudades capitales. <sup>l</sup> Región metropolitana. <sup>m</sup> Siete áreas metropolitanas, cuarto trimestre de cada año.

trimestre, para siete áreas metropolitanas, en el caso de los hombres y 15.1% en el de las mujeres; en Panamá, de 10.6% y 18.1%, y en República Dominicana, de 9.5% y 28.7%. Esta ampliación de la brecha se explica tanto por las restricciones

que enfrentan las mujeres para acceder a ciertos puestos de trabajo como por las obligaciones hogareñas, que para muchas de ellas desalientan u obstaculizan una búsqueda activa continua.

6 Se refiere principalmente a personas desocupadas que dejaron de buscar empleo por considerar que es imposible encontrarlo.

**Cuadro VII.3**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO URBANO**  
*(Tasas anuales medias)*

	1980	1985	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>América Latina</b> <sup>b</sup>	<b>6.2</b>	<b>7.3</b>	<b>5.9</b>	<b>5.8</b>	<b>6.2</b>	<b>6.2</b>	<b>6.3</b>	<b>7.2</b>	<b>7.7</b>	<b>7.3</b>
Argentina										
Áreas urbanas <sup>c</sup>	2.6	6.1	7.4	6.5	7.0	9.6	11.5	17.5	17.2	14.9
Barbados										
Total nacional <sup>d</sup>	...	...	...	17.2	23.0	24.3	21.9	19.7	15.8	14.5
Bolivia										
Capitales departamentales	...	5.8	7.3	5.8	5.4	5.8	3.1	3.6	3.8	4.4
Brasil										
Seis áreas metropolitanas	6.3	5.3	4.3	4.8	5.8	5.4	5.1	4.6	5.4	5.7
Chile										
Región metropolitana	11.7	17.2	9.2	9.3	7.0	6.2	8.3	7.4	7.0	7.1
Colombia <sup>d</sup>										
Siete áreas metropolitanas	10.0	13.9	10.5	10.2	10.2	8.6	8.9	8.8	11.2	12.4
Costa Rica										
Total urbano	6.0	6.7	5.4	6.0	4.3	4.0	4.3	5.7	6.6	5.9
Cuba										
Total nacional	...	...	...	7.7	6.1	6.2	6.7	7.9	6.0	6.5
Ecuador <sup>d</sup>										
Total urbano	5.7	10.4	6.1	8.5	8.9	8.9	7.8	7.7	10.4	9.3
El Salvador										
Total urbano	...	...	10.0	7.9	8.2	8.1	7.0	7.0	7.5	7.5
Guatemala <sup>e</sup>										
Total nacional	2.2	12.1	6.0	4.0	1.5	2.5	3.3	3.7	4.9	...
Honduras										
Total urbano	8.8	11.7	7.8	7.4	6.0	7.0	4.0	5.6	6.5	6.4
Jamaica <sup>d</sup>										
Total nacional	...	...	...	15.4	15.7	16.3	15.4	16.2	16.0	16.5
México										
Áreas urbanas	4.5	4.4	2.7	2.7	2.8	3.4	3.7	6.2	5.5	3.7
Nicaragua										
Total nacional	...	3.2	11.1	14.2	17.8	21.8	20.7	16.4	14.8	13.2
Panamá <sup>d</sup>										
Región metropolitana	9.9	15.6	20.0	19.3	17.5	15.6	16.0	16.6	16.9	15.3
Paraguay										
Asunción metropolitana <sup>f</sup>	4.1	5.2	6.6	5.1	5.3	5.1	4.4	5.3	8.2	9.0
Perú										
Lima metropolitana <sup>g</sup>	7.1	10.1	8.3	5.9	9.4	9.9	8.8	8.4	7.9	8.3
República Dominicana <sup>d</sup>										
Total nacional	...	...	...	19.6	20.3	19.9	16.0	15.8	16.5	15.9
Trinidad y Tabago										
Total nacional <sup>d</sup>	...	...	...	18.5	19.7	19.8	18.4	17.2	16.3	15.0
Uruguay										
Total urbano <sup>h</sup>	...	...	8.5	8.9	9.0	8.3	9.2	10.3	11.9	11.5
Venezuela										
Total urbano	6.6	14.3	11.0	10.1	8.1	6.8	8.9	10.9	12.3	11.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> No incluye a los países del Caribe.

<sup>c</sup> Representa un alto y creciente número de áreas urbanas.

<sup>d</sup> Incluye el desempleo oculto.

<sup>e</sup> Estimaciones oficiales.

<sup>f</sup> Desde 1994, las cifras corresponden al total urbano.

<sup>g</sup> Desde

1995, las cifras corresponden al total urbano. <sup>h</sup> En 1980 y 1985, las cifras corresponden a Montevideo.

## 5. Variaciones en la calidad del empleo

Durante los años anteriores, los indicadores de calidad del empleo disponible han mostrado un deterioro considerable y bastante generalizado. En 1997, denotaron un desempeño algo más favorable, si bien con resultados apreciablemente heterogéneos (véase el cuadro VII.4). A ello contribuyeron tanto las diferencias respecto del comportamiento de la generación de empleo y la productividad laboral, como ciertos aspectos institucionales.

Se observa así que los problemas relativos al volumen de trabajo de las personas ocupadas aumentaron en cuatro de los diez países que cuentan con información. Esto parece reflejar nuevamente la fuerte presión de la oferta laboral, que hace que una parte de la fuerza de trabajo consiga solamente empleo temporal y no de tiempo completo, como desearía. En condiciones de fuerte aumento de la tasa de ocupación, en otros países, como Argentina y México, mejoraron los indicadores que miden la insuficiencia del volumen de trabajo entre las personas ocupadas, si bien —con la excepción de Honduras y la República Dominicana— su nivel se mantuvo alto en comparación con los registrados a comienzos de los años noventa.

También los indicadores de insuficiencias de ingreso mostraron tendencias heterogéneas. De ocho países que disponen de información, en cinco descendió el número de personas ocupadas con ingresos por debajo de cierto límite, si bien en la mayoría de los casos en forma leve. En los otros tres, Bolivia, Costa Rica y México, el porcentaje de ocupados con ingresos bajos aumentó. De todas maneras, a pesar del ligero mejoramiento observado en 1997, persiste el problema de los puestos de trabajo de mala calidad con respecto a la remuneración generada. Esto da lugar a que una parte de la población ocupada tenga que prolongar su jornada de

trabajo para compensar las bajas remuneraciones por hora.<sup>7</sup>

Con respecto a otros indicadores de calidad del empleo disponibles, se perciben dos tendencias. Primero, en la mayoría de los países el sector informal se expandió durante los años noventa, pero en 1997, en algunos casos, como los de Ecuador y Venezuela, el mayor crecimiento económico indujo un incremento de la generación de puestos de trabajo en las empresas medianas y grandes, por lo que disminuyó la participación del sector informal en el empleo. Segundo, la desregulación de algunos aspectos de la legislación laboral y la reestructuración de las cadenas productivas han propiciado la creación de puestos de trabajo más precarios, tanto con respecto al tipo de contrato (aumento progresivo de los de duración determinada), como en cuanto a la carencia de seguridad social. Así, en Brasil, El Salvador y México, durante los años noventa creció la proporción de los puestos de trabajo sin protección social. En 1997, en dichos países esta tendencia se detuvo, pero en otros casos la precarización del empleo ha continuado. Así, en Argentina, el porcentaje de asalariados con contrato por tiempo indeterminado bajó de alrededor de 90% a finales de 1996 a 83% en el mismo período de 1997.

En muchos países se observa una generación de empleo polarizada. Por una parte, la modernización de actividades en los sectores secundario y terciario redundó en una creciente contratación de personal con altos niveles de calificación, ya que se crean más puestos para profesionales, técnicos, administradores y directivos. En muchos países, la participación de estos grupos ocupacionales en el empleo tiende a aumentar. En 1997, en condiciones de vigoroso crecimiento económico, así ocurrió, por ejemplo, en Argentina, México y Chile. Por

---

7 En 1994, en 12 países latinoamericanos el porcentaje de ocupados urbanos que trabajaban un elevado número de horas para compensar insuficiencias de ingresos osciló entre 3% en Argentina, Brasil y Venezuela y más de 8% en Bolivia, Chile y Paraguay (véase CEPAL, *Panorama social de América Latina. Edición 1996* (LC/G.1946-P), Santiago de Chile, 1996, pp. 74 y siguientes).

**Cuadro VII.4**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES DE INSUFICIENCIAS**  
**EN LA CALIDAD DEL EMPLEO**  
*(En porcentajes de personas ocupadas)*

	Insuficiencias relativas al volumen de trabajo							
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
Argentina <sup>b</sup>	9.7	8.8	8.8	10.0	11.6	14.5	15.9	15.5
Bolivia <sup>c</sup>	...	...	...	...	...	7.0	9.3	4.9
Chile <sup>d</sup>	2.2	1.8	1.5	2.2	2.0	2.0	4.1	5.6
Colombia <sup>e</sup>	14.6	15.0	15.6	13.1	13.2	12.8	16.6	16.9
Costa Rica <sup>f</sup>	11.3	13.1	9.3	9.1	10.6	12.0	14.5	12.8
Honduras <sup>g</sup>	4.4	2.8	2.0	3.3	1.6	1.7	3.0	3.4
México <sup>h</sup>	13.0	13.8	14.5	15.9	15.1	17.3	17.0	14.9
Paraguay <sup>i</sup>	...	...	...	...	5.3	6.4	8.6	...
Perú <sup>j</sup>	...	...	...	...	...	16.9	19.3	19.3
República Dominicana <sup>k</sup>	...	5.8	6.4	6.3	5.5	6.3	5.1	5.8
Uruguay <sup>l</sup>	...	5.2	3.8	3.4	4.1	5.7	6.8	...

**Nota:** Las insuficiencias relativas al volumen de trabajo se presentan cuando personas ocupadas trabajan menos horas por día o días por semana que el número normal o deseado. La definición varía de un país a otro.

- <sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Ocupados que trabajan menos de 35 horas por causas involuntarias y desean trabajar más, en el Gran Buenos Aires. <sup>c</sup> Ocupados que trabajan menos de 8 horas por día, en ciudades capitales de departamento. <sup>d</sup> Ocupados que trabajan menos de 35 horas semanales y desean trabajar más, total nacional, tercer trimestre de cada año. Las cifras hasta 1995 y desde 1996 no son directamente comparables por cambio de muestra. <sup>e</sup> Ocupados que trabajan menos de 32 horas; ocupados por 32 horas y más, pero con ingresos insuficientes; ocupados por 32 horas y más por debajo de su nivel de entrenamiento, en siete áreas metropolitanas. <sup>f</sup> Ocupados que trabajan menos de 47 horas y desean trabajar más, total nacional. <sup>g</sup> Ocupados que trabajan menos de 36 horas y desean trabajar más, total de áreas urbanas. <sup>h</sup> Ocupados que trabajan menos de 35 horas como horario normal o por razones de mercado, en un alto y creciente número de áreas urbanas. <sup>i</sup> Ocupados que trabajan menos de 30 horas y desean trabajar más, total de áreas urbanas. <sup>j</sup> Ocupados que trabajan menos de 35 horas y desean trabajar más, total de áreas urbanas. <sup>k</sup> Ocupados que trabajan menos de 40 horas y desean trabajar más, total nacional. <sup>l</sup> Ocupados que trabajan menos de 40 horas y desean trabajar más y no asalariados ocupados que quieren trabajar más, aunque trabajen 40 horas o más, total de áreas urbanas.

Cuadro VII.4 (continuación)

	Insuficiencias relativas al ingreso							
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
Bolivia <sup>b</sup>	...	...	...	...	...	26.2	23.3	24.3
Brasil <sup>c</sup>	12.2	11.2	14.6	14.8	15.1	8.2	9.1	8.6
Colombia <sup>d</sup>	...	19.2	24.0	22.8	25.2	19.1	22.3	20.3
Costa Rica <sup>e</sup>	11.1	11.2	15.6	10.8	9.9	8.1	12.7	13.9
Honduras <sup>f</sup>	25.1	27.3	23.9	25.2	20.3	17.5	19.5	18.9
México <sup>g</sup>	12.2	9.4	8.3	9.4	8.0	10.9	12.7	13.3
Paraguay <sup>h</sup>	...	...	...	...	12.3	12.7	15.9	...
Perú <sup>i</sup>	...	...	...	...	...	29.1	26.6	26.3
República Dominicana <sup>j</sup>	...	23.4	20.5	18.3	14.7	18.5	18.3	12.0

**Nota:** Las insuficiencias relativas al ingreso son aquellas que afectan a las personas ocupadas que, aunque trabajan lo que se considera una jornada normal, ganan menos de un mínimo establecido. La definición varía de un país a otro.

- <sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Ocupados que ganan menos que el costo de la canasta básica de alimentos, excluidos trabajadores no remunerados, aprendices sin salario y servicio doméstico, ciudades en capitales de departamento. <sup>c</sup> Ocupados sin ingresos o con ingreso por debajo del salario mínimo, en seis áreas metropolitanas. <sup>d</sup> Ocupados con ingresos laborales de hasta un salario mínimo, a diciembre de cada año, en siete áreas metropolitanas. <sup>e</sup> Ocupados que trabajan 47 horas o más, pero tienen ingresos laborales inferiores al salario mínimo, total nacional. <sup>f</sup> Ocupados que trabajan 36 horas y más con ingresos laborales inferiores al salario mínimo, total de áreas urbanas. <sup>g</sup> Ocupados con ingresos laborales inferiores al salario mínimo, en un alto y creciente número de áreas urbanas. <sup>h</sup> Asalariados con ingresos laborales inferiores al salario mínimo, total de áreas urbanas. <sup>i</sup> Ocupados que trabajan 35 horas o más, pero tienen ingresos laborales inferiores al costo de la canasta mínima por perceptor, total de áreas urbanas. <sup>j</sup> Ocupados que trabajan 40 horas y más con ingresos laborales inferiores al salario mínimo, total nacional.

Cuadro VII.4 (conclusión)

	Otros indicadores de calidad del empleo							
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
Brasil <sup>b</sup>	...	28.0	30.4	31.2	32.5	33.3	34.7	34.8
Colombia <sup>c</sup>	...	18.2	22.1	17.4	17.3	19.1	21.3	21.0
Ecuador <sup>d</sup>	53.0	50.2	52.6	52.3	50.1	48.6	48.4	44.9
El Salvador <sup>e</sup>	...	...	...	...	59.1	61.6	62.1	61.3
México <sup>f</sup>	43.4	43.2	44.1	45.6	46.4	49.0	49.6	49.6
Uruguay <sup>g</sup>	...	15.1	15.7	15.2	15.3	15.1	15.0	
Venezuela <sup>h</sup>	41.5	40.5	39.6	40.6	48.8	48.2	48.7	47.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Estos indicadores de problemas de calidad del empleo se relacionan con la estabilidad y la protección laboral.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Asalariados no cubiertos por la legislación laboral y social como proporción del total de asalariados, en seis áreas metropolitanas. <sup>c</sup> Ocupados temporales como proporción del total de los ocupados, en siete áreas metropolitanas, a diciembre de cada año. <sup>d</sup> Subempleo bruto (sector informal urbano, excluido servicio doméstico y actividades agrícolas, más subempleo en el sector moderno), total de áreas urbanas. <sup>e</sup> Ocupados no cubiertos por el Instituto Salvadoreño del Seguro Social, total de áreas urbanas. <sup>f</sup> Ocupados sin prestaciones como proporción de los ocupados totales, en un alto y creciente número de áreas urbanas. <sup>g</sup> Asalariados del sector privado no protegidos y ocupados que buscan otro empleo por falta de estabilidad o por ser trabajadores familiares no remunerados, no remunerado, total de áreas urbanas. <sup>h</sup> Ocupados del sector informal, total nacional, segundo semestre de cada año.

otra parte, un alto porcentaje de los nuevos puestos de trabajo corresponde a ocupaciones cuyos niveles de calificación, productividad y remuneración son bajos y, a nivel regional, entre 1990 y 1996 el sector informal mostró un

incremento de 51.6% a 57.4% de su participación en el empleo no agrícola.<sup>8</sup> Además, entre los asalariados del sector privado se registró un aumento de los ocupados sin contrato y con contrato temporal.<sup>9</sup>

## 6. La evolución de los salarios

En la mayoría de los países, la generación relativamente activa de empleo no fue acompañada de una recuperación de los salarios. En efecto, en 7 de 13 casos el salario medio real se estancó, con variaciones de no más de 1% (véase el cuadro VII.5). Como resultado, la convergencia en la evolución de los salarios medios ha sido más marcada que en años anteriores.

La escasa ocurrencia de incrementos o caídas muy marcados de los salarios reales refleja la más generalizada tendencia de la inflación hacia niveles más bajos.

Solamente en cinco países se registraron aumentos salariales superiores a 2%, y en dos de ellos el descenso de la inflación contribuyó a la mejoría de los ingresos salariales reales. El mayor incremento correspondió a Venezuela, donde en un contexto de inflación todavía alta, pero en declinación, se recuperó una parte de las pérdidas sufridas por los salarios en los años precedentes, si bien permanecieron todavía a bastante distancia del nivel alcanzado en 1990. La significativa elevación de la remuneración media real en Bolivia se debió en gran parte a una baja imprevista del ya reducido ritmo inflacionario al iniciarse el año 1997. En Chile

8 Véase Organización Internacional del Trabajo (OIT), Panorama laboral '97, Lima, Oficina Regional de la OIT para América Latina y el Caribe, diciembre de 1997, p. 47. El sector informal se define como el conjunto de los trabajadores por cuenta propia (excluidos administrativos, profesionales y técnicos), los trabajadores no remunerados, el servicio doméstico y los ocupados en establecimientos con menos de 5 ó 10 trabajadores, dependiendo de la información que registren los países.

9 Véase Organización Internacional del Trabajo, *op. cit.*, pp. 34 y siguientes.

**Cuadro VII.5**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LAS REMUNERACIONES MEDIAS REALES**  
(Índices promedios anuales 1990 = 100)

	1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
Argentina <sup>b</sup>	130.0	100.0	101.3	102.7	101.3	102.0	100.9	100.7	100.2
Bolivia <sup>c</sup>	...	100.0	93.4	97.1	103.6	111.8	112.6	113.8	123.1
Brasil <sup>d</sup>									
Río de Janeiro	94.0	100.0	79.3	79.5	85.7	87.1	91.8	104.3	108.4
São Paulo	88.6	100.0	88.3	85.3	94.6	98.0	102.0	109.5	112.8
Chile <sup>e</sup>	95.4	100.0	104.9	109.6	113.5	118.8	123.6	128.7	131.8
Colombia <sup>f</sup>	85.0	100.0	97.4	98.6	103.2	104.1	105.4	107.0	109.4
Costa Rica <sup>g</sup>	115.8	100.0	95.4	99.3	109.5	113.6	111.4	109.1	110.0
Ecuador <sup>h</sup>	...	100.0	104.6	113.5	127.8	139.2	153.0	161.3	157.6
Guatemala <sup>e</sup>	142.5	100.0	93.6	107.6	115.2	115.9	129.8	144.7	...
México <sup>b</sup>	128.3	100.0	106.5	114.3	124.5	129.1	111.6	99.2	98.2
Nicaragua <sup>i</sup>	477.6	100.0	103.2	122.8	114.0	120.0	122.2	119.6	119.4
Paraguay <sup>j</sup>	102.1	100.0	104.7	103.6	104.5	106.1	114.0	117.5	117.0
Perú <sup>k</sup>	309.3	100.0	115.2	111.1	110.2	127.4	116.7	111.2	110.3
Uruguay	108.5	100.0	103.8	106.1	111.2	112.2	109.0	109.7	109.9
Venezuela <sup>l</sup>	...	100.0	94.2	98.8	90.1	75.9	72.4	55.5	69.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Industria manufacturera. <sup>c</sup> Sector privado en La Paz. <sup>d</sup> Trabajadores amparados por la legislación social y laboral. <sup>e</sup> Hasta abril de 1993, asalariados no agrícolas. Desde mayo de 1993, índice general de remuneraciones por hora. <sup>f</sup> Obreros de la industria manufacturera. <sup>g</sup> Remuneraciones medias declaradas de los afiliados al seguro social. <sup>h</sup> Empresas no agropecuarias con 10 ocupados y más. <sup>i</sup> Salarios medios, sin remuneraciones en especies ni otras prestaciones. <sup>j</sup> Asunción. <sup>k</sup> Obreros del sector privado en la zona metropolitana de Lima. <sup>l</sup> Empleados y obreros urbanos; segundo semestre del año.

**Cuadro VII.6**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL SALARIO MÍNIMO REAL URBANO**  
(Índices promedios anuales 1990 = 100)

	1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
Argentina	465.9	100.0	259.1	203.7	263.7	363.9	352.0	351.4	349.6
Bolivia	...	100.0	165.6	164.8	181.2	199.9	196.3	188.5	194.0
Brasil	138.4	100.0	112.8	102.5	113.0	108.0	113.9	118.8	121.8
Chile	114.4	100.0	109.3	114.3	120.0	124.4	130.1	135.6	140.4
Colombia	93.1	100.0	96.7	95.0	97.6	96.0	95.6	94.9	96.7
Costa Rica	82.7	100.0	92.8	94.3	98.3	101.0	98.8	100.7	104.4
Ecuador <sup>b</sup>	288.3	100.0	87.0	87.1	100.0	115.9	137.4	150.7	145.4
El Salvador <sup>c</sup>	287.2	100.0	103.1	104.6	104.6	102.7	103.1	99.4	95.1
Guatemala	207.5	100.0	80.7	72.5	62.8	55.5	50.7	50.2	45.6
Haití	136.2	100.0	86.4	76.0	61.5	44.4	83.8	70.2	60.5
Honduras	117.6	100.0	96.6	108.7	110.2	94.8	89.6	86.0	91.4
México <sup>d</sup>	252.9	100.0	95.8	90.9	89.4	89.6	78.1	71.1	70.3
Panamá	100.8	100.0	98.9	97.4	108.8	107.3	106.6	111.1	109.8
Paraguay <sup>e</sup>	76.4	100.0	95.6	87.1	83.8	86.0	87.3	89.4	93.8
Perú <sup>f</sup>	428.0	100.0	68.0	68.0	47.8	61.9	63.3	65.3	114.7
República Dominicana	131.7	100.0	97.0	118.0	112.1	119.3	119.9	120.6	119.3
Uruguay	145.0	100.0	89.6	87.4	75.8	67.3	62.0	59.9	58.8
Venezuela <sup>g</sup>	209.1	100.0	86.5	123.3	108.0	121.0	113.3	107.2	91.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

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

se mantuvo la trayectoria ascendente del salario real medio de los últimos años, mientras que en Brasil su ritmo de crecimiento, originado por el Plan Real, se debilitó, tendencia que persistía a comienzos de 1998. En contraste, en Ecuador, después de varios años de sostenida recuperación, los salarios reales sufrieron una recaída al acelerarse la inflación.

Debido a los aumentos salariales en países de gran tamaño (Brasil) y a su considerable tasa de crecimiento en otros (Venezuela), el salario medio real para el conjunto de los países considerados ascendió 2.7% como promedio ponderado y 3.0% como promedio simple. La mediana de las tasas de crecimiento, sin embargo, alcanzó sólo a 0.5%. Esto significa que los promedios regionales (tanto simple como ponderado), mejoraron en comparación con los dos años anteriores, pero empeoró la mediana.

La tendencia hacia una mayor homogeneización también se aprecia en las variaciones de los salarios mínimos reales. Su valor, en 11 de los 18 países que cuentan con información, evolucionó entre un retroceso de 2% y un aumento de 5% (véase el cuadro VII.6). Este proceso de convergencia se explica por el mayor control

de la inflación y las políticas dirigidas a mantener o subir moderadamente los ingresos reales de los asalariados que perciben remuneraciones más bajas. Mientras en algunos países los ingresos mínimos reales se vieron favorecidos por descensos de la inflación mayores que los previstos, en otros (Ecuador y Venezuela), un aumento del índice de precios que excedía las proyecciones se tradujo en una pérdida del valor real de la remuneración mínima. También hubo casos (El Salvador, Guatemala, Haití) en que el salario mínimo real descendió considerablemente debido a que su valor nominal no fue ajustado.<sup>10</sup> Los mayores aumentos de este salario se registraron en Perú y Honduras, donde se compensaron parcialmente las significativas caídas precedentes.

Como en el caso del salario medio, los promedios simple y ponderado para el conjunto de los países subieron 2.8% y 3.9%, respectivamente, lo que significa que mejoraron con respecto a la caída que sufrieron en 1996. Sin embargo, debido a la cautela reinante en la mayoría de los países, la mediana de las variaciones se situó en -0.8%, ligeramente por debajo del nivel de los dos años anteriores.

## 7. Tendencias en 1998

Durante los primeros meses de 1998, en la mayoría de los países que disponen de información no se observaron cambios importantes de las tendencias previas. La situación más desfavorable se dio en Brasil, donde la tasa de ocupación decreció y el desempleo abierto aumentó hasta alcanzar a 8% durante el primer semestre (véase el cuadro VII.7). También en Colombia el desempleo abierto tuvo un incremento que lo llevó a 15.8% en junio; en este caso, también, se mantuvieron las tendencias

precedentes y el empleo creció, si bien por debajo de la dinámica expansión de la oferta laboral.

En otros países, por el contrario, la evolución del mercado de trabajo ha sido más favorable; durante los primeros meses del año en Argentina, Chile, México, Panamá y Uruguay se registraron tasas de desempleo inferiores a las del mismo período del año anterior. En todos estos casos la mejoría de los niveles de desempleo se debió a una más dinámica generación de puestos de trabajo.

---

10 En Guatemala, el incremento del salario mínimo se dispuso con vigencia al 1° de enero de 1998.

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

	1996				1997 <sup>a</sup>				1998 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<b>Tasa de desempleo urbano</b>										
Argentina										
Áreas urbanas <sup>b</sup>	...	17.1	...	17.4	...	16.1	...	13.7	...	13.2
Brasil										
Seis áreas metropolitanas	5.8	6.0	5.5	4.5	5.6	6.0	5.9	5.3	7.6	8.0
Chile										
Región metropolitana de Santiago	6.3	7.5	7.8	6.2	6.9	7.5	8.0	5.9	6.0	6.5
Colombia										
Siete áreas metropolitanas	10.2	11.4	11.9	11.3	12.3	13.3	12.2	12.0	14.5	15.8
México										
Áreas urbanas <sup>b</sup>	6.2	5.6	5.5	4.7	4.3	3.9	3.7	3.1	3.5	3.2
Panamá										
Total nacional	...	...	14.3	...	14.1	13.1	13.2	11.8	13.7	...
Uruguay										
Montevideo	12.3	12.8	12.6	11.7	11.6	12.8	12.3	9.8	10.0	9.6
Venezuela										
Total nacional <sup>c</sup>	...	11.1	...	12.4	...	12.1	...	10.6	11.6	11.3
<b>Salario medio real (índice 1990=100)</b>										
Argentina <sup>d</sup>	100.9	101.2	100.7	99.9	100.1	100.5	100.1	100.2	99.5	99.4
Brasil <sup>e</sup>										
Rio de Janeiro	100.7	107.4	104.5	104.8	104.5	104.9	109.3	114.8	106.0	110.0
São Paulo	105.5	105.2	110.7	116.7	107.1	108.7	114.7	120.7	113.6	108.0
Chile <sup>f</sup>	128.6	128.1	128.9	129.3	132.2	132.0	131.8	131.2	135.0	135.6
Colombia <sup>g</sup>	105.0	109.5	108.0	105.4	107.4	112.2	110.4	111.3	110.0	...
México <sup>d</sup>	97.2	96.5	95.8	107.3	93.5	95.6	96.3	107.4	96.8	98.2
Perú <sup>h</sup>	115.7	109.5	109.1	110.5	112.1	109.9	109.7	109.6	109.2	...
Uruguay	109.7	109.8	109.8	109.5	109.6	109.6	109.8	110.5	111.9	112.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales de los países e información de la Oficina Internacional del Trabajo (OIT).

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Representa un alto y creciente número de áreas urbanas. <sup>c</sup> Se refiere al primer y segundo semestre. <sup>d</sup> Industria manufacturera. <sup>e</sup> Trabajadores amparados por la legislación social y laboral. <sup>f</sup> Índice general de remuneraciones por hora. <sup>g</sup> Obreros de la industria manufacturera. <sup>h</sup> Obreros del sector privado en la zona metropolitana de Lima.

## VIII. EL SECTOR EXTERNO

---

*Las tendencias del sector externo observadas en 1996 se acentuaron en 1997: a pesar del abatimiento de la afluencia de capital extranjero provocado por la crisis asiática a partir del segundo semestre, en el año en su conjunto ingresaron en la región capitales externos en magnitudes sin precedentes, lo que permitió elevar el nivel de las reservas acumuladas y financiar mayores déficit en cuenta corriente. Estos últimos estuvieron relacionados con una ingente expansión del volumen de las importaciones, que superó sobradamente al notable crecimiento de las exportaciones, en un contexto económico mundial de gran dinamismo, aunque ensombrecido por las posibles repercusiones de la crisis desatada en Asia.*

---

En vista del dinámico crecimiento económico logrado en la región, el fuerte aumento del déficit en cuenta corriente en valores absolutos

equivalió a sólo algo más de un punto porcentual del PIB, con lo que alcanzó el nivel promedio ligeramente superior a 3%, registrado en el bienio 1993-1994. En tanto, los capitales externos, que representaron 4% del PIB aproximadamente, incluyeron un considerable componente de activos a mediano y largo plazo, entre los que destacaron los relacionados con la inversión extranjera directa.

El alivio que la abundante disponibilidad de capitales externos proporcionó a las restricciones que afectan a la inversión interna y el sector externo, determinó que la activa expansión de la demanda interna, encabezada en gran medida por la inversión, estuviera vinculada a una abundante internación de bienes de capital extranjeros. Las compras de éstos y otros bienes externos fueron favorecidas por la continua apreciación de las monedas en términos reales, así como por la positiva evolución de la relación del intercambio. Las perturbaciones de origen externo generadas por la crisis asiática a partir de fines de 1997, que influyó sobre todo en los precios de las materias primas, petróleo incluido, modificó el clima de confianza imperante hasta entonces e indujo un reajuste de las expectativas acerca de una posible ampliación de los déficit en cuenta corriente, así como del nivel deseado de éstos.

### 1. El comercio exterior

El desempeño del comercio exterior en 1997 estuvo marcado por una de las mayores expansiones registradas en los dos últimos decenios. Este resultado respondió, sobre todo, al notable incremento del volumen de las importaciones que acompañó a la aceleración del crecimiento económico regional, así como, en menor medida, al buen desempeño de las exportaciones, favorecidas por la

saludable evolución de la economía mundial y también de los precios de algunos productos básicos.

Así, pese al mejoramiento de la relación del intercambio, se acentuó la generalizada tendencia hacia la ampliación de los déficit comerciales y se redujeron los superávit en los pocos países que los exhibían. A partir del segundo semestre, la crisis desencadenada en la

región asiática imprimió un sesgo negativo a la trayectoria de los precios de varias materias primas y deprimió la demanda de productos exportados por sus principales socios latinoamericanos, lo que acentuó la tendencia ascendente de los déficits comerciales y obligó a los países más afectados a adoptar medidas para contener el crecimiento de las importaciones.

#### **a) El volumen del comercio exterior**

En 1997 el comercio de bienes y servicios aumentó en la región a un ritmo más dinámico que el registrado desde comienzos del decenio de 1980, si se tiene en cuenta el incremento combinado de las exportaciones y las importaciones (véase el cuadro VIII-1). A este respecto, según estimaciones de la Organización Mundial del Comercio (OMC), entre las regiones del mundo correspondió a América Latina y el Caribe el primer lugar en cuanto a comercio de bienes, una posición que el este asiático había perdido bastante antes de que se desencadenara la crisis financiera que lo aqueja; la diferencia fue particularmente acusada en el caso de las importaciones.

Por otra parte, el resultado del comercio regional en 1997 es congruente con la tendencia histórica de las importaciones a crecer más que las exportaciones, así como con la continuación de la pauta mundial de expansión del comercio a tasas apreciablemente superiores a las del producto interno bruto. En 1997, los bienes y servicios importados por la región aumentaron 19% y los exportados, 11%, en comparación con un 5% de incremento del PIB regional (véase el gráfico VIII-1).

Se reforzó así nuevamente la inserción comercial de la región en la economía mundial, medida en términos de los coeficientes de exportación e importación respecto del producto interno bruto. El primero mantuvo su tendencia histórica ascendente y alcanzó a 0.22, más del doble del valor registrado en 1980. El segundo se acercó a 0.26, comparado con 0.15 en 1980, tras haber caído a menos de 0.1 en los años ochenta, como consecuencia del ajuste impuesto por la crisis de la deuda durante ese período (véase el gráfico VIII-2).

Como resultado, son ya numerosas las economías latinoamericanas que dependen en buena medida del comercio exterior para colocar sus productos o abastecer sus mercados internos. En 1997, dos terceras partes de los países contabilizaron importaciones equivalentes, por lo menos, a un tercio de su PIB. México ya formaba parte de ese grupo, mientras que Argentina y Brasil eran los países menos dependientes de las importaciones, que en ambos casos equivalían a alrededor de 16% del PIB. En lo que respecta a las exportaciones, en un 40% de los países, México también incluido, éstas representaban la tercera parte o más del producto. De nuevo, Argentina y Brasil se situaban en el extremo opuesto, con un registro de apenas 11%.

En 1997 el incremento de las importaciones regionales a mayor ritmo que las exportaciones reflejó una expansión de la demanda interna superior a la externa, así como la continuidad de la tendencia hacia la apreciación de las monedas latinoamericanas en términos reales. Estos dos factores han estado presentes en mayor o menor grado desde comienzos del decenio en curso, produciendo el mismo resultado. Tan solo en 1995, cuando las economías de la región debieron ajustarse para resistir los efectos de la crisis mexicana mediante un repliegue de la demanda interna y, en países como Argentina y México, una depreciación real de sus monedas, el crecimiento de las exportaciones superó el de las importaciones.

#### *i) Auge de las importaciones*

De acuerdo con lo señalado, las importaciones se han constituido en el componente más dinámico del comercio tanto en 1997 como en lo que va del decenio. Este dinamismo puede atribuirse a una combinación de factores estructurales que han perdurado en la región no obstante los cambios experimentados por la política económica durante las últimas décadas, y de factores propios de la coyuntura actual, tales como la fuerte expansión de la demanda interna y la apreciación generalizada de las monedas de la región ocurrida en 1997.

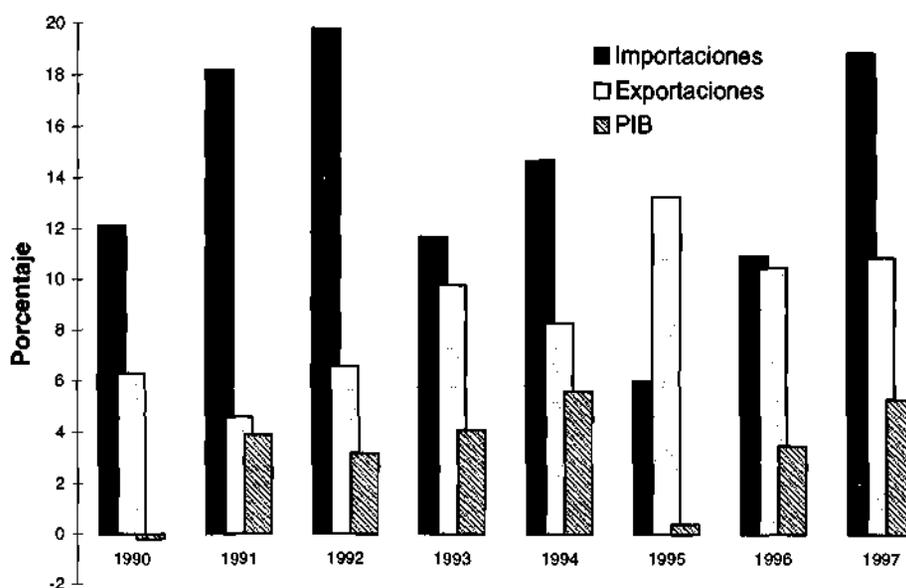
Cuadro VIII.1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE BIENES <sup>a</sup>**  
*(Índices: 1990 = 100)*

	Exportaciones <sup>b</sup>			Importaciones <sup>b</sup>		
	Valor	Valor unitario	Quántum	Valor	Valor unitario	Quántum
1985	71.5	91.0	78.6	60.1	86.5	69.5
1986	61.4	77.7	79.0	61.7	84.1	73.4
1987	70.5	83.4	84.6	70.0	87.9	79.6
1988	81.8	89.9	91.0	81.5	92.6	88.1
1989	90.8	95.4	95.2	88.6	96.5	91.8
1990	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1991	100.6	96.5	104.3	117.7	98.8	119.2
1992	107.5	96.4	111.5	143.8	98.8	145.6
1993	118.0	95.6	123.4	160.6	100.0	160.5
1994	137.2	100.9	135.9	190.6	102.2	186.5
1995	166.3	111.2	149.5	213.8	109.1	196.1
1996	186.2	113.2	164.4	236.9	109.8	215.7
1997 <sup>c</sup>	206.9	110.8	186.7	280.7	106.5	263.7

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

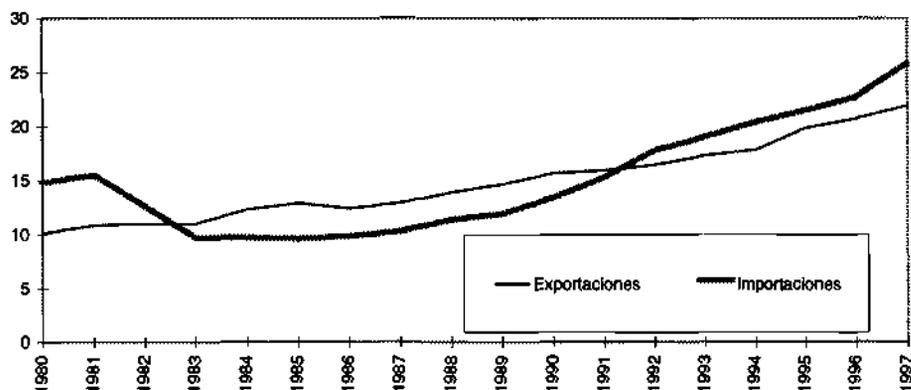
<sup>a</sup> Incluye a 17 países de habla hispana, más Brasil y Haití. <sup>b</sup> Los índices de valor unitario fob y quántum que se presentan en este cuadro no deben coincidir necesariamente con los índices de valor unitario y quántum que se derivan de las cuentas nacionales de los países, ya que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

Gráfico VIII.1  
**AMÉRICA LATINA: EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN DEL COMERCIO EXTERNO Y DEL PRODUCTO**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales de cuentas nacionales.

Gráfico VIII.2  
**AMÉRICA LATINA: APERTURA DE LAS ECONOMÍAS**  
*(Comercio de bienes y servicios como porcentaje del PIB)*



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales de cuentas nacionales.

En este último año se registró el mayor incremento (más de 7%) de la demanda interna regional desde comienzos de los años ochenta. Dada la magnitud de este aumento en relación con la capacidad productiva existente, dependiente a su vez de las corrientes de inversión, la mayor parte del crecimiento absoluto (un 58%) se volcó hacia las importaciones, lo que explica su fuerte expansión. En términos relativos, por cada punto porcentual de aumento de la demanda las importaciones crecieron 2.6% (véase el gráfico VIII-3). Esta relación, que refleja la alta propensión a importar de la economía regional, ha permanecido por encima de 2% desde 1987 (con la excepción de 1995) y fue particularmente elevada en los últimos años ochenta y comienzos de los noventa, coincidiendo con la aplicación de los programas de reforma estructural y de apertura de las economías. A partir de 1993, dicha relación se estabilizó en menos de 3%.

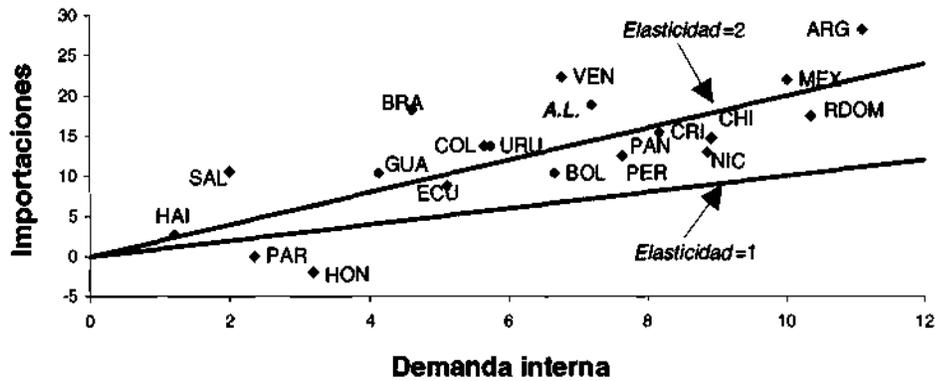
A la elevada propensión a importar observada en 1997 contribuyó la apreciación real de las monedas en la gran mayoría de los países; esta influencia fue particularmente visible en los casos de México y Venezuela, los dos países cuyas monedas se apreciaron en mayor medida,

al igual que la de Jamaica. El efecto de tales variaciones cambiarias sobre los precios locales de los productos importados fue reforzado por la caída de los precios internacionales, que en 1997 llegó a más de 2% en promedio.

Este factor circunstancial se conjugó con rasgos estructurales de larga data. Por una parte, la limitada estructura industrial de la región hace que la reactivación del aparato productivo y la formación de capital todavía exijan comprar en el exterior grandes volúmenes de productos intermedios y bienes de capital. Es así que, en casi todos los países, el papel primordial de la inversión en el incremento de la demanda interna ocurrida en 1997 se ha reflejado en aumentos relativos de las importaciones de bienes de capital aún mayores que los del resto de las compras externas.

Cabe señalar que en la medida en que una parte importante de la inversión la efectúan empresas extranjeras, el auge importador está también vinculado a las fuertes entradas de capital registradas en 1997. Esta relación, por consiguiente, no es sólo indirecta, en el sentido de que la expansión monetaria que suponen las entradas de capital incentiva la demanda de

Gráfico VIII.3  
**VARIACIÓN DE VOLUMEN DE LAS IMPORTACIONES Y  
 DE LA DEMANDA INTERNA, 1997**  
*(En porcentajes)<sup>a</sup>*



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales de cuentas nacionales.

importaciones. Existe también una vinculación lineal con el componente de inversión extranjera directa que forma parte de la corriente de capitales ingresada en la región, componente que también ha alcanzado niveles históricos, como se verá en la sección dedicada al financiamiento de la cuenta corriente. Una buena parte de esos capitales extranjeros se ha empleado en la compra en el exterior de los bienes de capital necesarios para recapitalizar las empresas locales adquiridas o para equipar las nuevas plantas extractivas o productivas, algunas de las cuales, a su vez, se orientan hacia la exportación.

El nexo entre importaciones y producción es más claro en el caso de las actividades de maquila, en las cuales, al igual que en las del comercio de tránsito, las compras externas se vinculan también directamente a las exportaciones. La expansión de tales actividades impulsó, por consiguiente, las importaciones, salvo en Paraguay, donde la misma relación explica la caída tanto de las compras como de las ventas en el exterior.

Por otra parte, las importaciones de bienes de consumo han resultado incentivadas por la amplia y creciente disponibilidad de productos manufacturados extranjeros que empezó a existir

en la región tras el dismantelamiento de los regímenes de cuotas contingentes de importación y las fuertes reducciones de los aranceles vigentes en el decenio pasado. Las desgravaciones arancelarias que tuvieron lugar en 1997 en algunos países de América Central han continuado incentivando las compras externas (y no sólo de artículos de consumo); en Brasil, la aplicación del cronograma del régimen automotor indujo un auge de las importaciones de automóviles. En general, en muchos países la disponibilidad de productos importados también ha aumentado como consecuencia de la ampliación y paulatino desarrollo de las redes locales de importación y distribución que los acercan a los consumidores potenciales.

Dadas las características de dichos productos es razonable esperar que, además, su demanda aumente con particular rapidez. Se trata en gran medida de bienes duraderos, cuya elasticidad con respecto al ingreso es mayor que la de los productos alimenticios y no duraderos. A ello se suma el carácter de "bienes superiores" que se atribuye a los productos importados en comparación con los locales. A principios del decenio, los bienes de consumo se constituyeron en el componente más dinámico de las

importaciones y, aunque recientemente han sido superados por los bienes de capital, su pujanza está aún lejos de haberse disipado.

*ii) Buen desempeño exportador*

En 1997, la demanda externa contribuyó apreciablemente a la intensificación de la actividad económica. Aunque en términos absolutos su aporte fue inferior al de la demanda interna, proporcionalmente esta última creció menos que las exportaciones (7% y 11%, respectivamente). Tal situación se ha repetido desde comienzos del presente decenio, una vez que pudo considerarse superada la crisis de la deuda de los años ochenta; la excepción registrada en 1995 se debió al ajuste de las principales economías de la región inducido por la crisis mexicana.

El hecho de que las exportaciones se expandieran más que la demanda interna en el contexto regional fue reflejo de lo ocurrido en la mayoría de los países, destacándose Brasil y México por su peso relativo en el conjunto. En México, los volúmenes exportados crecieron notablemente, más que la demanda interna, pese a la apreciación cambiaria. El efecto de esta última se había manifestado, sin embargo, en la desaceleración de las ventas externas observada en el segundo semestre de 1996. Las variaciones cambiarias pueden producir efectos a corto plazo en economías como las de Brasil (caso en que el tipo de cambio real no sufrió grandes variaciones durante 1997) y de México, en cuyas exportaciones una importante proporción corresponde a productos manufacturados, más sensibles a los movimientos de precios. En los demás países el efecto fue mucho menor, ya que sus exportaciones manufactureras son minoritarias. La continua apreciación real puede, sin embargo, contribuir a perpetuar la actual concentración de las ventas externas en los productos básicos. Por ello, en general, el desempeño exportador depende en alto grado de factores exógenos tanto de oferta como de demanda.

Entre los factores correspondientes a la oferta siguen figurando de modo destacado las condiciones climáticas y otros que inciden en las

cosechas agrícolas y la producción pesquera. En general, durante el año esas influencias fueron diversas y de distinto signo, algunas positivas (como en los casos del maíz y el trigo argentinos, el café y la soja brasileños o de esta última en Paraguay), y otras negativas (por ejemplo, las que afectaron a los cultivos tradicionales de Costa Rica, el azúcar cubano, el algodón paraguayo y varios productos agrícolas y capturas pesqueras en el Caribe); las relacionadas con el fenómeno climático de "El Niño" fueron especialmente virulentas y perjudicaron, entre otros, a los productos peruanos a fines de 1997. En la misma categoría de factores exógenos por la parte de la oferta puede clasificarse la ruptura del gasoducto, que cercenó casi una cuarta parte de las exportaciones de gas de Bolivia a Argentina.

Si bien tales factores escapan al alcance de la política económica, es posible adoptar medidas encaminadas a promover las exportaciones. En Brasil se impulsaron las ventas de productos básicos mediante disposiciones fiscales y financieras, como la exención del impuesto sobre el valor agregado y el establecimiento de un seguro de crédito a la exportación; en Costa Rica y Panamá se aplicaron regímenes fiscales favorables a las inversiones en las zonas francas con vistas a la exportación. En este plano cabe mencionar que en 1997 la industria maquiladora contribuyó notablemente a la expansión de las exportaciones de los países centroamericanos y del Caribe, en particular El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras y la República Dominicana.

Por la parte de la demanda, las medidas aplicadas a las importaciones en los mercados de destino también tuvieron una considerable incidencia en ciertos rubros de importancia para algunos países. En este sentido, los países centroamericanos siguen estando en gran medida sujetos a los regímenes especiales instituidos en su principal mercado, el de los Estados Unidos. En ese país, la eliminación de las cuotas de importación favoreció las ventas costarricenses de prendas de vestir; la imposición de medidas sanitarias y fitosanitarias entorpeció las exportaciones de algunos productos guatemaltecos; en el caso del azúcar, la modificación de las cuotas permitió a Honduras aumentar el volumen exportado de ese producto, pero perjudicó a las

de Belice; y un ajuste de la cuota redujo el acceso del arroz guyanés a ese mercado. El nuevo régimen bananero aplicado por la Unión Europea (que se deberá modificar por decisión de la OMC) menoscabó las exportaciones caribeñas e indujo una disminución de la superficie dedicada a este cultivo, por ejemplo, en Belice. Las restricciones impuestas por Brasil al comercio transfronterizo perjudicaron las reexportaciones y demás exportaciones no registradas de Paraguay.

En un sentido más amplio que el recién aludido, las exportaciones regionales dependen de la evolución de la demanda en sus diversos mercados de destino. A este respecto, un factor importante para el buen desempeño exportador de la región en 1997 fue el persistente dinamismo de la economía internacional, que se tradujo en una expansión de 9% del comercio mundial. El crecimiento de la actividad económica fue particularmente notable en los mercados de mayor importancia para los exportadores latinoamericanos, como los de Estados Unidos (que es vital para México) y de la propia región. La economía estadounidense creció a una tasa de 3.8%,<sup>1</sup> la más elevada de los últimos nueve años y la crisis asiática no la afectó significativamente durante 1997, excepto en el sentido de disminuir las presiones potenciales en favor de una política monetaria más restrictiva. Un desempeño similar exhibió la economía de Canadá, mientras que las de varios países europeos (entre ellos el Reino Unido, Dinamarca, Finlandia, Irlanda, Holanda y Noruega) mantuvieron un notable dinamismo, lo que permitió que la Unión Europea en su conjunto creciera a una tasa de 2.6%, muy por encima de la del año anterior. La economía de Japón, en cambio, continuó en un curso descendente (menos de 1% de crecimiento en 1997), hasta sumirse en una recesión en 1998. El brusco debilitamiento del mercado asiático, como consecuencia del desfavorable desempeño de ese y los demás países afectados por la crisis

financiera incidió en el volumen de las exportaciones de algunos países latinoamericanos sólo a partir de 1998.

Otro impulso importante por la parte de la demanda provino del propio mercado latinoamericano, gracias al vigoroso crecimiento de la actividad económica en los países de la región. Esta pujanza se reflejó en una fuerte expansión del comercio intrarregional<sup>2</sup> (véase el cuadro VIII.2). Los países que mostraron mayor dinamismo fueron los integrantes del Grupo de los Tres (Colombia, México y Venezuela), cuyos intercambios crecieron en un tercio. El comercio entre los países miembros de la Comunidad Andina y el Mercosur se incrementó en 23% y en 18% el realizado dentro de cada una de esas dos agrupaciones. Estos intercambios retomaron así la senda ascendente interrumpida en 1996, excepto en el caso del Mercosur, cuyo comercio cumplió una década de crecimiento continuo. El auge de las importaciones en Brasil y Argentina abarcó, en particular, los productos manufacturados, en especial los pertenecientes a la industria automotriz. También se activó considerablemente el comercio de México con Chile (37%) y con Perú (22%), así como los intercambios entre los países centroamericanos.

La saludable evolución de las distintas áreas económicas favoreció no sólo a los exportadores de bienes de los países proveedores, sino también a una industria cuyo constante desarrollo le ha conferido gran relevancia en la región: el turismo. Como corresponde a la repartición geográfica del crecimiento mundial y regional, la mayor expansión relativa tuvo lugar en las vecindades de América del Norte (con la salvedad de México). El ritmo de aumento del ingreso de turistas a los países del Istmo centroamericano se aceleró hasta alcanzar a 11%.<sup>3</sup> En el área del Caribe, que recibió un 6% más de visitantes, el mayor desarrollo turístico de América Latina se registró en Cuba, con un

---

1 Esta cifra y las que siguen proceden del Fondo Monetario Internacional, *Perspectivas de la economía mundial*, Washington, D.C., 1998.

2 Las cifras que siguen se refieren al valor del comercio, ya que no se dispone de datos sobre sus volúmenes, y proceden de la ALADI. Véase Asociación Latinoamericana de Integración, *Evolución del proceso de integración regional durante 1997* (ALADI/SEC/Estudio 113), Montevideo, 28 de mayo de 1998.

3 Los términos *visitantes* y *turistas* se emplean en el sentido de número de llegadas al país. Los datos proceden de la Organización Mundial de Turismo, *Datos esenciales 1997*, Madrid, 1998, y de fuentes nacionales.

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

	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Mercosur</b>						
Intrasubregional	7.2	10.0	12.0	14.4	17.0	20.0
Mundo	50.5	54.2	62.1	70.3	75.0	82.3
Mercosur/mundo (%)	14.3	18.5	19.3	20.5	22.7	24.3
<b>Grupo Andino</b>						
Intrasubregional	2.2	2.9	3.5	4.8	4.7	5.4
Mundo	28.3	29.8	34.8	40.2	44.7	48.2
Grupo Andino/mundo (%)	7.8	9.7	10.1	11.9	10.5	11.2
<b>ALADI</b>						
Intrazonal	19.4	23.7	28.4	34.8	37.9	44.2
Mundo	134.9	145.2	170.3	206.3	231.6	257.5
ALADI/mundo (%)	14.4	16.3	16.7	16.9	16.4	17.2
<b>MCCA</b>						
Intrazonal	1.0	1.1	1.2	1.5	1.6	1.6
Mundo	4.6	5.1	5.5	6.9	7.3	8.2
MCCA/mundo (%)	21.7	21.6	21.8	21.1	21.2	19.6
<b>CARICOM<sup>b</sup></b>						
Intrazonal	0.2	0.3	0.5	0.7	0.8	...
Mundo	3.7	3.7	3.7	4.5	4.6	...
CARICOM/mundo (%)	6.1	7.9	14.0	15.4	16.7	...
<b>América Latina y el Caribe<sup>c</sup></b>						
Intrarregional	24.5	29.3	35.2	42.8	46.5	...
Mundo	146.1	156.4	177.3	216.1	242.0	...
América Latina y el Caribe/mundo (%)	16.8	18.7	19.8	19.8	19.2	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Incluye a Barbados, Guyana, Jamaica y Trinidad y Tabago. <sup>c</sup> Incluye Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI), Mercado Común Centroamericano (MCCA), Barbados, Guyana, Jamaica, Trinidad y Tabago, Bahamas, Belice, Haití, Panamá, República Dominicana y Suriname.

aumento de 15%, seguida de la República Dominicana, con 14%. En cambio, aunque en el Caribe anglófono el número de turistas tuvo un incremento de 4%, éstos se distribuyeron irregularmente entre los distintos destinos. Otra novedad en 1997 fue la multiplicación de los viajes en el ámbito del Mercosur, que contribuyó en gran medida al buen desempeño conjunto de los países de América del Sur, donde el número de turistas aumentó en más de 7%.

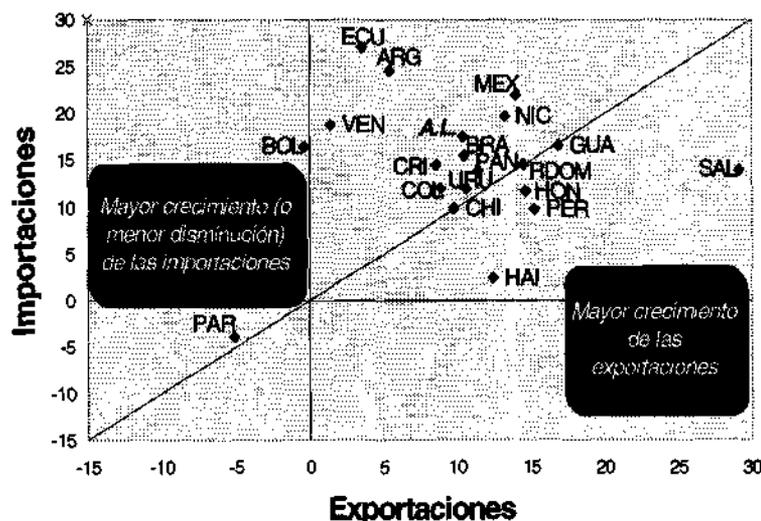
#### b) El valor del comercio exterior

En 1997, el comercio exterior de bienes y servicios de la región creció algo menos en valor que en volumen, ya que los precios de los productos transados evolucionaron, en promedio, en sentido decreciente. Los ingresos

por concepto de exportación se incrementaron en más de 10%, mientras que el aumento de los pagos por importaciones fue de casi 18% (véase el gráfico VIII-4). Por consiguiente, el saldo negativo entre ingresos y pagos se amplió en la mayoría de los países hasta llegar a equivaler, en promedio, a 1.6% del PIB. En el conjunto de la región, la diferencia superó ampliamente los 30 000 millones de dólares, casi el cuádruple del registro del año anterior.

Sólo en Ecuador y Venezuela se cubrieron las compras en el exterior con los ingresos de exportación, aunque en ambos casos en una proporción drásticamente menor que en 1996. Las cuentas de México, el tercer país que en años anteriores figuraba en esta exigua categoría, se mantuvieron equilibradas en 1997, en tanto que las del resto de los países exhibían déficit de

Gráfico VIII.4  
**VARIACIÓN DEL VALOR DEL COMERCIO DE BIENES Y SERVICIOS, 1996-1997**  
 (En porcentajes)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

diversa magnitud. En relación con el PIB, la diferencia fue superior a 4% sólo en Bolivia, Paraguay y algunos países de América Central y el Caribe (El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras y Nicaragua).

El déficit comercial total de la región en su conjunto se debió más al desequilibrio de las transacciones de servicios que al de las de bienes. De hecho, el saldo negativo en el caso de los servicios rebasó los 17 000 millones de dólares, comparado con menos de 13 000 millones en el de los bienes. Pero este último fue el que sufrió el mayor deterioro, pues en años anteriores el saldo del comercio de bienes había sido superavitario. En este cambio de signo y magnitud influyó decisivamente el hecho de que el volumen de las exportaciones se expandiera a menor ritmo que el de las importaciones, ya que la relación entre los precios de unas y otras mejoró en forma leve.

*i) Relación de precios en general favorable*

El dinamismo de la economía mundial durante 1997 creó un clima propicio para las cotizaciones

de los productos básicos, predominantes en las exportaciones de casi todos los países latinoamericanos y del Caribe. Sin embargo, esta situación se deterioró en el segundo semestre al desencadenarse la crisis asiática, que indujo un brusco empeoramiento de los precios de ciertos productos, en particular de aquellos en cuya demanda mundial los países afectados por la crisis tenían una participación especialmente importante. Entre esos productos destacan los minerales y metales, incluido el petróleo, y algunas materias primas agrícolas. Esta influencia general por la parte de la demanda se combinó con los diversos factores que inciden en la oferta de cada producto y que determinan los ciclos típicos de esos mercados, para configurar un cuadro heterogéneo en cuanto a la evolución de los precios.

Al comparar los precios medios en dólares anotados en 1996 y 1997, se observan algunas alzas, sobre todo en el caso de los productos alimenticios, que fueron los menos afectados por la crisis asiática del segundo semestre. En cambio, las cotizaciones de un número considerable de materias primas fueron

inferiores a las del año anterior.<sup>4</sup> La contribución de la crisis asiática a dicha caída fue disímil. Probablemente ejerció una influencia determinante en lo que respecta al cobre, el níquel, el caucho natural, la lana, los cueros y el arroz, e incidió con fuerza en el deterioro de los precios del petróleo, la madera y el plomo.<sup>5</sup>

Entre estos últimos, el petróleo tiene especial relevancia por su peso relativo en las exportaciones de algunos países y en las importaciones de muchos otros. En 1997, el crudo perdió, en promedio, alrededor de un 5% de su precio del año anterior. La caída más pronunciada ocurrió durante el primer trimestre; luego, tras mantenerse estable durante los dos siguientes, sus cotizaciones empezaron a deslizarse de nuevo a partir de octubre, como resultado del repliegue de la demanda en los países asiáticos, al igual que en los del Hemisferio norte, que disfrutaron de un invierno relativamente templado (posiblemente atribuible a la influencia del fenómeno climático de "El Niño"); a lo anterior se agregó el aumento de la producción petrolera en los países de la OPEP y los demás exportadores.

El descenso de los precios del cobre y el trigo, otros dos productos de gran importancia en el comercio latinoamericano, ejemplifica casos opuestos de la influencia de la crisis asiática. La acelerada caída (33%) del precio del cobre en el segundo semestre de 1997 se debió fundamentalmente a la retracción de la demanda en los países de la región afectada, que contrarrestó el dinamismo del consumo en los Estados Unidos y Europa. En cambio, dicha crisis apenas influyó en la abrupta baja del precio del trigo y otros cereales (salvo el arroz), que debe imputarse al aumento de la producción tras los elevados precios vigentes en 1995 y 1996 y a la lenta expansión de la demanda mundial, en un contexto de existencias reducidas.

La tendencia descendente iniciada en el segundo semestre de 1997 persistió en 1998, y los precios de los productos afectados siguieron

cayendo. En marzo de 1998, y luego nuevamente en junio, los principales países exportadores de petróleo acordaron reducir los suministros al mercado mundial, en un esfuerzo por detener la declinación de las cotizaciones del crudo. Pese a ello, en el primer semestre de 1998, el precio del petróleo bajó 28%. El del cobre, en cambio, sumó sólo un 6% adicional al ya fuerte descenso registrado en 1997.

En lo que respecta a los precios de los productos manufacturados, cuya participación en las exportaciones latinoamericanas es menor, pero predominan en las importaciones, durante 1997 su tónica fue de contención en los países tanto desarrollados como en desarrollo. En los primeros, el éxito de las medidas anti-inflacionarias determinó que las tasas de incremento de los precios fueran las más bajas en varias décadas. En consecuencia, el índice de precios de los productos manufacturados que son objeto de comercio internacional cayó en 9% con respecto al año anterior. Este descenso refleja en parte la apreciación de la moneda estadounidense; medida en derechos especiales de giro (DEG), la disminución fue de 4%. El mismo efecto cambiario puede observarse en el caso de los productos básicos. Según el FMI, el índice de estos productos, sin incluir el petróleo, disminuyó cerca de 4% en dólares, pero subió casi 2% en DEG.<sup>6</sup>

Esta heterogénea evolución se reflejó en los valores unitarios de las exportaciones de los países de la región, que difirieron según su composición por productos. En la mayoría de los casos los países se beneficiaron de mejores precios en sus exportaciones de bienes. Las pocas excepciones (Argentina, Chile, México y Uruguay) estuvieron vinculadas, sobre todo, al curso desfavorable de los precios del petróleo, los cereales, el cobre, el cuero y los bienes manufacturados. Argentina y Chile fueron los países más duramente afectados, pues sus exportaciones unitarias se desvalorizaron en 10%. En el caso de los países centroamericanos, en cambio, los mejores precios del café y el

---

4 Entre los productos que se encarecieron resaltan, por su importancia para la región, el banano, el cacao, el café, los camarones, la carne de vacuno y la harina de pescado, así como el aluminio y el zinc. Entre aquellos cuyos precios bajaron figuran el algodón, el azúcar, los cueros de vacuno, la lana, la madera, el maíz, la soja, el trigo y numerosos minerales, incluido el petróleo.

5 Véase Fondo Monetario Internacional, *op. cit.*

6 Véase Fondo Monetario Internacional, *op. cit.*

banano generalmente se expresaron en alzas de entre 3% y 9% de los valores unitarios de exportación.

La baja del precio de los productos manufacturados, el petróleo y los cereales, componentes fundamentales de las importaciones regionales, se tradujo en un abaratamiento promedio de 3% de las compras externas de todos los países de la región. Esto, combinado con la evolución de los valores unitarios de las exportaciones, cuyo promedio regional disminuyó 2%, significó una mejora generalizada de la relación del intercambio (véase el cuadro VIII-3). Sólo en Argentina, México y Venezuela se registraron deterioros de esta relación entre los precios de exportaciones e importaciones. En términos generales, los movimientos de esta variable reflejaron en sentido inverso su comportamiento del año anterior.

## ii) Deterioro del saldo del comercio de bienes

Con la sola excepción de Paraguay, la disminución de los precios de las compras externas no bastó para compensar la gran expansión de los volúmenes importados, lo que redundó en aumentos de los desembolsos, generalmente en proporciones importantes. Hubo pocos países en los que el incremento porcentual fuera inferior a dos dígitos; en Argentina, Ecuador, México, Nicaragua y Venezuela superó incluso el 20%.

También en todos los países, esta vez con la salvedad de Paraguay y Bolivia, la expansión de los volúmenes exportados se combinó con la mejora de los precios o compensó su caída, de lo que resultaron aumentos de los ingresos por concepto de ventas externas. En la mayoría de los casos, dicho incremento fue prácticamente de dos

Cuadro VIII.3  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EXPORTACIONES DE BIENES<sup>a</sup>  
(Tasa de variación del índice, 1990 = 100)

	Valor			Valor unitario			Quéntum		
	1995	1996	1997 <sup>b</sup>	1995	1996	1997 <sup>b</sup>	1995	1996	1997 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>21.3</b>	<b>11.9</b>	<b>11.1</b>	<b>10.2</b>	<b>1.8</b>	<b>-2.1</b>	<b>10.0</b>	<b>10.0</b>	<b>13.6</b>
Argentina	32.4	13.6	5.9	10.1	7.5	-10.0	20.3	5.7	17.7
Bolivia	5.7	3.0	-2.3	4.1	-11.5	-1.0	1.6	16.4	-1.3
Brasil	5.5	2.7	11.0	12.4	-0.9	1.7	-6.2	3.6	9.1
Chile	38.1	-3.9	9.9	23.9	-19.0	-0.8	11.4	18.7	10.7
Colombia	16.8	4.2	9.7	16.0	0.8	1.5	0.7	3.4	8.0
Costa Rica	16.9	10.6	7.7	10.0	-0.5	4.0	6.2	11.2	3.5
Ecuador	14.8	11.1	6.4	5.9	7.5	1.0	8.3	3.3	5.4
El Salvador	32.6	7.7	35.1	17.1	-0.7	8.8	13.3	8.5	24.2
Guatemala	27.9	3.7	16.4	16.5	-8.2	6.0	9.8	13.0	9.9
Haití	27.4	7.4	30.6	10.0	-4.1	6.0	15.7	11.9	23.2
Honduras	27.9	11.4	13.3	12.5	-9.0	7.1	13.7	22.4	5.9
México	30.7	20.7	15.0	2.9	3.0	-3.0	27.0	17.1	18.6
Nicaragua	49.9	27.4	11.3	17.0	-6.5	2.5	28.1	36.2	8.6
Panamá	1.0	-3.5	13.4	2.1	-0.2	1.9	-1.0	-3.4	11.2
Paraguay	33.4	-6.4	-4.5	10.4	2.3	3.0	20.9	-8.5	-7.3
Perú	21.6	5.5	14.5	12.7	0.4	1.5	7.9	5.1	12.8
República Dominicana	8.7	14.8	14.5	14.5	-0.8	1.3	-5.1	15.8	13.0
Uruguay	12.0	14.0	13.6	10.8	-2.7	-2.0	1.1	17.2	15.9
Venezuela	18.4	24.2	1.2	12.2	16.3	-10.0	5.6	6.7	12.4

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

<sup>a</sup> Los índices de valor unitario fob y quéntum que constituyen la base de las tasas de este cuadro no deben coincidir necesariamente con los índices de valor unitario y quéntum que se derivan de las cuentas nacionales de los países, ya que corresponden a metodologías y coberturas diferentes. <sup>b</sup> Cifras preliminares.

dígitos, aunque en sólo dos países alcanzó a más de 20% (El Salvador y Haití, ambos sobre 30%).

En definitiva, el incremento del valor importado fue cubierto parcialmente con los mayores ingresos generados por la exportación, pero como éstos no bastaron se produjo un deterioro generalizado del saldo del comercio de bienes. Para el conjunto de la región, esta cuenta perdió su carácter superavitario de los dos años anteriores al registrar un déficit de aproximadamente 13 300 millones de dólares. El signo de dicho saldo (y, en buena medida, su monto) suele estar muy vinculado a la evolución de los precios del petróleo, dada la decisiva influencia de la magnitud del superávit de bienes de Venezuela; sin embargo, en 1997 el déficit global coexistió con un voluminoso excedente, de unos 11 600 millones de dólares, en ese país.

Ecuador, México y Venezuela fueron los únicos países que financiaron totalmente sus importaciones con los ingresos por concepto de exportación, ya que Argentina dejó de pertenecer en 1997 a este minoritario grupo. A su vez, Ecuador y México parecen avanzar rápidamente hacia un desenlace similar por obra de la desvalorización del petróleo; en el caso de México, se ha retornado a los registros deficitarios habituales durante el decenio, que sólo habían cambiado de signo (al igual que en Argentina) a raíz del ajuste tras la crisis financiera de fines de 1994.

En efecto, en México el superávit de bienes se redujo a menos de una décima parte del anotado en 1996 y ya en julio de 1997 los saldos comerciales comenzaron a ser negativos, lo que no ocurría desde enero de 1995. Esa trayectoria se confirmó en 1998, cuando el valor de las exportaciones petroleras cayó 33% en un trimestre, mientras que las exportaciones manufactureras y las importaciones mantenían su ritmo de aumento. A fines del primer trimestre de 1998, el balance de bienes era deficitario en casi 2 200 millones de dólares. Otro tanto ocurrió en Ecuador, donde en el mismo período el comercio de bienes se volvió inusualmente negativo en 64 millones de dólares. En este país, a la caída de los precios del petróleo se agregaron las desastrosas consecuencias de la corriente de "El Niño".

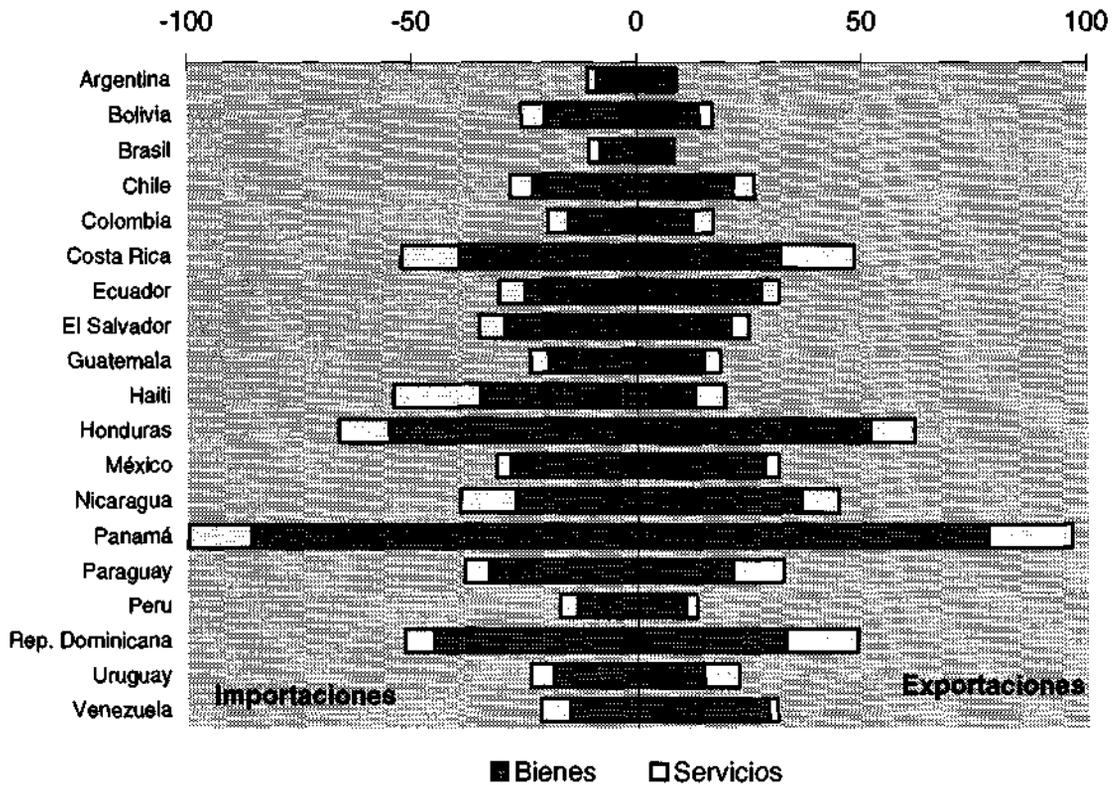
En 1998, a la desfavorable evolución de los precios se sumó la reducción de las exportaciones inducida por la crisis asiática, tendencia que comenzó a percibirse claramente, por lo menos en Brasil y Chile. En este último país, el más expuesto a los avatares del comercio con la región afectada, esto se tradujo en caídas de los ingresos generados por las ventas de cobre y demás productos tradicionales de exportación, como los forestales. La desaceleración del ritmo expansivo de las importaciones provocada por la contención del gasto interno no bastó para impedir que el déficit comercial se ampliara. En cambio, en Brasil, otro de los países más afectados por la crisis asiática, este desequilibrio tendió a disminuir ya que las importaciones reaccionaron bruscamente ante las duras medidas fiscales y monetarias adoptadas en octubre de 1997 y descendieron 2% en el primer cuatrimestre de 1998. En el mismo período, el incremento de las exportaciones se redujo a menos de 8%; las dirigidas a los países de Asia más afectados por la crisis sufrieron una caída de 43%.

### *iii) El comercio de servicios*

El comercio de servicios es deficitario en la mayoría de los países de la región, por lo que su contribución al saldo de la cuenta corriente es generalmente negativa, si bien esos déficits suelen ser de menor magnitud que los del comercio de bienes; sólo en Argentina y Brasil la cuantía de los primeros fue similar o superior a la de los segundos. En cambio, en Costa Rica, Panamá, Paraguay, la República Dominicana y Uruguay el comercio de servicios arrojó un excedente y contribuyó así a cubrir parte del déficit del comercio de bienes.

Los pagos por concepto de servicios suelen estar vinculados al comercio de bienes, ya que su rubro principal corresponde a los costos de fletes y seguros del transporte de mercancías. Esa partida es deficitaria en todos los países, salvo en Panamá y Colombia, lo que pone de manifiesto la dependencia generalizada de flotas y servicios extranjeros para el transporte de los productos de la región. Colombia, que posee una flota mercante de considerable envergadura, se exime

Gráfico VIII.5  
**VALOR DEL COMERCIO EN PORCENTAJES DEL PIB, 1997**  
*(Sobre la base de dólares corrientes)*



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

de esta norma, mientras que Panamá obtiene importantes ingresos del suministro de servicios relacionados con el transporte marítimo y los derechos de paso por el Canal. En 1997, el auge del comercio de bienes se reflejó en un aumento de los pagos por servicios de transporte en todos los países, salvo en Paraguay (el único caso en que el comercio de bienes estuvo deprimido). El incremento alcanzó a tasas de dos dígitos en la mayoría de los países. La evolución de los pagos totales por servicios siguió la misma pauta.

En lo que respecta a los ingresos por este concepto, la fuente principal fue el turismo, que se ha constituido en una importante partida de exportación en un número apreciable de países. En 1997 se mantuvo la tendencia favorable a la generación de ingresos mediante esta actividad, gracias a la mayor circulación turística ya mencionada. El aumento de estos ingresos en los

países centroamericanos (excepto en El Salvador) osciló entre 7% en Costa Rica (que depende en alto grado de esta recaudación) y 37% en Nicaragua. Tanto la expansión de los ingresos registrada en este último país, como su repliegue en El Salvador y en Haití, presumiblemente se relacionan con los aportes de divisas que efectúan los visitantes nacionales radicados en el exterior, principalmente en los Estados Unidos.

Costa Rica es uno de los países en que los ingresos provenientes del turismo suelen representar por lo menos una tercera parte de las exportaciones totales. Otros son la República Dominicana, donde este rubro registró un importante incremento (18%), y Uruguay, cuyos ingresos por este concepto mejoraron 6% como resultado de una mayor afluencia de turistas, sobre todo argentinos, lo que pone de manifiesto el citado aumento de los viajes en esa área,

propiciado por la favorable coyuntura económica. También Argentina, Brasil y Chile se beneficiaron ampliamente de este fenómeno, que se tradujo en incrementos de dos dígitos de las recaudaciones, aunque como contrapartida se elevaron considerablemente los egresos por el mismo concepto. En Perú el turismo siguió adquiriendo importancia y se registraron fuertes aumentos tanto de los ingresos como de los gastos relacionados con estos desplazamientos.

En Colombia y México la recaudación por turismo creció alrededor de 5% y 9%, respectivamente, pese a una menor afluencia de visitantes, atribuida a un deterioro del clima de seguridad ciudadana. En cambio en Paraguay, una caída cercana a 10% del número de turistas, desincentivados por las medidas impuestas por Brasil para limitar el comercio fronterizo, hizo que los ingresos registrados bajo la partida de viajes se redujeran en alrededor de 13%.

## **2. El saldo en la cuenta corriente del balance de pagos y su financiamiento**

El déficit en la cuenta corriente regional se agravó notoriamente al aumentar de 37 000 millones de dólares en 1996 a 63 000 millones en 1997, lo que llevó su equivalencia con el PIB de 2% a 3.2% en el mismo período, nivel similar al registrado en el bienio 1993-1994. Dicho resultado se explica principalmente por el fuerte deterioro del saldo comercial de bienes y servicios. Como el financiamiento externo fue muy abundante, además de financiar ese déficit, permitió que la región acumulara activos de reserva por segundo año consecutivo (véase el cuadro VIII-4).

Excepto en los casos de El Salvador, Honduras, Perú y República Dominicana, la cuenta corriente de los demás países de América Latina y el Caribe mostró un desmejoramiento con respecto a 1996. El Salvador y Venezuela fueron los únicos países que registraron superávit en 1997. El déficit se agudizó de manera apreciable en Bolivia, Brasil, Costa Rica y Panamá, y en Bolivia, Chile, Colombia, Paraguay y Perú fue superior a 5% del PIB por segundo año consecutivo (véase el gráfico VIII-6, que no incluye a Nicaragua, país que presenta una relación superior a 10% por lo menos desde 1980).

### **a) Renta de los factores y transferencias corrientes**

Los desembolsos por pago de intereses y utilidades, al igual que en 1996, representaron 2.4% del PIB. Si bien en 1997 esa relación no

mostró variaciones de importancia, es importante notar que en Chile, Colombia, México y, sobre todo, en Ecuador, los servicios factoriales continuaron por encima de 3% del PIB y en ellos se originó más de la mitad del saldo negativo en la cuenta corriente del balance de pagos de 1997. Los desembolsos regionales por concepto de intereses brutos se incrementaron sólo levemente, a 40 000 millones de dólares, favorecidos por la estabilidad de las tasas de interés internacionales; en contraste, el significativo aumento de las remesas de utilidades desde la región las llevó a representar 6.5% de las exportaciones de bienes y servicios. Los pagos de utilidades han tendido a ascender en Argentina, Brasil, Chile, Colombia y México, precisamente los países en que los flujos de inversión extranjera directa han mostrado mayor dinamismo desde comienzos de la década de 1990 (véase el cuadro VIII-5).

Las transferencias corrientes hacia la región, principalmente de latinoamericanos y caribeños residentes en el exterior, continuaron contribuyendo al financiamiento de la cuenta corriente regional, sobre todo en Centroamérica y el Caribe, esta vez con 14 700 millones de dólares. Cabe destacar que esas corrientes financieras fueron muy significativas con respecto al PIB en El Salvador (12%), Haití (14%) y República Dominicana (9%). Gracias a esos recursos fue posible convertir el déficit comercial de El Salvador en superávit y atenuar el de Haití, mientras que en República Dominicana ayudaron en gran medida a financiar los pagos factoriales.

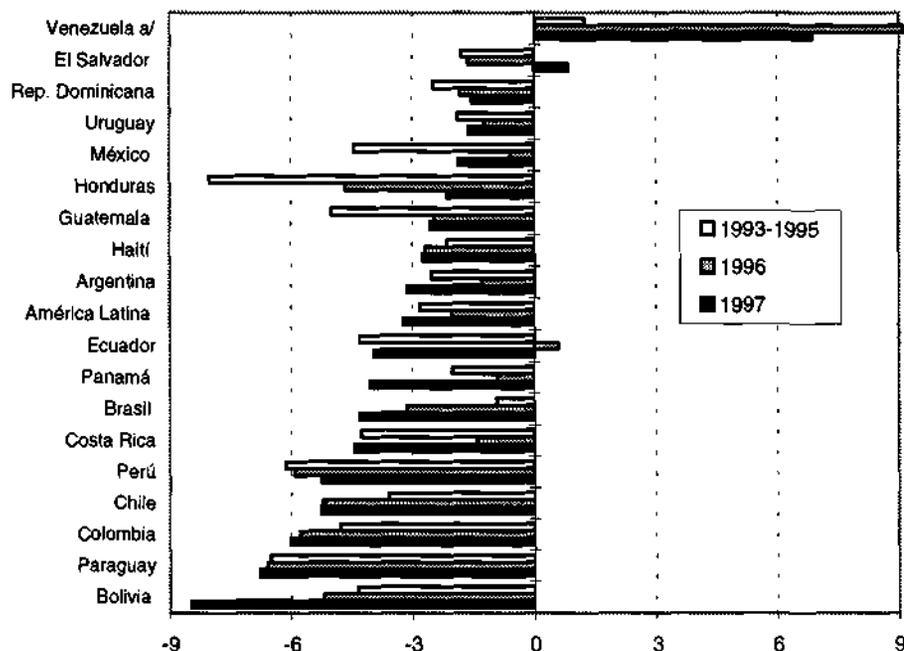
**Cuadro VIII.4**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BALANCE DE PAGOS**  
(Porcentaje del producto interno bruto)<sup>a</sup>

	Balance de bienes y servicios		Balance de la cuenta corriente		Balance de las cuentas de capital y financiera <sup>b</sup>		Balance global	
	1996	1997 <sup>c</sup>	1996	1997 <sup>c</sup>	1996	1997 <sup>c</sup>	1996	1997 <sup>c</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-0.5</b>	<b>-1.6</b>	<b>-2.0</b>	<b>-3.2</b>	<b>3.5</b>	<b>4.1</b>	<b>1.5</b>	<b>0.8</b>
Argentina	-0.3	-1.9	-1.3	-3.1	2.4	4.1	1.1	1.0
Bolivia	-5.6	-8.7	-5.2	-8.5	9.3	10.0	4.2	1.5
Brasil	-1.9	-2.5	-3.1	-4.3	4.3	3.3	1.1	-1.0
Chile	-2.0	-2.1	-5.2	-5.3	8.7	9.4	3.5	4.1
Colombia	-2.5	-3.0	-5.8	-6.0	7.5	6.0	1.7	0.0
Costa Rica	-1.1	-3.7	-1.4	-4.4	0.5	5.8	-0.9	1.3
Ecuador	6.3	0.9	0.6	-4.0	-1.3	3.4	-0.7	-0.5
El Salvador	-12.8	-10.3	-1.6	0.8	3.2	2.3	1.6	3.2
Guatemala	-4.8	-5.0	-2.5	-2.6	3.6	4.2	1.1	1.6
Haití	-19.1	-16.5	-2.7	-2.8	0.9	3.3	-1.8	0.6
Honduras	-5.1	-3.7	-4.6	-2.1	7.2	6.6	2.5	4.4
México	2.1	0.0	-0.6	-1.8	1.3	4.5	0.7	2.6
Nicaragua	-25.2	-31.8	-35.7	-35.1	11.0	37.0	-24.7	2.0
Panamá	-1.3	-3.6	-0.9	-4.0	4.4	10.8	3.5	6.8
Paraguay	-7.7	-7.8	-6.6	-6.8	6.1	4.6	-0.5	-2.2
Perú	-4.4	-3.9	-5.9	-5.2	7.5	9.0	1.6	3.8
República Dominicana	-2.5	-2.5	-1.8	-1.5	1.5	3.1	-0.3	1.6
Uruguay	-0.7	-1.0	-1.2	-1.6	2.0	3.3	0.8	1.7
Venezuela	14.8	9.1	12.6	6.9	-2.6	-3.2	10.0	3.7

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

<sup>a</sup> Estimaciones sobre la base de cifras en dólares a precios corrientes. <sup>b</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>c</sup> Cifras preliminares.

**Gráfico VIII.6**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SALDO EN LA CUENTA CORRIENTE DEL BALANCE DE PAGOS**  
(En porcentajes del PIB)



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

<sup>a</sup> En 1996 el superávit fue 12.9% del PIB.

**Cuadro VIII.5**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PAGOS DE UTILIDADES Y DIVIDENDOS <sup>a</sup>**  
(Millones de dólares)

	1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>4 621</b>	<b>6 892</b>	<b>6 946</b>	<b>7 850</b>	<b>10 022</b>	<b>12 878</b>	<b>15 349</b>	<b>15 762</b>	<b>20 874</b>
Argentina	605	637	807	1 133	1 678	1 821	1 893	1 661	2 349
Brasil	955	1 892	1 053	824	1 979	2 315	3 884	3 841	6 659
Chile	86	387	875	1 033	947	1 870	2 199	2 241	2 620
Colombia	110	776	716	943	1 022	1 349	1 729	2 069	2 121
México	1 366	2 304	2 492	2 312	2 512	3 627	3 542	4 193	4 914
Perú	256	15	36	159	132	187	350	332	572
Venezuela	322	224	228	507	574	514	429	441	603
Otros 12 países	921	657	739	939	1 178	1 195	1 323	984	1 036

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

<sup>a</sup> Incluye reinversión de utilidades. <sup>b</sup> Cifras preliminares.

**Cuadro VIII.6**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES DE LA CUENTA DE CAPITAL**  
(En porcentajes)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Balance en la cuenta corriente / PIB <sup>a</sup>	-0.2	-1.5	-2.7	-3.2	-3.1	-2.1	-2.0	-3.2
Balance en la cuenta de capitales / PIB <sup>a b</sup>	-0.7	1.9	3.8	4.3	2.5	1.7 <sup>c</sup>	3.5	4.1
Balance global / PIB	-0.9	0.4	1.0	1.1	-0.7	-0.4	1.5	0.8
Ingreso de capitales en América Latina / Ingreso de capitales en países en desarrollo <sup>d</sup>	-8.0	18.9	32.9	28.6	18.9	11.7	22.5	26.5
LIBOR nominal	8.3	6.0	3.9	3.4	5.1	6.1	5.6	5.8
LIBOR real	3.2	1.3	0.8	0.6	2.7	3.5	3.2	3.7
Rendimiento bonos del gobierno de los Estados Unidos	8.6	7.9	7.0	5.8	7.1	6.6	6.4	6.4

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

<sup>a</sup> Los coeficientes fueron estimados sobre la base de cifras en dólares a precios corrientes.

<sup>b</sup> El ingreso de capitales

incluye errores y omisiones.

<sup>c</sup> Además América Latina recibió financiamiento excepcional por 29 000 millones de dólares.

<sup>d</sup> Flujo netos de recursos de largo plazo.

## b) Las corrientes de capital y las reservas internacionales

### i) Rasgos generales

En 1997, el ingreso neto de capitales a la región se elevó a 80 000 millones de dólares, monto equivalente a 4% del PIB (véase el cuadro VIII-6). En la mayor parte de las economías de la región se registraron incrementos de las entradas de capital y en varias de ellas también fue posible aumentar los activos de reserva. Entre las que exhibieron recuperaciones más notorias de estos

ingresos cabe consignar a Argentina, México y Nicaragua, donde se triplicaron, en tanto que en Chile, Colombia y Perú continuaron siendo cuantiosos. En contraste, en algunos países se observó una reducción significativa del financiamiento externo. Tal fue el caso de Brasil, que debió utilizar 8 000 millones de dólares de sus reservas. Los países que registraron las entradas de capital de mayor magnitud con respecto al PIB fueron Nicaragua (35%), Bolivia, Chile, Panamá y Perú (en torno de 10%) y Colombia, Costa Rica, Honduras y Paraguay (de 5% a 6%) (véase el cuadro VIII-4).

Durante 1997, y a pesar de las turbulencias originadas por la crisis asiática, se reforzó ampliamente la tendencia observada desde 1995 hacia una creciente proporción de capitales de mediano y largo plazo en las corrientes financieras dirigidas a la mayoría de los países de América Latina y el Caribe. Este hecho ha permitido a las principales economías de la región enfrentar en mejores condiciones los episodios de volatilidad financiera registrados a partir de octubre de 1997.

La inversión extranjera directa, que forma parte de los flujos de mediano y largo plazo y es menos volátil, contribuyó por segundo año consecutivo a financiar una parte importante del saldo negativo en la cuenta corriente de varios países de la región. Además, en algunas economías latinoamericanas se obtuvo un abundante financiamiento mediante la colocación de bonos. Los préstamos bancarios continuaron siendo moderados y se otorgaron principalmente a través de consorcios bancarios. En la mayoría de los casos se mantuvo la tendencia de la inversión accionaria y otros capitales de corto plazo a representar una proporción pequeña de los capitales ingresados. En algunos países de la región se persistió en la aplicación de esquemas destinados a desincentivar el ingreso excesivo de capitales de corto plazo, especialmente los de índole especulativa, por medio de encajes, en los casos de Chile<sup>7</sup> y Colombia, y de impuestos variables a los flujos financieros, en el de Brasil.

En 1997 se pueden distinguir dos fases en el financiamiento externo ingresado a la región. Durante la primera, en un contexto de abundante oferta de recursos y márgenes decrecientes respecto de las tasas de interés de referencia, la evolución de casi todos los flujos de capital hacia la región fue muy positiva; esta fase llegó a su fin en septiembre de 1997. En la segunda, iniciada en octubre siguiente, las tasas de interés de referencia permanecieron estables, pero el costo del financiamiento se encareció en respuesta al agravamiento de la crisis asiática. Esto empezó a afectar a algunos de los flujos financieros hacia economías de América Latina que presentaban

desajustes internos y externos importantes. Fue así que se vieron obligadas a adoptar medidas de política económica, principalmente de carácter monetario, fiscal y comercial<sup>8</sup> durante el cuarto trimestre de 1997 y los primeros meses de 1998.

La crisis asiática, que se agravó en julio de 1997, hizo sentir su impacto en las corrientes de capital hacia la región a partir de octubre de ese año y en algunos países se produjeron retiradas de inversiones. En términos de magnitud, los componentes más afectados entre ese mes y comienzos de 1998 fueron la inversión accionaria, las emisiones de bonos y otros capitales de corto plazo. Los mayores impactos durante ese período se registraron en Brasil, Chile, Colombia y Venezuela, donde hubo ataques especulativos y salidas de recursos imputables en parte a capitales especulativos vinculados a inversiones en las bolsas nacionales. En Brasil salieron capitales de corto plazo por 5 075 millones de dólares en el cuarto trimestre de 1997. En Chile, entre diciembre de 1997 y enero de 1998 se acumuló un saldo negativo de 1 800 millones de dólares en el balance de pagos. Venezuela sufrió el retiro de 850 millones de dólares en el cuarto trimestre de 1997. En febrero de 1998 Colombia había perdido 560 millones de dólares de las reservas internacionales con que contaba a fines de 1997.

Por su parte, algunos gobiernos y empresas postergaron sus emisiones de títulos en los mercados financieros internacionales. Asimismo, en noviembre de 1997, los márgenes de los títulos de deuda transados en el mercado secundario tuvieron un fuerte aumento, que llegó hasta más de 500 puntos básicos en los casos de Argentina y Brasil. En otros países latinoamericanos las repercusiones de la crisis asiática en el cuarto trimestre de 1997 y comienzos de 1998 fueron nulas o leves.<sup>9</sup>

## *ii) La composición de los flujos de capital*

### *- La inversión extranjera directa (IED)*

En 1997 la afluencia de inversión extranjera directa hacia América Latina registró un récord

7 En junio de 1998 el Banco Central redujo el encaje de 30% a 10%.

8 Véanse los capítulos I y II de este estudio.

9 Véase CEPAL, *Impacto de la crisis asiática en América Latina (LC/G.2026)*, Santiago de Chile, mayo de 1998, pp. 22-26.

Cuadro VIII.7  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA NETA<sup>a,b</sup>**  
*(En millones de dólares)*

	1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>c</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>5 735</b>	<b>6 760</b>	<b>11 031</b>	<b>13 229</b>	<b>10 932</b>	<b>21 451</b>	<b>26 900</b>	<b>35 886</b>	<b>55 339</b>
Argentina	788	1 836	2 439	4 019	3 262	2 982	4 628	4 885	6 298
Bolivia	46	66	94	120	122	128	372	472	558
Brasil	1 544	324	89	1 924	801	2 035	3 475	9 123	18 601
Chile	213	653	697	433	600	1 672	2 220	3 561	3 467
Colombia	51	485	433	679	719	1 515	1 943	3 208	5 172
Costa Rica	48	161	172	222	245	293	390	422	446
Ecuador	70	126	160	178	469	531	470	447	577
El Salvador	6	2	25	15	16	23	38	25	...
Guatemala	111	48	91	94	143	65	75	77	82
Haití	13	8	14	- 2	- 2	- 3	7	4	5
Honduras	6	44	52	48	52	42	69	90	114
México	2 090	2 549	4 762	4 393	4 389	10 972	9 526	8 169	12 101
Nicaragua	...	...	...	15	39	40	70	85	162
Panamá	252	132	41	139	156	354	179	238	1 030
Paraguay	32	76	84	137	119	164	157	105	191
Perú	27	41	- 7	136	670	3 083	2 048	3 242	2 030
República Dominicana	93	133	145	180	214	348	389	358	405
Uruguay	290	...	32	58	102	155	157	137	160
Venezuela	55	76	1 728	473	- 514	136	686	1 595	4 346

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

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

histórico de 55 000 millones de dólares. A ese resultado contribuyeron principalmente Argentina, Brasil, Colombia, México y Venezuela, países que captaron montos sin precedentes (véase el cuadro VIII-7). Alrededor de un 20% de la IED regional correspondió a privatizaciones de empresas con participación de capitales extranjeros. Especialmente cuantiosas fueron las enajenaciones de activos estatales en Brasil y Colombia. También tuvieron gran importancia las fusiones y adquisiciones de empresas privadas por inversionistas externos.<sup>10</sup> Por otra parte, se acentuó la diversificación geográfica de la inversión extranjera directa, lo que hizo posible que más de la mitad de las

economías latinoamericanas y caribeñas financiaran una importante proporción de su déficit en cuenta corriente con IED. Gracias a la notable expansión de ésta, la participación regional en las corrientes de inversión directa hacia los países en desarrollo aumentó de 30% a 45%.<sup>11</sup>

Aunque la IED todavía parece concentrarse en actividades relacionadas con los productos básicos, están adquiriendo creciente importancia como destinos la industria manufacturera, las telecomunicaciones, los servicios comerciales y financieros y las obras de infraestructura. También continuó aumentando la gravitación de las inversiones intrarregionales, a la vez que se

10 Véase CEPAL, *La inversión extranjera en América Latina. Informe 1997* (LC/G.1985-P), Santiago de Chile, marzo de 1998. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.97.II.G.14.

11 Según información del Banco Mundial, en 1997 el monto de la inversión extranjera directa hacia los países en desarrollo fue de 120 000 millones de dólares, similar al registrado en 1996.

mantuvo la participación de las inversiones provenientes de Estados Unidos y se incrementó la de los países de la Unión Europea. En cuanto a las corrientes hacia el exterior, en 1997 empresas chilenas invirtieron fuera del país un monto récord de 2 000 millones de dólares. También fueron relevantes las inversiones externas de residentes en Brasil y Venezuela; en otros países, estas corrientes tuvieron un incremento moderado.

- *Emisiones de bonos internacionales*

Al igual que en años anteriores, el financiamiento mediante la colocación de títulos de deuda en los

mercados internacionales estuvo concentrado en algunas economías de la región, especialmente las de Argentina, Brasil y México. Se orientó de preferencia a financiar operaciones del gobierno central (véase el recuadro VIII-1) y, en menor medida, a las empresas de la región. En 1997 el endeudamiento por medio de bonos se elevó a 25 000 millones de dólares en términos netos.

Algunas de las principales características de las emisiones de bonos internacionales de la región durante el año fueron las siguientes: el plazo promedio de los vencimientos se duplicó, los márgenes sobre las tasas de interés de referencia disminuyeron a cerca de 300 puntos básicos (véase el cuadro VIII-8); un 60% de las

Recuadro VIII.1

**PRINCIPALES EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS<sup>a</sup> EFECTUADAS POR GOBIERNOS LATINOAMERICANOS EN 1997**

País	Monto (en millones de dólares)	Margen a la fecha de colocación <sup>b</sup>	Cupón final (en porcentajes)	Plazo (años)
Argentina	2 250	305	9.8	30
Brasil	3 000	395	10.1	30
Colombia	750	130	7.6	10
Colombia	250	170	8.4	30
Ecuador	350	470	11.3	5
México	1 000	335	9.9	10
Panamá	700	250	8.9	30
Venezuela	4 400	325	9.3	30

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Mundial.

<sup>a</sup> Incluye las emisiones más cuantiosas efectuadas por gobiernos de la región entre enero y septiembre de 1997. Todas las colocaciones se realizaron en dólares con una tasa de interés fija.

<sup>b</sup> Diferencia entre el rendimiento de los bonos emitidos y los del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos para plazos similares (100 puntos básicos equivalen a 1%).

Durante 1997 los gobiernos de Argentina y México prosiguieron con su política de ampliar los plazos de vencimiento de sus nuevos compromisos y conseguir tasas de interés más bajas. Los de Brasil y Venezuela, a su vez, participaron muy activamente en los mercados internacionales de bonos. Hasta septiembre de 1997 se mantuvo la tendencia hacia la extensión de los plazos de vencimiento observada en 1996, e incluso se llegó a colocar emisiones importantes con plazos entre 10 y 30 años. Sin embargo, aun cuando se percibió una disminución de los márgenes sobre las tasas de interés nominales, en términos reales éstos continuaron siendo muy onerosos para la mayoría de las colocaciones gubernamentales de la región.

Los gobiernos de Argentina, Brasil, Ecuador, Panamá y Venezuela destinaron una fracción apreciable de los recursos obtenidos al retiro de bonos Brady correspondientes a una deuda bruta de 14 600 millones de dólares, lo que les permitió liberar los colaterales de esos bonos. Esa deuda luego de la reestructuración, se redujo en 2 500 millones de dólares.

Cuadro VIII.8  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CONDICIONES DE LAS EMISIONES  
 INTERNACIONALES DE BONOS<sup>a</sup>**

	1995	1996	1997	1997				1998
				I trim.	II trim.	III trim.	IV trim. <sup>b</sup>	I trim. <sup>c</sup>
<b>Plazo de vencimiento (años)</b>								
<b>Región</b>	<b>3.7</b>	<b>7.8</b>	<b>15.4</b>	<b>14.4</b>	<b>13.6</b>	<b>18.6</b>	<b>7.6</b>	<b>6.9</b>
Argentina	4.7	9.2	13.5	14.0	7.5	16.8	4.5	9.3 <sup>d</sup>
Brasil	2.7	6.5	16.5	8.2	23.5	7.9	9.2 <sup>e</sup>	4.6 <sup>e</sup>
Chile	8.0	7.3	35.6	54.9	-	9.3	-	-
Colombia	9.7	6.9	15.0	15.0	-	-	5.0	6.5
Ecuador	-	-	5.0	-	5.0	-	-	-
México	2.4	7.4	9.4	10.0	7.8	12.3	-	8.7
Panamá	-	-	19.6	5.0	-	30.0	-	-
Uruguay	-	-	30.0	-	-	30.0	-	-
Venezuela	3.8	7.0	30.0	-	14.8	30.0	-	-
<b>Diferencial<sup>f</sup></b>								
<b>Región</b>	<b>...</b>	<b>370</b>	<b>285</b>	<b>271</b>	<b>308</b>	<b>286</b>	<b>450</b>	<b>400</b>
Argentina	...	383	298	340	264	278	355	416
Brasil	...	358	327	227	353	335	515	443
Chile	...	86	96	103	-	88	-	-
Colombia	...	188	140	140	-	-	155	290
Ecuador	-	-	470	-	470	-	-	-
México	...	393	263	298	257	262	-	313
Panamá	-	-	219	175	-	250	-	-
Uruguay	-	-	135	-	-	135	-	-
Venezuela	...	440	325	-	159	325	-	-

Fuente: Hasta el tercer trimestre de 1997, CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Mundial, *World Debt Tables 1996*, Washington, D.C., y *Financial Flows and the Developing Countries*, Washington, D.C., varios números. A partir del cuarto trimestre de 1997, CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

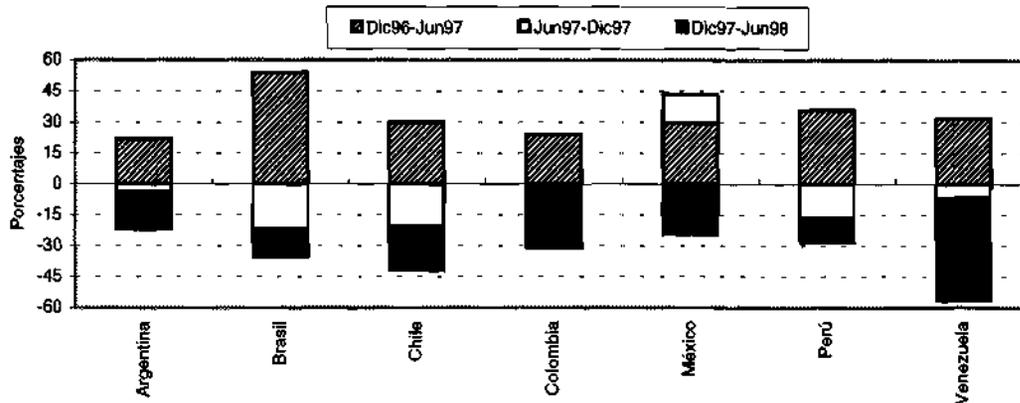
<sup>a</sup> Hasta el tercer trimestre de 1997 incluye las emisiones superiores a 150 millones de dólares. <sup>b</sup> Incluye solamente las emisiones realizadas con posterioridad al colapso de la bolsa de Hong Kong (China) ocurrido el 27 de octubre de 1997. <sup>c</sup> Estimaciones preliminares. <sup>d</sup> Excluye la ampliación del bono global por 500 millones de dólares con un plazo de 29.5 años. <sup>e</sup> Incluye euronotas y certificados de depósitos. <sup>f</sup> Se refiere a la diferencia entre el rendimiento de los bonos emitidos y los del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos para plazos similares (100 puntos equivalen a 1%).

colocaciones se efectuó en dólares de los Estados Unidos y el saldo en un variado conjunto de monedas europeas y en yenes. Sin embargo, en el cuarto trimestre de 1997, las turbulencias producidas por la crisis que azota a varias economías asiáticas erosionaron considerablemente las condiciones de emisión de los bonos; esto fue seguido de una recuperación hacia abril de 1998 y de un nuevo deterioro a partir de mayo del mismo año.

#### - *Inversión accionaria*

La inversión foránea en títulos de participación en el capital se mantuvo en 11 000 millones de dólares, monto similar al registrado en 1966. Esta inversión ha continuado concentrándose en algunos países de la región, especialmente en Brasil (que recibió más de la mitad), Argentina, Chile, México y, en menor medida, Colombia y Perú. Los títulos de depósito en el mercado estadounidense (ADR) se elevaron a 5 100 millones

Gráfico VIII.7  
**VARIACIÓN DE LAS COTIZACIONES EN LAS BOLSAS DE VALORES**  
*(Calculadas con índices en dólares)*



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

de dólares, lo que denota una recuperación con respecto a los deprimidos niveles de 1995 y 1996, pero sin llegar a superar el máximo de 1993. Hay que precisar que durante el primer semestre los flujos de inversión accionaria neta mostraron una tendencia expansiva, especialmente en algunos países. Este comportamiento fue estimulado, entre otros factores, por la positiva evolución de las cotizaciones de las bolsas de valores, que hasta septiembre de 1997 se habían incrementado notablemente (40%) (véase el gráfico VIII-7). Sin embargo, durante el cuarto trimestre de 1997 y comienzos de 1998 la inversión accionaria regional se redujo, afectada por las severas caídas de dichas cotizaciones en América Latina, a su vez inducidas en gran parte por el colapso en las bolsas de valores asiáticas de fines de octubre de 1997 (véase el cuadro VIII-9). Durante el período mencionado la crisis asiática repercutió más duramente sobre este flujo en Brasil, Chile y Venezuela.

#### - Préstamos bancarios

Si bien la afluencia neta de préstamos bancarios hacia la región se ha incrementado

paulatinamente desde 1995, sus montos han sido moderados, tendiendo a concentrarse en algunos países y a orientarse preferentemente al sector privado. Las economías que en 1997 recibieron los mayores flujos fueron las de Argentina, Brasil, Chile y, en menor medida, Ecuador y Perú. A fines de 1997 los pasivos de América Latina con la banca comercial internacional alcanzaban a 305 000 millones de dólares. Según informaciones del Banco de Pagos Internacionales, las corrientes de préstamos bancarios hacia la región se mantuvieron fluidas hasta el tercer trimestre de 1997. Sin embargo, las serias dificultades sufridas por la banca en Asia indujeron una disminución de los montos en el cuarto trimestre de 1997 y en los primeros meses de 1998.<sup>12</sup> Además, a partir de octubre de 1997, se produjo un deterioro de las condiciones de otorgamiento de los préstamos bancarios, que se manifestó especialmente en la ampliación de los márgenes sobre las tasas de interés aplicadas. En el conjunto de los préstamos, los de corto plazo continuaron representando una proporción moderada de las entradas totales de capital en la mayoría de los países de la región y se utilizaron principalmente en operaciones de comercio exterior.

12 En noviembre de 1997 Argentina intentó conseguir un crédito sindicado de la banca internacional pero posteriormente suspendió las conversaciones. En enero de 1998, la banca en Argentina, principalmente extranjera, concedió al gobierno un préstamo por 2 000 millones de pesos, con un plazo de tres años.

Cuadro VIII.9  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE PRECIOS  
 EN DÓLARES DE LAS BOLSAS DE VALORES <sup>a</sup>**  
*(Índices: junio de 1997 = 100)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 <sup>b</sup>
<b>América Latina</b>	<b>22.7</b>	<b>49.0</b>	<b>51.0</b>	<b>77.4</b>	<b>76.2</b>	<b>62.5</b>	<b>72.5</b>	<b>90.6</b>	<b>72.0</b>
Argentina	14.2	70.0	50.7	84.9	63.6	69.1	82.1	96.3	78.7
Brasil	8.2	20.2	20.0	38.2	64.0	49.8	64.9	78.3	67.4
Chile	24.6	46.7	52.4	67.8	95.8	93.0	77.0	79.6	62.5
Colombia	16.6	45.5	62.0	81.6	103.5	77.1	80.5	99.9	69.0
México	43.7	88.5	106.2	156.0	91.1	66.5	77.3	114.1	86.1
Perú	0.0	0.0	32.6	43.9	66.8	73.1	73.6	83.8	73.7
Venezuela	89.1	128.0	73.3	65.6	47.8	32.7	75.7	93.3	46.8

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

<sup>a</sup> Cifras de fines de año.    <sup>b</sup> Cifras de fines de junio.

Cuadro VIII.10  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE : TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS <sup>a</sup>**  
*(En millones de dólares)*

	1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>10 966</b>	<b>-17 366</b>	<b>4 183</b>	<b>25 816</b>	<b>30 873</b>	<b>7 279</b>	<b>17 122</b>	<b>20 156</b>	<b>31 641</b>
Argentina	664	-5 830	-1 573	6 152	9 257	7 399	-497	4 314	8 996
Bolivia	-319	-19	24	258	339	19	234	460	541
Brasil	2 319	-7 345	-8 612	530	-1 714	-896	19 759	20 351	9 522
Chile	2 240	868	-780	1 421	1 070	2 004	-589	2 056	4 268
Colombia	868	-2 034	-2 394	-1 629	659	1 063	1 960	3 106	2 227
Costa Rica	-545	64	341	356	335	51	111	-120	348
Ecuador	299	-839	-557	-1 055	-132	-151	-761	-1 245	-327
El Salvador	-161	294	22	190	118	37	383	241	180
Guatemala	-139	-5	632	513	704	671	210	352	559
Haití	55	-35	12	37	64	-6	184	13	106
Honduras	103	-30	34	108	-4	151	51	104	159
México	4 829	2 396	14 777	16 406	18 427	-1 808	-2 122	-9 836	5 170
Nicaragua	80	161	212	340	136	344	352	477	713
Panamá	-64	-115	-23	-816	-639	-103	94	271	957
Paraguay	422	377	617	225	456	1 035	622	662	497
Perú	-157	-111	979	1 164	1 411	3 894	3 251	3 910	3 552
República Dominicana	403	-19	322	450	22	-1 109	-428	-838	-928
Uruguay	705	-467	-161	8	230	294	147	163	434
Venezuela	-636	-4 677	311	1 158	134	-5 610	-5 839	-4 285	-5 333

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

<sup>a</sup> La transferencia neta de recursos equivale al ingreso neto de capitales (incluidos los no autónomos y errores y omisiones), menos el saldo en la cuenta de la renta de factores (utilidades e intereses netos). Las cantidades negativas indican transferencias de recursos al exterior.    <sup>b</sup> Cifras preliminares.

### iii) *La transferencia neta de recursos*

Dado que, una vez más, las entradas netas de capital superaron los pagos por concepto de intereses y utilidades, la transferencia neta de recursos financieros hacia América Latina y el Caribe continuó siendo positiva, tal como ha ocurrido desde 1991, y en 1997 se elevó a 31 600 millones de dólares (véase el cuadro VIII-10). Su orientación hacia la región fue generalizada y sólo Ecuador, República Dominicana y Venezuela realizaron transferencias hacia el exterior. En valores absolutos, los montos más altos se registraron en Argentina, Brasil, Chile y México. Si su magnitud se mide con respecto a las exportaciones de bienes y servicios, los países que recibieron las mayores proporciones fueron Nicaragua (78%), Bolivia y Perú (42%) y Argentina (32%).

### iv) *La deuda externa*

En 1997 el monto de la deuda externa regional tuvo un aumento de 3% que la elevó a 643 000 millones de dólares, equivalentes a 33% del PIB. En más de la mitad de los países latinoamericanos y caribeños el nivel de los pasivos externos no mostró variaciones significativas. Perú, y Trinidad y Tabago, el primero gracias a la reestructuración de su deuda y el segundo a fuertes amortizaciones netas, lograron reducciones importantes de sus deudas externas nominales. En contraste, se ampliaron en gran medida las de Argentina, Brasil y, sobre todo, Chile, fundamentalmente por un incremento de los compromisos del sector privado. Pese a la apreciable reducción de los pasivos del gobierno en algunos países, especialmente en México, la deuda pública regional como proporción de la deuda total se mantuvo en torno de 60%.

Varios gobiernos de la región siguieron aplicando una prudente política encaminada a mejorar el perfil de los vencimientos de su deuda externa pública y, a la vez, lograron disminuir en parte su costo financiero. Para ello recurrieron principalmente a los mercados internacionales de

bonos, aprovechando su liquidez y las mejores condiciones existentes hasta septiembre de 1997. Algunos países destinaron parte de los cuantiosos recursos obtenidos a amortizar deudas de corto plazo, mientras que otros los utilizaron para canjear bonos Brady. Por su parte, en 1997 Brasil y Venezuela efectuaron las colocaciones de bonos gubernamentales más cuantiosas de la región (véase el recuadro VIII-1).

Con respecto a la renegociación de la deuda externa, cabe mencionar en especial los progresos logrados por Perú y Bolivia. En marzo de 1997, el gobierno de Perú llevó a feliz término el acuerdo de reestructuración de su deuda externa comercial, cuyo monto era de 8 000 millones de dólares, incluyendo amortizaciones e intereses en mora.<sup>13</sup> Asimismo, en 1997 el Banco Mundial aprobó un programa para Bolivia<sup>14</sup> en el marco de las condiciones previstas en la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME). También Honduras y Nicaragua, que pese a sus progresos exhiben indicadores de deuda muy preocupantes, podrían acogerse a ese esquema en 1998.

Por su parte, los coeficientes deuda externa/exportaciones e intereses/exportaciones mostraron una nueva mejoría en gran parte de los países. En algunos, sin embargo, los indicadores siguieron suscitando inquietud (véanse los cuadros VIII-11 y VIII-12).

En 1997, la deuda de corto plazo en relación con la deuda total de la región se mantuvo en torno de 18%. Con la excepción de Paraguay (35%), en todos los países ese coeficiente fue inferior o cercano a 25%. En aquellos en que el monto de la deuda externa de corto plazo, en términos absolutos, fue importante, su relación con respecto a las reservas internacionales a mediados de 1997 era de 126% en México, 108% en Argentina, 69% en Brasil, 57% en Colombia y 44% en Chile,<sup>15</sup> valores notoriamente contrastantes con los que exhibían Corea (300%) e Indonesia (160%) en esa misma época.

13 Para mayor información sobre las condiciones del acuerdo, véase CEPAL, *Estudio económico de América Latina y el Caribe 1996-1997* (LC/G.1968-P). Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.97.II.G.2.

14 Véase el informe sobre Bolivia en este estudio. En 1996 se había aprobado un programa similar para Guyana.

15 Banco Mundial, *Global Development Finance 1997*, Washington, D.C., p. 35.

**Cuadro VIII.11**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE : RELACIÓN ENTRE LOS INTERESES TOTALES**  
**DEVENGADOS Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS <sup>a</sup>**

(En porcentajes)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>21.6</b>	<b>18.7</b>	<b>18.2</b>	<b>16.8</b>	<b>16.5</b>	<b>15.3</b>	<b>14.5</b>
Argentina	36.1	23.1	21.3	24.3	24.0	23.2	25.6
Bolivia	29.2	23.2	21.3	14.8	16.8	16.3	16.7
Brasil	27.2	20.8	21.8	17.9	20.5	23.4	23.9
Chile	14.7	11.3	10.3	8.2	7.3	7.0	6.9
Colombia	16.4	14.6	12.3	12.9	13.6	14.4	14.8
Costa Rica	10.1	8.7	8.1	6.4	6.2	5.6	5.5
Ecuador	31.3	24.1	23.2	20.7	17.2	17.6	16.6
El Salvador	12.6	10.5	10.3	6.3	5.6	6.0	5.6
Guatemala	7.1	8.8	6.2	5.8	4.8	6.1	4.7
Haití	7.7	5.6	8.4	6.5	11.1	4.0	4.2
Honduras	21.1	25.9	15.5	15.5	13.2	11.4	8.9
México	18.0	17.5	18.3	17.0	15.2	12.6	10.2
Nicaragua	110.3	158.6	115.6	102.1	54.5	35.8	21.7
Paraguay	4.7	8.5	3.1	2.4	1.9	2.1	2.4
Perú	36.7	37.3	38.8	35.4	33.2	25.5	19.8
República Dominicana <sup>c</sup>	8.6	9.1	5.9	4.7	4.9	3.8	3.0
Uruguay	21.2	15.7	14.4	14.9	18.0	15.1	15.9
Venezuela	15.5	18.3	17.0	17.0	16.1	11.2	12.8

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

<sup>a</sup> En algunos países incluye renta de la inversión de cartera. <sup>b</sup> Cifras preliminares. <sup>c</sup> A partir de 1993 incluye las exportaciones de la industria maquiladora, bajo bienes.

**Cuadro VIII.12**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE : RELACIÓN ENTRE LA DEUDA EXTERNA TOTAL**  
**DESEMBOLSADA Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS**

(En porcentajes)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>270.9</b>	<b>262.1</b>	<b>263.6</b>	<b>242.5</b>	<b>222.5</b>	<b>206.5</b>	<b>191.9</b>
Argentina	406.0	402.4	435.4	428.8	374.9	368.8	383.8
Bolivia	390.4	466.1	423.5	358.0	368.0	342.2	333.0
Brasil	354.4	340.9	334.3	302.6	307.3	326.7	320.1
Chile	155.5	153.4	167.9	152.1	113.0	122.4	129.9
Colombia	190.5	186.9	190.4	181.6	181.3	200.2	197.9
Costa Rica	182.3	154.7	131.7	115.1	102.6	81.8	73.8
Ecuador	376.3	344.2	367.5	318.5	265.1	253.8	253.7
El Salvador	234.1	239.7	174.7	126.2	114.3	112.9	92.6
Guatemala	142.3	118.7	103.1	94.5	75.2	74.9	65.8
Haití	237.2	590.3	562.7	670.5	372.6	355.6	354.7
Honduras	338.8	344.7	318.0	295.0	244.7	215.8	187.0
México	226.9	210.0	212.6	196.4	184.1	147.2	123.0
Nicaragua	3049.4	3367.0	3237.2	2584.0	1599.4	755.1	656.6
Panamá	68.7	56.2	52.2	49.4	51.8	68.3	61.0
Paraguay	80.9	65.6	41.2	36.1	29.0	31.3	35.4
Perú	491.2	476.1	631.5	536.8	495.6	461.5	337.8
República Dominicana <sup>b</sup>	248.5	230.9	98.4	77.3	71.8	60.4	48.9
Uruguay	188.1	157.2	155.5	152.7	148.1	139.5	132.0
Venezuela	219.7	247.8	250.5	232.8	187.7	138.7	128.7

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

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> A partir de 1993, incluye las exportaciones de la industria maquiladora, bajo bienes.

**SEGUNDA PARTE**

**LOS PAÍSES**

---



## ARGENTINA

### 1. Rasgos principales de la evolución reciente

---

*La actividad económica se expandió marcadamente en 1997 y la desocupación retrocedió, aunque se mantuvo en tasas elevadas. En tanto, el incremento de la demanda interna no repercutió sobre los precios, cuyo nivel permaneció prácticamente estable. El déficit en cuenta corriente rondó el 3% del producto interno bruto (PIB), pero fue financiado sin problemas, dada la magnitud de la afluencia de capital. El dinamismo de la actividad persistía hasta bien entrado 1998, al tiempo que se configuraba una ampliación de la brecha en cuenta corriente debido a la agudización del desequilibrio en el comercio de bienes, ante la caída de los precios de cereales y petróleo, el debilitamiento de la demanda brasileña y el sostenido nivel de las importaciones.*

---

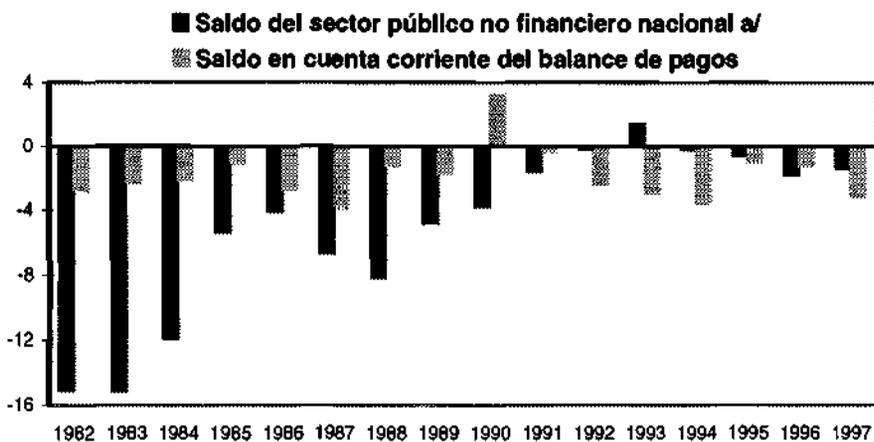
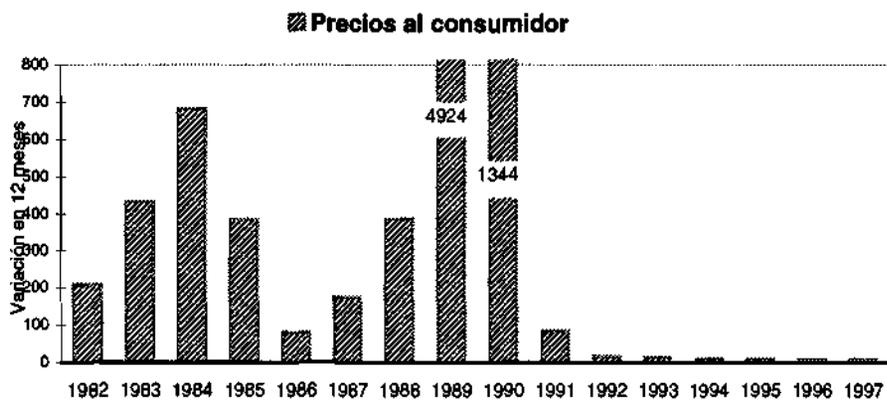
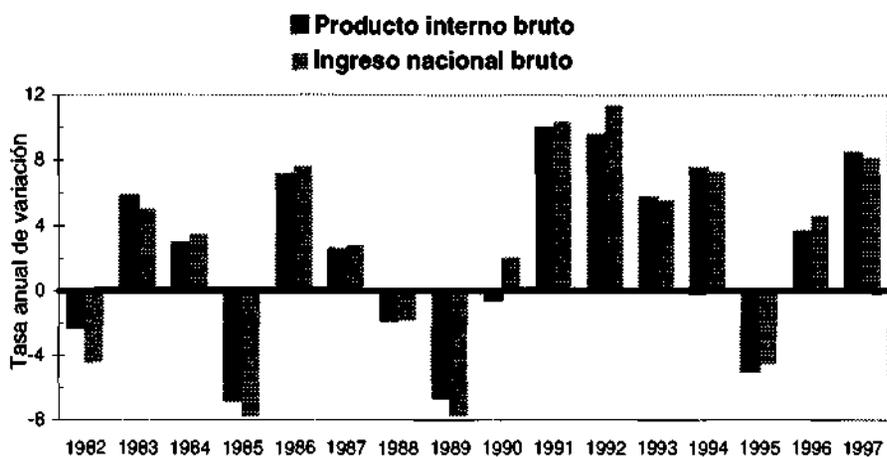
La suba de más de 8% en el PIB en 1997 se agregó a la recuperación observada el año anterior, de modo que la variación acumulada del producto desde comienzos del decenio ascendió a casi el 50%. Dentro de la demanda agregada destacó la suba registrada en la inversión, mientras que el consumo se incrementó significativamente, aunque a menor ritmo que el PIB. La aceleración de la economía estuvo acompañada de una apreciable creación de empleo, si bien el grueso de la incorporación de personal asalariado se efectuó a través de modalidades distintas de la contratación por tiempo indeterminado. El valor de las exportaciones aumentó cerca de 6%,

mientras que las importaciones mostraron fuerte incremento, que dio lugar a un considerable déficit comercial. En 1997 se observó un cuantioso ingreso de capitales, se intensificaron los movimientos de inversión extranjera directa y aquellos generados por la emisión de títulos por el sector privado. Por su lado, el gobierno realizó un gran volumen de operaciones de financiamiento externo, pero el saldo neto fue inferior al del año previo.

Las favorables tendencias del nivel de actividad que se habían gestado el año precedente se afianzaron en 1997. Después del severo repliegue del producto y del ingreso a mediados de la década, con el correr del tiempo se fueron diluyendo los comportamientos precautorios y sus efectos sobre las decisiones de cartera y la predisposición al gasto. La oferta de crédito externo recobró fluidez y los mercados financieros locales se tonificaron gracias al mejoramiento de las condiciones internacionales y la percepción de que la economía, en particular el esquema monetario y cambiario, había logrado resistir una fuerte perturbación.

Hasta bien entrado 1997 los mercados financieros reflejaron una creciente disponibilidad de fondos, con subas en los precios de los activos, reducciones en las tasas de interés y aumentos en el volumen de recursos canalizados por los bancos. A su vez, el visible repunte del producto generó expectativas que estimularon las decisiones de gasto y de inversión. El fuerte incremento en el ritmo de las construcciones y en las compras de equipos llevaron el coeficiente de formación de capital a un nivel elevado para los registros históricos. Ello tuvo lugar en un contexto en que se acentuó la actividad en operaciones de traspaso de propiedad y control de empresas, con creciente participación de

Gráfico 1  
**ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Se excluyen provincias y municipios.

firmas extranjeras, fenómeno que revistió particular intensidad en sectores como el bancario.

El aumento del producto fue generalizado y alcanzó a diversas ramas ligadas al comercio exterior. Los cambios en los métodos y técnicas de cultivo impulsaron el mejoramiento de la cosecha de granos. Aunque en el agregado volvió a expandirse el volumen de exportaciones, el ritmo fue declinando en el curso del período, mientras se ampliaba significativamente el déficit comercial.

La política macroeconómica buscó reducir el déficit fiscal y reforzar las medidas prudenciales para el sistema financiero. Dada la suba en la recaudación de impuestos, la necesidad de financiamiento del sector público nacional disminuyó, en línea con lo programado. Las emisiones de deuda concitaron buena acogida, de modo que el gobierno captó recursos en exceso de sus requerimientos inmediatos. El Banco Central elevó los requisitos de liquidez para los bancos. Asimismo, entró en vigencia un mecanismo de crédito contingente con entidades del exterior en virtud del cual el Banco Central dispondría de acceso a un significativo monto de recursos en caso de considerarlo necesario.

La crisis desatada a mediados de año en varias economías asiáticas no suscitó inicialmente repercusiones apreciables. Sin embargo, al extenderse la ola de desconfianza a otras plazas

de aquella región, hacia fines de octubre se observó una brusca caída en los precios internos de bonos y acciones. Asimismo, menguaron las reservas internacionales y se elevaron las tasas de interés bancarias y los diferenciales entre los rendimientos en pesos y dólares, aunque el ascenso del volumen total de depósitos y préstamos continuó. En todo caso, los efectos de la perturbación no llegaron a profundizarse. Aunque persistieron secuelas del impacto, luego de algunas semanas se apreció una descompresión en los mercados financieros, con repuntes en las cotizaciones de los papeles. Por otro lado, durante el cuarto trimestre la entrada de capitales y la acumulación de reservas alcanzaron considerable magnitud.

Por algún tiempo la volatilidad financiera amagó con un encarecimiento del crédito y una desaceleración significativa en el gasto, llegando incluso a percibirse signos de debilitamiento en la demanda dirigida a la industria y en la producción manufacturera, pero el PIB del cuarto trimestre volvió a mostrar apreciable dinamismo. En los primeros meses de 1998, en presencia de una sostenida demanda interna, los índices de actividad mostraban alzas significativas respecto de los de un año antes. Sin embargo, con el correr del año fueron apareciendo signos de desaceleración. Mientras tanto, las exportaciones en el primer trimestre se vieron influidas por caídas de precios y resultaron inferiores a las de igual período de 1997.

## 2. La política económica

La política económica para 1997 se programó en función de un diagnóstico positivo sobre el comportamiento que *ventan registrando las principales variables*, al margen de que las autoridades contemplaran reformas para corregir las distorsiones que habían detectado en diversos instrumentos impositivos y regulatorios. Entre los principales objetivos macroeconómicos establecidos para el año figuraban la contracción del déficit del sector público nacional (1.8% el año precedente) a 1.4% del PIB, incluido el efecto de la transferencia de diversas cajas jubilatorias provinciales a la jurisdicción nacional. El engrosamiento de la recaudación de impuestos permitió cumplir con esa meta, contemplada en

el acuerdo de compromiso contingente (*stand-by*) con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Durante el año el gobierno mantuvo conversaciones con ese organismo a efectos de definir un acuerdo plurianual de facilidades extendidas, el cual se concretó en febrero de 1998. El programa estipula una reducción gradual del déficit público, hasta llevarlo a un valor casi nulo en el año 2000, sobre la base de ingresos crecientes y de una paulatina pérdida de significación del gasto primario respecto del PIB. Al mismo tiempo, se estableció como pauta para 1998 rebajar el déficit en la cuenta corriente externa a una cifra inferior a 4% del PIB, con un

Cuadro 1  
**ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Crecimiento e inversión<sup>b</sup></b>									
Producto interno bruto	-6.6	-0.5	10.0	9.5	5.7	7.5	-5.0	3.6	8.4
Producto interno bruto por habitante	-7.9	-1.9	8.5	8.1	4.3	6.1	-6.2	2.3	7.0
Ingreso nacional bruto	-7.8	2.0	10.4	11.4	5.5	7.3	-4.5	4.6	8.1
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	-9.9	-1.8	9.9	9.1	5.9	7.2	-5.2	4.3	9.9
Servicios básicos	-2.0	-0.6	8.5	11.8	6.7	9.6	1.6	5.5	6.5
Otros servicios	-5.0	-2.2	10.2	9.8	6.4	9.4	-3.3	4.3	6.7
<b>Porcentajes</b>									
<b>Contribución al crecimiento del PIB<sup>c</sup></b>									
Consumo	-3.5	0.4	10.1	7.6	3.4	3.5	-4.1	3.2	4.9
Inversión bruta interna	-4.2	-2.6	3.7	6.7	3.3	4.9	-4.2	1.9	6.5
Exportaciones	0.2	1.8	-0.6	0.0	0.3	1.3	1.6	0.7	0.9
Importaciones	0.8	-0.1	-3.2	-4.8	-1.3	-2.2	1.7	-2.2	-3.8
<b>Porcentajes del PIB<sup>b</sup></b>									
Inversión bruta interna	16.4	13.9	16.0	20.7	22.7	25.8	22.7	23.7	27.9
Ahorro nacional	15.5	17.2	15.6	17.5	18.5	20.7	21.3	21.9	23.2
Ahorro externo	0.9	-3.2	0.4	3.3	4.2	5.0	1.4	1.8	4.7
<b>Porcentajes</b>									
<b>Empleo y salarios</b>									
Tasa de actividad <sup>d</sup>	39.8	39.1	39.5	40.0	41.3	41.0	42.0	41.5	42.2
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	7.7	7.4	6.5	7.0	9.6	11.5	17.5	17.2	14.9
Remuneración media real (índice 1990 = 100) <sup>f</sup>	95.5	100.0	101.3	102.7	101.3	102.0	100.9	100.7	100.2
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Precios (diciembre a diciembre)</b>									
Precios al consumidor	4 924	1 344	84.0	17.6	7.4	3.9	1.6	0.1	0.3
Precios al por mayor	5 386	798	56.7	3.2	0.1	5.8	6.0	2.1	-0.9
<b>Sector externo</b>									
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	100.4	100.0	101.7	109.0	109.4	108.3	109.4	119.0	112.0
Tipo de cambio nominal (pesos por dólar) <sup>g</sup>	0.04	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990=100)	169.7	100.0	71.0	62.8	57.6	57.2	61.0	62.1	60.3
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balance de pagos</b>									
Cuenta corriente	-1 305	4 552	- 647	-5 462	-7 672	-10 118	-2 768	-3 787	-10 119
Balance comercial de bienes y servicios	5 109	7 954	2 820	-3 707	-5 156	-7 179	16	-873	-6 264
Exportaciones	11 766	14 800	14 386	14 689	15 571	18 438	23 824	27 037	28 494
Importaciones	6 657	6 846	11 566	18 396	20 727	25 617	23 808	27 910	34 758
Cuentas de capital y financiera <sup>h</sup>	-8 332	-5 169	-159	7 578	9 862	9 264	586	7 025	13 282
Balance global	-9 637	-617	-806	2 116	2 190	-854	-2 182	3 238	3 163
Variación activos de reserva (- significa aumento)	1 826	-3 121	-2 040	-3 106	-4 512	-541	49	-3 775	-3 082
<b>Porcentajes</b>									
<b>Endeudamiento externo</b>									
Deuda bruta (del PIB)	...	...	30.8	25.8	26.3	28.0	31.9	33.5	33.9
Intereses netos (de las exportaciones) <sup>i</sup>	48.9	25.4	24.0	-2.5	-0.4	-5.6	-7.9	-5.8	-7.5

Cuadro 1 (conclusión)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Sector público nacional no financiero</b>									
Ingresos corrientes <sup>1</sup>	12.7	13.3	15.0	17.4	20.0	17.9	17.4	15.8	16.7
Gastos corrientes	13.9	15.4	16.2	16.8	17.3	16.9	17.3	16.6	17.1
Ahorro	-1.2	-2.1	-1.2	0.6	2.6	0.9	0.1	-0.8	-0.4
Gastos de capital (netos)	2.6	1.7	0.4	0.7	1.2	1.1	0.6	0.9	0.9
Resultado financiero	-4.8	-3.8	-1.6	-0.1	1.4	-0.2	-0.6	-1.8	-1.4
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Moneda y crédito</b>									
<b>Balance monetario del sistema bancario</b>									
Crédito interno neto	8 013	230	152	15.0	33.8	27.3	5.6	12.6	20.5
Al sector público	14 888	220	56	-21.6	-61.2	-9.6	112.8	13.0	-10.6
Al sector privado	5 608	735	112	53.5	23.7	20.1	-1.3	6.4	10.3
Dinero (M1)	4 103	1 071	144	51.5	35.0	12.6	1.3	11.2	8.6
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	214	4 719	65	73.9	51.3	9.1	-10.5	19.3	35.5
M2	1 105	1 803	104	60.7	43.3	10.1	-4.2	14.7	20.7
Depósitos en dólares	...	473	269	64.6	60.7	25.6	-0.4	23.0	33.1
<b>Tasas anuales</b>									
<b>Tasas de interés reales (anualizadas)</b>									
Pasivas	...	-25.2	-10.4	-3.8	3.4	4.3	10.6	7.6	6.6
Activas	...	81.9	43.6	12.5	14.3	17.2	23.5	19.5	13.6
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>k</sup>	...	138.0	-8.8	13.1	10.1	8.2	12.4	7.6	7.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Resulta de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Porcentajes de la población total; áreas urbanas. <sup>e</sup> Porcentajes de la PEA; áreas urbanas. <sup>f</sup> Industria manufacturera. <sup>g</sup> Corresponde al tipo de cambio de las exportaciones. <sup>h</sup> Capitales pendientes de clasificación según la metodología de la quinta edición del Manual de balanza de pagos. Comprende el sector bancario y el sector público y privado no financiero. Incluye Errores y omisiones. <sup>i</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>j</sup> Incluye Administración Nacional, Sistema Nacional de Seguridad Social y Empresas Públicas. Sobre valores del Presupuesto definitivo. <sup>k</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1995				1996				1997 <sup>a</sup>				1998 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	2.7	-5.2	-8.1	-7.0	-3.2	4.8	6.7	8.8	8.0	8.3	9.9	8.2	6.9	...
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	4.3	3.6	2.2	1.6	0.4	...	0.2	0.1	0.9	0.8	0.6	0.3	0.8	1.1
Exportaciones (millones de dólares)	4 536	6 317	5 273	4 837	4 738	6 606	6 439	6 029	5 774	7 205	6 903	6 335	5 645	7 604
Importaciones (millones de dólares)	5 238	4 780	4 917	5 186	4 986	5 726	6 579	6 471	6 488	7 515	8 165	8 206	7 501	8 203
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup> (índice 1990=100)	59.4	61.5	61.6	61.5	61.7	62.3	62.6	61.9	60.6	60.8	59.8	60.1	58.9	59.3
<b>Tasas de interés real (anualizadas, %)</b>														
Pasivas	11.4	15.0	7.4	8.7	10.1	7.4	5.3	7.5	5.8	7.5	4.5	8.7	3.0	11.0
Activas	22.0	31.3	26.3	14.5	30.9	18.2	14.0	14.9	12.2	14.9	12.2	14.9	10.2	17.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

desbalance en el comercio de bienes similar al registrado el año previo.

En los primeros meses de 1998 el déficit del comercio exterior, acumulado sobre un período anual, excedió los 5 000 millones de dólares, lo que provocó discusiones respecto de las perspectivas del balance comercial y la conveniencia de definir acciones para contener el gasto interno. En todo caso, el déficit fiscal del primer trimestre se ciñó a lo previsto y las autoridades descartaron la adopción de medidas excepcionales para modificar la evolución macroeconómica, más allá de insistir en la voluntad de mantener un estricto control sobre las finanzas públicas. Al respecto, el gobierno manifestó que estaba alerta frente al comportamiento de la recaudación de impuestos, cuyo aumento se había quedado a la zaga de lo programado.

#### **a) La política fiscal**

La gestión fiscal en 1997 se desarrolló en un escenario marcado por el creciente nivel de actividad; la firme demanda por deuda pública, salvo en la última parte del año, cuando se manifestaron los efectos de la crisis asiática; y las solicitudes derivadas del calendario electoral en una situación de un desempleo todavía alto. Sea como fuere, en 1997 el sector público nacional contrajo su déficit de acuerdo a lo previsto, mientras que volvieron a disminuir las necesidades de financiamiento de las jurisdicciones provinciales.

Los recursos tributarios captados por el gobierno nacional crecieron más que el PIB. La mayor recaudación permitió que, a diferencia de lo observado el año previo, en 1997 se generara un superávit primario (0.5 del PIB) y disminuyera la brecha del sector público nacional. Las grandes emisiones de títulos efectuadas por el gobierno cubrieron el déficit del período y refinanciaron el importante monto de vencimientos de obligaciones.

La recaudación del impuesto sobre el valor agregado (IVA) aumentó 9%. Particularmente intensa resultó la suba en los montos del impuesto cobrado sobre las importaciones, aunque también se engrosaron los ingresos originados en

transacciones internas, lo que se vio contrarrestado por un alza en el volumen de las devoluciones. Siguió un curso ascendente (2.5%) los ingresos en concepto del impuesto a las ganancias, en particular los derivados de beneficios de sociedades, por efecto del incremento (a 33%) en la alícuota y en la base imponible. Los ingresos por impuestos al comercio exterior aumentaron en forma sustancial (si bien su participación en el total recaudado se mantuvo baja) debido al empuje de las importaciones y, en menor medida, al adelantamiento del cronograma de convergencia de las alícuotas aplicadas por los socios del Mercado Común del Sur (Mercosur) sobre importaciones de bienes de capital. Asimismo, se percibió el efecto de las subas en los impuestos a los combustibles decididas el año anterior.

Las erogaciones corrientes del gobierno nacional crecieron 11.5%, hasta un nivel poco superior a 17% del PIB. Una parte significativa del fenómeno obedece a la inclusión tanto de las erogaciones de las cajas jubilatorias provinciales absorbidas por el sistema nacional, como de los pagos efectuados por concepto de asignaciones familiares. También influyeron las mayores transferencias a las provincias, derivadas del alza en la recaudación de impuestos coparticipados, y el crecimiento de los gastos por intereses. En cambio, permanecieron constantes las erogaciones en personal y las transferencias del sistema nacional de seguridad social, excluidas las cajas absorbidas. Los gastos de capital del sector público nacional aumentaron en línea con el incremento de la actividad agregada, manteniéndose en 1.2% del PIB.

Los fondos ingresados al gobierno nacional por privatizaciones y otros ingresos de capital representaron apenas 0.2% del PIB. La operación más importante consistió en la venta de acciones de los Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF).

La gestión de financiamiento del gobierno resultó facilitada por la sostenida declinación de las primas de riesgo implícitas en los rendimientos de títulos de la deuda argentina, tendencia que se revirtió a finales de octubre. Los diferenciales alcanzaron un máximo en noviembre, con niveles similares a los de

mediados de 1996, aunque bien por debajo de los que se registraran en el episodio de 1995. El endurecimiento de las condiciones financieras se manifestó también en las tasas de interés de las letras del Tesoro Nacional.

En estas circunstancias, el gobierno interrumpió por un tiempo las colocaciones en el mercado internacional. Sin embargo, las condiciones de acceso al crédito fueron mejorando, de forma que ya en diciembre se volvieron a emitir títulos, aunque de plazos más bien cortos. En los primeros meses de 1998 fue nuevamente significativo el monto de bonos lanzados al mercado, con rendimientos de un orden de magnitud parecido al de un año antes, pero todavía más elevados que antes del estallido de la crisis asiática.

En el primer trimestre de 1998 el déficit de caja del sector público nacional fue de unos 1 200 millones de pesos, cifra inferior a lo pautado en el acuerdo con el FMI. Pese a los requerimientos de gastos para paliar los daños ocasionados por las graves inundaciones que asolaron en abril diversas zonas de Argentina, las autoridades no modificaron sus objetivos en cuanto a la magnitud del déficit.

#### **b) La política monetaria y los mercados financieros**

Durante 1997 prosiguió el rápido incremento del volumen de los agregados monetarios. La variable M3, que incluye el circulante en poder del público y los depósitos bancarios en pesos y dólares, se elevó 26% y superó en 45% el nivel de tres años antes. Notable fue el crecimiento de los depósitos a interés denominados en moneda nacional (36%). También se observó una marcada suba, aunque a ritmo algo menor, en los depósitos en dólares. El aumento de la demanda por medios de pago en 1997 fue comparativamente pausado (8.6%) y semejante a la expansión del producto.

Los pasivos financieros del Banco Central se elevaron como reflejo de la mayor demanda por circulante y del aumento de las colocaciones de los bancos en esa entidad. En el transcurso del año los activos externos del Banco Central cubrieron cerca de la totalidad de aquellos

pasivos. Los requisitos mínimos de liquidez para los bancos fueron incrementados en dos ocasiones durante 1997, cada vez en un punto porcentual, manteniendo los diferenciales de coeficientes exigidos según el plazo de las colocaciones.

El volumen de créditos de los bancos al sector privado no financiero se elevó en alrededor de 17%, con subas de orden de magnitud comparable en las financiaciones en pesos y dólares. En términos proporcionales, destacó el aumento en el monto total de los préstamos a personas. Las tasas de interés apuntaron a la baja en el período anterior al estallido de la crisis asiática. Los diferenciales según tipo de operaciones siguieron siendo de gran magnitud, pero la brecha entre los rendimientos en moneda nacional y extranjera disminuyó. En septiembre, la tasa media que cobraban los bancos por préstamos a empresas de primera línea fue inferior al 8% y similar a la aplicada sobre los créditos en dólares. Los mercados de valores mostraron un comportamiento análogo. En los primeros tres trimestres del año siguieron en alza las cotizaciones de los títulos públicos, en pesos y en dólares. Al mismo tiempo, los precios de las acciones subieron más de 30% entre fines de diciembre de 1996 y setiembre de 1997.

Hacia finales de octubre esta situación experimentó un vuelco, con mermas en los precios de los activos financieros y subas en la tasa de interés, especialmente sobre los activos en pesos. Sin embargo, el flujo de fondos hacia los bancos no se interrumpió. En todo caso, las repercusiones financieras de la crisis asiática no se agudizaron. En las últimas semanas de 1997 las tasas de interés empezaron a ceder, al tiempo que se recuperaban, aunque con altibajos, los precios de los bonos y los de las acciones fluctuaban en forma errática. Durante los primeros meses de 1998 se elevaron las cotizaciones de títulos y acciones, aunque sin recuperar los niveles previos a la perturbación, mientras declinaban las tasas de interés y seguía la suba en el volumen de depósitos en los bancos. De todos modos, la incertidumbre sobre la evolución de los mercados financieros no llegó a diluirse, y a fines de mayo se observaron nuevamente caídas en los precios de los activos.

### c) Las reformas estructurales

Las principales privatizaciones consistieron en la venta de acciones de la petrolera YPF, la adjudicación de la concesión de la empresa de correos y la sanción de una ley que contempla el traspaso de la operación de las centrales eléctricas nucleares; asimismo, se logró aprobación parlamentaria para la privatización del Banco Hipotecario

Nacional. A comienzos de 1998, el gobierno implementó un decreto para entregar en concesión la administración de aeropuertos. La reforma al mercado laboral siguió en discusión, vistas las divergencias entre el gobierno, los sindicatos de trabajadores y las cámaras empresariales. Por su parte, a mediados de 1998 estaban a consideración del Congreso proyectos de reforma referidos a diversos impuestos.

## 3. La evolución de las principales variables

### a) La actividad económica

En 1997 el ritmo de crecimiento se aceleró, con una suba del PIB cercana al 8,5%, superando así la actividad económica el nivel de 1994, el anterior máximo cíclico. Los grandes componentes de la demanda agregada se elevaron en forma significativa, pero la inversión lo hizo marcadamente (por encima de 27%). A este resultado coadyuvaron el afianzamiento de las expectativas sobre el desempeño de la actividad y las favorables condiciones financieras prevalecientes durante buena parte del año, marcadas por la fluidez del crédito, que influyó de manera perceptible en la construcción y también, probablemente, en las decisiones de incorporación de equipos. La inversión en construcciones aumentó casi 24%, pero el incremento del gasto en maquinarias y equipos fue todavía mayor: 30% respecto del año anterior y 19% en comparación con el máximo de 1994. Pese al incremento cercano a 8% que anotó en 1997, el volumen de la inversión en equipos de origen nacional siguió por debajo de niveles previamente alcanzados. Por contraste, las compras de bienes de capital importados, cuyo volumen aumentó casi 40%, excedieron con holgura los registros de tres años antes.

El consumo creció intensamente (más de 6%), aunque algo menos que el producto. En consecuencia, la tasa de ahorro nacional aumentó más de un punto, a 22,8% del PIB, la máxima cifra en el decenio. De cualquier modo, la magnitud del aumento del ahorro fue bastante inferior a la de la inversión, ampliándose entonces el coeficiente de ahorro externo, cuya significación (medida a precios constantes) bordeó el 5% del PIB.

El volumen de las exportaciones de bienes y servicios creció significativamente, en la comparación con el máximo cíclico de 1994, las exportaciones siguieron siendo el rubro de la demanda agregada que mostró el mayor aumento (superior al 40%). En 1997 se registró una fuerte alza (28%) del volumen de importaciones, que en los últimos años mostró una variación muy elástica ante cambios en el nivel del gasto interno.

La información disponible para los primeros meses de 1998, referida principalmente a la industria manufacturera, da cuenta de significativos incrementos. A mediados de mayo, uno de los temas que generaba particular atención era si el nivel de actividad y el volumen del gasto, especialmente en bienes importados, estaban registrando una desaceleración gradual compatible con una moderación de la brecha comercial que no ocasione sobresaltos en el ritmo de producción.

La expansión observada en 1997 alcanzó al conjunto de los grandes sectores, de manera que en todos los casos el producto superó los registros del máximo cíclico de tres años antes. La actividad agregada de las ramas productoras de bienes se elevó proporcionalmente más que el PIB total, destacando el fuerte impulso de la construcción (24%). Por su parte, la industria manufacturera se aceleró, mientras que la minería, preservaba su dinamismo de los últimos años. Más moderada resultó la suba del producto agropecuario, pese a que el volumen de la cosecha de granos en la campaña 1996/1997 marcó un aumento considerable sobre los valores previos. El conjunto de los servicios de infraestructura, que a lo largo del decenio

experimentó un cambio drástico en sus formas de provisión y atrajo inversiones de gran monto, se expandió 6.5%.

La cosecha de granos de la campaña 1996/1997 fue 26% superior a la del precedente ciclo agrícola. El resultado estuvo influido por una vigorosa ampliación del área bajo siembra, estimulada por los buenos precios de productos en 1996, y por cambios en los métodos de cultivo, que se reflejaron en mejoras en los rendimientos unitarios. El crecimiento de la producción estuvo concentrado en los cereales, cuya cosecha se elevó más de 50%, con alzas especialmente intensas en trigo y maíz.

En la campaña 1997/1998 la producción de granos habría vuelto a expandirse fuertemente (17%), a más de 62 millones de toneladas, si bien estas estimaciones no consideran los perjuicios ocasionados por las grandes inundaciones ocurridas en abril de 1998. Esta vez, el impulso principal se registró en los oleaginosos, cuya cosecha creció casi en un tercio. Salvo excepciones puntuales, como la del girasol, se observó un significativo avance en los rendimientos por hectárea. Dentro de este conjunto, destacó el salto de la producción de soja (47%). Por su parte, la producción de cereales subió casi 10%, dados los mayores volúmenes obtenidos de maíz, sorgo y otros granos. Por contraste, disminuyó la cosecha de trigo, aunque en términos absolutos se mantuvo bastante por encima de los valores de unos años antes.

Una competencia más intensa de los granos por el uso de la tierra había redundado en los últimos años en la merma de las existencias de vacunos. Así, en el bienio 1995-1996 el número de animales faenados fue superior a la reproducción del ganado. Al mismo tiempo, se redujo el peso medio de los bovinos sacrificados y aumentó la faena de vientres. La liquidación de existencias habría continuado en la primera parte de 1997. Sin embargo, la contracción de la oferta se hizo sentir sobre los precios, lo que tendió a recomponer los incentivos para la actividad ganadera.

El producto minero siguió en rápido ascenso (8%). Fue favorable la trayectoria de extracción de petróleo y, especialmente, de gas natural. Por otro lado, continuó la intensa actividad en

proyectos de minería metálica, rubro de incipiente desarrollo en el país.

Los índices de producción industrial mostraron un incremento del orden de 9%, superando en cerca de 7% el máximo de tres años antes. El ascenso del producto manufacturero se prolongó a lo largo de los primeros diez meses de 1997, al tiempo que en el agregado, las firmas del sector evaluaban positivamente la demanda por sus bienes. En la última parte del año estas percepciones se deterioraron, lo mismo que la producción, pero a comienzos de 1998 reaparecieron los signos expansivos. De todos modos, hacia mediados de año no estaban claras las tendencias que seguiría la actividad.

El comportamiento del producto de diferentes ramas manufactureras en el conjunto de 1997 mostró una considerable heterogeneidad. Entre los sectores en expansión destacaron la industria automotriz, actividades ligadas a la construcción y la fabricación de agroquímicos. Con menor intensidad creció la elaboración de bienes como alimentos y bebidas, artículos para el hogar, celulosa y papel, hierro y acero y destilados del petróleo. Por contraste, se registraron caídas en la producción de diversos bienes en los rubros de químicos y maquinarias.

La provisión de servicios básicos se amplió de forma generalizada. Destacó el espectacular crecimiento (más de 150%) de la cantidad de teléfonos celulares. La generación de energía eléctrica aumentó cerca de 8%. Subieron, asimismo, la provisión de agua por redes (3.6%) y la producción de gas (7%).

#### **b) Los precios, el empleo y los salarios**

En un marco de estabilidad, la variación del índice de precios al consumidor (IPC) fue algo superior a la del año precedente (0.3% y 0.1%), debido principalmente a reajustes en las tarifas de servicios públicos, originados en particular en la telefonía urbana. En los primeros meses de 1998 los precios al consumidor registraron alzas algo mayores que en períodos previos. La variación acumulada en enero y febrero fue de 0.9%, influida por modificaciones en las tarifas del transporte y por subas, en parte estacionales, en otros rubros. Si bien el alza del IPC se

interrumpió en marzo y abril, la variación acumulada en doce meses llegó a 1.2% en junio. Los precios al por mayor disminuyeron 0.9% a lo largo de 1997, baja que alcanzó tanto a los productos agropecuarios como a los no agropecuarios de origen nacional y a los bienes importados, y que en el agregado persistía hasta bien entrado 1998.

El repunte que siguió a la fuerte recesión de 1995 no se tradujo inicialmente en una suba del empleo. En la medición de mayo de 1996 el coeficiente ocupacional en las principales áreas urbanas tocó un mínimo (34% de la población), aunque el desempleo, cercano a 17%, fue algo inferior a su valor más alto, debido a la caída en el porcentaje de quienes se declararon integrantes de la fuerza laboral. A partir de ese punto se apreció una marcada inflexión en el volumen de empleos. En la última parte de 1996 y en 1997 la tasa de ocupación subió; la medición de octubre de 1997 (36.5%) excedió los niveles previos a la mencionada recesión. La creación neta de empleo fue superior al alza de la oferta de trabajo (también el coeficiente de participación se elevó), de forma que la desocupación acusó un perceptible retroceso, aunque se mantuvo en un rango elevado (13.7%) y con fuerte incidencia del subempleo. La baja de la desocupación fue difundida geográficamente, verificándose en cerca de las tres cuartas partes de los aglomerados urbanos relevados.

Entre octubre de 1996 e igual mes de 1997 se habría registrado una gran creación neta de empleo (alrededor de 800 mil puestos), según se desprende de la extrapolación de los resultados de la encuesta de hogares. Parte del aumento en la ocupación reflejó la mayor cantidad de personas incluidas en programas oficiales de empleo transitorio. Sin embargo, el grueso de la absorción de mano de obra la efectuó el sector privado, en buena medida a través de contratos de duración determinada.

Los índices de salarios unitarios de obreros industriales retrocedieron levemente a lo largo de 1997. Sin embargo, las remuneraciones medias en el sector privado, calculadas a partir de declaraciones al sistema de seguridad social, aumentaron 1.2% entre el cuarto trimestre de 1996 e igual lapso de 1997. Se observaron incrementos (de hasta 7%) en sectores como

bancos, minería, comercio y servicios de salud, y disminuciones en transporte y comunicaciones, construcción y algunas ramas industriales.

### c) El sector externo

El déficit de la cuenta corriente del balance de pagos ascendió a unos 10 000 millones de dólares en 1997, valor similar al de tres años antes. Aunque alta (40%), su magnitud relativa a las exportaciones de bienes fue inferior a la del trienio 1992-1994. La fuerte variación del saldo (más de 6 000 millones de dólares) entre 1996 y 1997 respondió principalmente a la considerable suba de las importaciones. En menor medida contribuyeron el aumento en las importaciones de servicios reales y el ensanchamiento de la brecha por concepto de renta de inversiones.

En forma considerable se elevaron los egresos por pago de intereses, en particular por los mayores devengamientos de la deuda pública. Ello se compensó en parte por la suba de los ingresos derivados de los activos del Banco Central, de los bancos y, según se estima, del sector privado no financiero. El déficit por utilidades y dividendos, que en 1996 se había reducido no obstante los crecientes flujos de inversión extranjera, se elevó hasta superar los 2 200 millones de dólares en 1997.

Las entradas de capitales permitieron financiar el déficit en cuenta corriente y una acumulación apreciable de reservas (casi 3 200 millones de dólares) en el Banco Central. El volumen de las mismas fue fluctuante durante el año, con una suba significativa (de 2 400 millones de dólares) en el cuarto trimestre.

Los ingresos netos de capitales alcanzaron una cifra sin precedentes, del orden de 13 000 millones de dólares. Muy significativo resultó el monto de los flujos de capitales en el cuarto trimestre (casi la mitad del total anual), luego del estallido de la crisis asiática. En el año en su conjunto el sector bancario generó una salida neta de fondos, mientras que el financiamiento externo al sector público no financiero, aunque de gran magnitud, resultó inferior al de 1996. De ahí que la variación positiva de las entradas de capitales se originara en operaciones del sector privado no financiero. Las colocaciones de bonos

de este sector generaron un financiamiento neto de 4 100 millones de dólares. Por su parte, el déficit en las transacciones diversas, que incluye errores y omisiones, se contrajo a menos de un tercio, de 5 400 millones de dólares en 1996 a 1 600 millones en 1997.

Uno de los hechos salientes fue el sostenido crecimiento de la inversión directa no asociada a privatizaciones, la cual excedió los 5 500 millones de dólares. Esto representó cerca de 43% del ingreso neto de fondos, participación inferior a la de 1996, pero más del doble de la cifra del trienio 1992-1994. A su vez, las privatizaciones aportaron en 1997 unos 750 millones de dólares de recursos externos (menos de 6% del ingreso de capitales, contra 20% en 1992-1994), aplicados a la compra de empresas eléctricas de la Provincia de Buenos Aires.

El gobierno nacional efectuó colocaciones de títulos a no residentes por alrededor de 11 000 millones de dólares, monto similar al del año precedente. Sin embargo, la magnitud de las amortizaciones aumentó y el gobierno efectuó recompras de papeles por algo más de 2 200 millones.

A consecuencia de la toma de créditos en el exterior, la deuda financiera bruta total con el resto del mundo, en una estimación que excluye los pasivos comerciales y financieros directos del sector privado no financiero, se elevó unos 10 000 millones de dólares a lo largo de 1997, totalizando cerca de 110 000 millones. De este monto, algo más de dos tercios correspondió al conjunto de la deuda del sector público, incluido el Banco Central, cuya participación en el agregado viene debilitándose de manera persistente. Luego de tres años seguidos de disminución, en 1997 se incrementó, a una cifra cercana a 4.3, la relación entre deuda externa bruta y exportaciones. El coeficiente de deuda a PIB, del orden de 34%, fue algo mayor que el del año previo.

Los precios unitarios se contrajeron por primera vez desde 1991, lo que hizo enfriarse la suba en el valor de las exportaciones. En el promedio del año, los volúmenes embarcados mostraron un significativo aumento, con lo que resultaron más de un tercio superior a los de cuatro años antes.

Las bajas de precios de exportación se concentraron en los bienes primarios y los combustibles. Las caídas fueron especialmente pronunciadas en los cereales, cuyos precios en 1996 habían alcanzado niveles favorables. El deterioro de las cotizaciones del trigo y el maíz se prolongó en los primeros meses de 1998. Algo similar se observó con el petróleo. En cambio, algunos productos de exportación (entre ellos los aceites) mantuvieron o elevaron sus precios.

No obstante el comportamiento de los precios, en 1997 el valor exportado de cereales volvió a aumentar marcadamente (más de 16%), por la fuerte suba de los volúmenes embarcados de maíz y trigo. Después de varios años de sostenida suba, el conjunto de productos oleaginosos contrajo sus exportaciones. Dentro de este grupo se observó una abrupta reducción del volumen exportado de semillas de soja y girasol, elevándose en cambio las ventas de los aceites derivados de esos granos. En cuanto al resto de los productos agrícolas, se redujo el valor total de sus ventas.

Pese a las perspectivas abiertas por el control de la fiebre aftosa, el valor de los embarques de carnes disminuyó en alrededor de 4%. También se redujeron las exportaciones de lanas. Por contraste, crecieron las ventas de cueros y pieles.

Por su lado, tras un período de intensa suba, se contrajeron las ventas de combustibles. De ahí que casi todo el aumento de las exportaciones totales en 1997 se originara en la evolución de las manufacturas. Destacó el incremento (65%, a 2 500 millones de dólares) de las exportaciones de vehículos, si bien el déficit del balance comercial del sector automotor aumentó, dadas las mayores compras de partes y bienes terminados. El resto de las exportaciones manufactureras se elevó cerca de 11%, con alzas en siderurgia, productos químicos y maquinarias y aparatos.

Las ventas al Mercosur se expandieron (13.5%) más que el agregado. De tal modo, la participación del área regional en el total de las exportaciones argentinas rondó el 36%. En el caso de las manufacturas de origen industrial, más del 60% del valor embarcado se dirigió a la zona.

Las importaciones de mercancías se engrosaron 28%. Particularmente rápida (37%) fue la suba de las adquisiciones de bienes de capital, pero

también se registraron fuertes alzas en las importaciones de bienes de consumo durable (30%). Las compras de bienes intermedios registraron una variación algo menos intensa (25%), con un importante crecimiento en las importaciones de manufacturas de metales e insumos metalmecánicos.

En cuanto a la política de comercio exterior, hubo tratativas vinculadas con el proyecto de creación de una zona hemisférica de libre comercio, decidiendo los países del Mercosur encarar en bloque las respectivas negociaciones. Dentro del área regional, hacia fines de 1997 se

acordó una suba de aranceles externos, que en el caso de Argentina compensaría la derogación del derecho de estadística, cuya aplicación había sido objetada por la Organización Mundial del Comercio. Los socios regionales entablaron conversaciones que entre otros temas incluyeron las restricciones no arancelarias, particularmente de tipo financiero, aplicadas por Brasil sobre las importaciones intrazonales; las reglas para la operación de bancos de un país en el mercado de otro; y las políticas vinculadas con sectores específicos, como la industria automotriz y la azucarera.

## BOLIVIA

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

---

*En presencia de la inflación más baja (6.7%) desde 1975, el ritmo de crecimiento de la economía boliviana en 1997 excedió de 4%, pero las brechas externa y fiscal, financiadas en gran parte con recursos externos, se ampliaron sustancialmente. Las políticas monetarias y fiscales continuaron subordinadas al objetivo prioritario de consolidar la estabilidad macroeconómica. Apoyada en el flujo de capitales externos, la inversión llegó a representar 19% del producto interno bruto (PIB), aumento relacionado con el proceso de privatización (capitalización) de las empresas públicas, materializándose así una de las principales metas del gobierno saliente. En virtud del acuerdo en favor de naciones pobres altamente endeudadas convenido con los organismos multilaterales de financiamiento, la deuda externa boliviana disminuyó en más de 500 millones de dólares en un horizonte de 10 años, lo que lleva aparejado el compromiso del Estado en orden a expandir considerablemente la inversión en educación y salud.*

---

El aumento del déficit global del sector público no-financiero al equivalente de 3.4% del PIB obedeció en lo fundamental al costo (2.6% del PIB en 1997) asociado a la transición al nuevo sistema de pensiones.

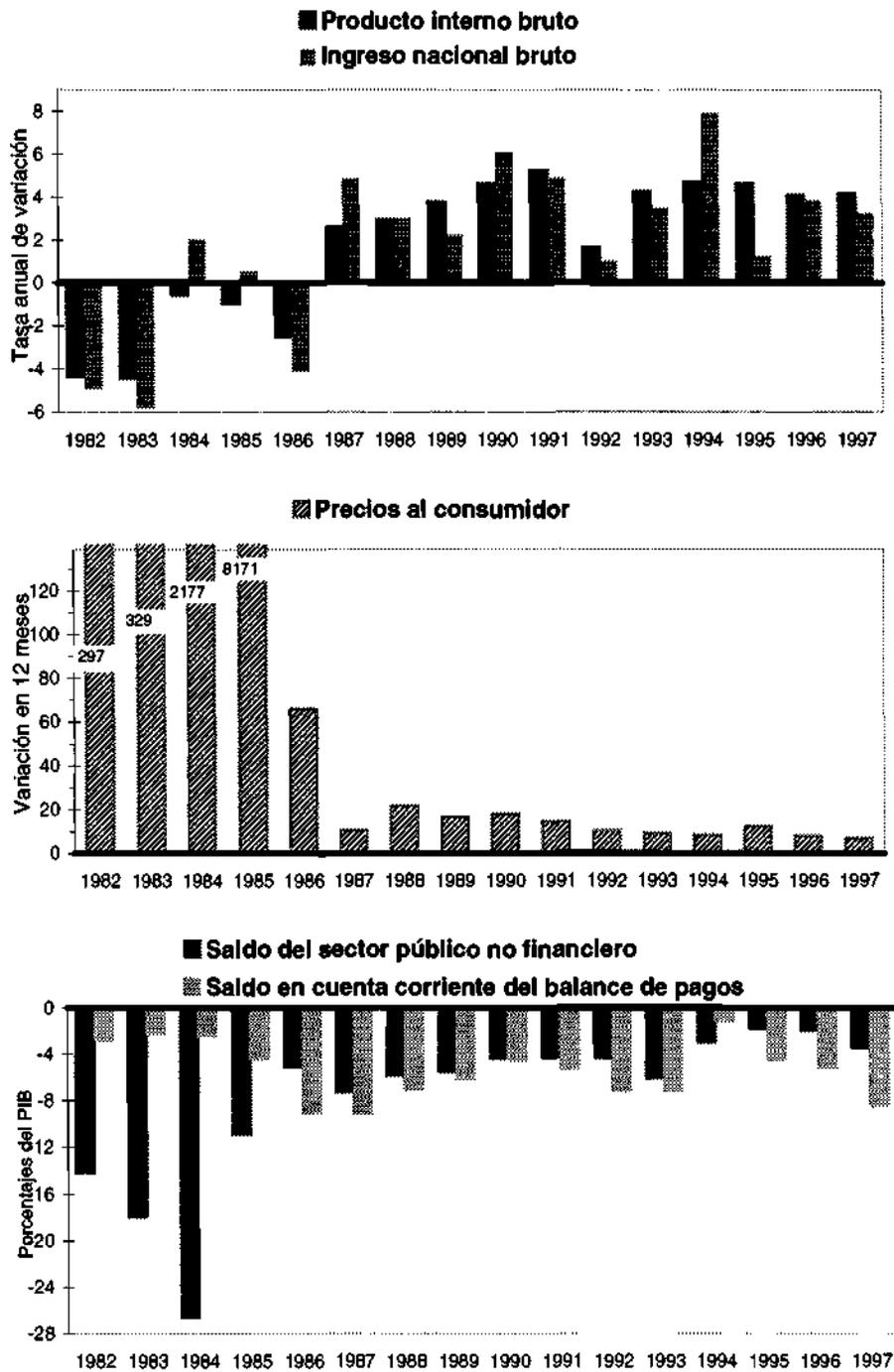
En el sector externo se ensanchó considerablemente, hasta llegar al 8% del PIB, la significación del déficit en la cuenta corriente, fenómeno atribuible al empuje de las importaciones y al estancamiento de las exportaciones.

En agosto se formó un gobierno que incluye a las colectividades políticas más importantes, con excepción del partido de la administración que había completado su mandato. En el ámbito económico, el programa no contempla cambios importantes, manteniéndose como objetivo prioritario la estabilidad macro, lo que supone el respeto a la autonomía del Banco Central. Con recursos provenientes en parte de la iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados, se promoverá la inversión pública tanto en infraestructura como en las áreas de salud y educación. Se buscará, de otro lado, consolidar el repunte de la inversión privada, nacional y extranjera, en el ámbito productivo, con el objeto de impulsar el crecimiento y generar fuentes de trabajo que ayuden a reducir el elevado desempleo.

Dentro del programa político del gobierno destaca el Plan Nacional de Lucha contra el Narcotráfico, después de haberse anotado en los últimos meses de 1997 importantes avances en términos de hectáreas erradicadas.

Al término del primer semestre se proyectaba para 1998 un crecimiento del PIB del orden de 4.5%, aunque los efectos sobre la producción relacionados con el fenómeno de El Niño y el terremoto que asoló en mayo la zona central del territorio generaban cierta dosis de incertidumbre. La inflación había repuntado, debido del alza de los precios internos de los hidrocarburos dispuesta a finales de 1997. Respecto del déficit fiscal, se pronosticaba que su significación rebasaría el equivalente de 4% del PIB. Se

Gráfico 1  
**BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

esperaba que el proceso de inversión del sector privado mantuviera su vigor, especialmente en el sector de hidrocarburos, gracias a la construcción del gasoducto a Brasil, la expansión de la red

interna y la materialización de los compromisos de inversiones de las empresas capitalizadoras de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB).

## 2. La política económica

Durante la primera parte del año la política económica no experimentó mayores cambios. El gobierno saliente continuó empeñado en preservar los equilibrios macros y en culminar el ambicioso programa de reformas estructurales que había impulsado durante su gestión de cuatro años. Se mantuvo el crecimiento económico con estabilidad de precios, aunque los desequilibrios en los sectores externos y fiscal se agudizaron.

El gobierno entrante, basado en una amplia coalición de los anteriores partidos de oposición, no postula cambios fundamentales en la política macroeconómica. Básicamente, se contempla consolidar los avances de las reformas estructurales y de las políticas de estabilización aplicadas por más de un decenio y conferir mayor prioridad al sector social.

### a) La política fiscal

La implementación del programa de reformas estructurales, en especial de las relacionadas con las pensiones y la capitalización, interrumpió la tendencia declinante que mostraba el tamaño de la brecha del sector público no-financiero, el que subió al equivalente de 3.4% del PIB. En particular, las medidas relacionadas con el cambio del sistema de pensiones representaron egresos adicionales del orden de 2.5% del PIB.

La significación de los ingresos del sector público no-financiero respecto del PIB sufrió un leve retroceso, de 31.3% el año precedente a 30.6% en 1997. Ello derivó en lo fundamental de la caída, equivalente a tres puntos porcentuales del producto, en los ingresos por venta de hidrocarburos en los mercados interno y externo, consecuencia, a su turno, del traspaso de la compañía estatal de hidrocarburos, YPFB, a las empresas "capitalizadas". Por igual motivo, también declinaron los ingresos por concepto de ventas efectuadas por otras empresas traspasados al sector privado. En cambio, la recaudación

tributaria se engrosó, incrementándose su significación a 13.1% del PIB (11.9% el año precedente).

El financiamiento del sistema de seguridad social y de la capitalización de las empresas públicas siguió siendo un tema pendiente. Se estima que en 1998 los gastos para cubrir el déficit de la reforma de pensiones representarán del orden de 4% del PIB. Dado que está previsto que el desequilibrio global del sector público no-financiero se constriña a un máximo de 4.1%, el resto del sector tendrá que conseguir un balance equilibrado.

### b) La política monetaria

La política monetaria continuó empeñada en mantener la expansión de los medios de pago en línea con las metas de crecimiento del producto y de inflación interna. En comparación con el año precedente, el análisis de algunas de las variables relevantes sugiere un cierto relajamiento; otras exhiben un desempeño más restrictivo. La base monetaria se amplió 19%, a causa de la acumulación neta de reservas internacionales, el repliegue del crédito interno neto al sistema financiero, el efecto expansivo del crédito al sector público no financiero y el incremento de las obligaciones de mediano y largo plazo.

La expansión de 16% que anotaron, al impulso principalmente del incremento de la emisión, los medios de pago en moneda nacional suscitó alguna inquietud, ya que a juicio del Banco Central se trata de una de las variables claves en el comportamiento inflacionario en Bolivia. El cuasidinero en moneda nacional aumentó en apenas 10%, acentuándose su marginalización en tanto instrumento de reserva frente a los depósitos en divisas. Cabe dejar constancia de que el diferencial de la tasa pasiva real entre depósitos de ahorro en moneda nacional y en dólares fue de apenas tres puntos,

Cuadro 1  
**BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>									
Crecimiento e inversión <sup>b</sup>									
Producto interno bruto	3.8	4.6	5.3	1.6	4.3	4.7	4.6	4.1	4.2
Producto interno bruto por habitante	1.5	2.3	2.8	-0.8	1.8	2.2	2.2	1.7	1.8
Ingreso nacional bruto	2.2	6.1	4.9	1.0	3.5	7.9	1.2	3.8	3.3
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	4.6	6.3	6.0	-0.4	4.6	5.1	5.0	3.2	3.7
Servicios básicos	7.5	5.4	6.6	4.6	6.0	6.8	6.4	8.8	6.9
Otros servicios	2.8	2.5	3.8	4.1	4.2	4.0	3.0	3.9	4.6
<b>Porcentajes</b>									
Contribución al crecimiento del PIB <sup>c</sup>									
Consumo	2.3	2.7	2.8	2.8	3.1	3.3	3.1	1.9	2.9
Gobierno	0.1	0.0	0.4	0.4	0.3	0.4	0.8	0.1	0.4
Privado	2.2	2.7	2.5	2.4	2.8	3.0	2.3	1.8	2.5
Inversión bruta interna	-2.1	2.0	3.7	0.8	0.0	-1.6	1.6	2.9	3.9
Exportaciones	3.6	2.0	1.4	0.2	1.0	2.8	1.9	1.5	-0.1
Importaciones	-0.1	-2.0	-2.6	-2.2	0.2	0.2	-1.9	-2.2	-2.5
<b>Porcentajes del PIB<sup>b</sup></b>									
Inversión bruta interna	11.1	12.5	15.4	15.9	15.3	13.1	14.0	16.3	19.3
Ahorro nacional	6.0	8.7	10.2	8.2	8.1	11.9	9.6	11.0	10.8
Ahorro externo	5.2	3.8	5.2	7.7	7.1	1.2	4.4	5.3	8.6
<b>Porcentajes</b>									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad <sup>d</sup>	51.9	51.3	51.7	50.7	52.5	53.7	55.1	56.7	...
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	9.9	7.3	5.8	5.4	5.8	3.1	3.6	3.8	4.4
Remuneración media real (índice 1990=100)	97.6	100.0	93.4	97.1	103.6	111.8	112.6	113.8	123.1
<b>Tasas de variación</b>									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	16.6	18.0	14.5	10.5	9.3	8.5	12.6	7.9	6.7
Precios al por mayor	21.7	19.8	13.8	13.6	7.5	...	...	...	...
<b>Sector externo</b>									
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	112.9	100.0	94.9	83.0	74.5	81.6	77.4	69.6	72.1
Tipo de cambio nominal (bolivianos por dólar)	2.69	3.17	3.58	3.90	4.27	4.62	4.80	5.08	5.25
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990=100)	85.2	100.0	99.7	104.2	110.4	116.2	119.0	111.1	108.4
<b>Millones de dólares</b>									
Balance de pagos									
Cuenta corriente	-292	-220	-284	-409	-413	-72	-306	-373	-664
Balance comercial de bienes y servicios	-161	-110	-198	-458	-432	-165	-350	-402	-680
Exportaciones	867	977	917	812	892	1 177	1 229	1 276	1 271
Importaciones	1 028	1 086	1 115	1 270	1 324	1 342	1 579	1 677	1 952
Cuentas de capital y financiera <sup>f</sup>	-18	58	136	291	336	19	240	673	779
Balance global	-304	-161	-147	-119	-77	-54	-66	300	115
Variación activos de reserva (- significa aumento)	57	-5	-8	-47	-134	-121	-131	-308	-89
<b>Porcentajes</b>									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (del PIB)	78.3	77.4	67.0	67.0	65.9	70.5	67.4	60.6	54.2
Intereses netos (de las exportaciones) <sup>g</sup>	30.1	25.4	26.8	21.3	20.0	13.0	14.4	14.1	12.2

Cuadro 1 (conclusión)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Sector público nacional no financiero</b>									
Ingresos corrientes	26.4	27.2	28.8	28.8	29.6	31.0	31.5	28.8	29.3
Gastos corrientes	25.0	24.7	26.0	25.8	28.0	27.5	26.7	24.9	27.0
Ahorro	1.4	2.5	2.8	3.0	1.6	3.5	5.0	4.0	2.3
Gastos de capital (netos)	7.0	6.9	7.1	7.3	7.7	6.5	6.8	5.9	5.7
Resultado financiero	-5.6	-4.4	-4.3	-4.4	-6.1	-3.0	-1.8	-2.0	-3.4
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Moneda y crédito</b>									
<b>Balance monetario del sistema bancario</b>									
Reservas internacionales netas	-51.0	197.9	48.1	6.9	8.8	24.4	50.0	94.9	10.9
Crédito interno neto al sector público	...	54.5	6.5	184.2	29.9	6.0	-75.2	-53.8	115.5
Crédito interno al sector privado	42.0	41.1	47.8	45.7	39.3	24.0	12.6	13.6	19.2
Dinero (M1)	3.1	17.6	25.2	19.0	14.6	33.4	23.5	10.4	15.6
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	54.2	-90.5	8.9	-19.5	7.8	74.6	-22.4	84.5	10.4
M2	33.4	-56.5	22.7	13.9	14.0	37.1	18.2	15.9	15.0
Depósitos en dólares	30.6	106.7	68.1	44.2	41.8	18.7	7.5	27.1	17.5
<b>Tasas anuales</b>									
<b>Tasas de interés reales (anualizadas)</b>									
Pasivas	6.7	5.3	8.4	11.9	11.9	9.2	5.6	9.4	7.6
Activas	18.4	20.7	23.5	32.7	40.8	43.5	36.7	43.4	41.0
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>h</sup>	2.8	8.4	12.2	12.4	12.1	12.1	13.5	13.1	10.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Resulta de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Porcentajes de la PEA. <sup>f</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>g</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>h</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1995				1996				1997 <sup>a</sup>				1998 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	9.7	10.9	9.4	12.6	14.5	12.3	13.3	8.0	3.6	5.2	3.7	6.7	9.4	7.9
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup> (índice 1990=100)	119.2	122.0	120.0	114.8	111.2	111.9	110.6	110.9	109.6	109.1	107.7	107.0	103.2	103.7
<b>Tasas de interés real (anualizadas, %)</b>														
Pasivas	7.0	6.2	12.8	-3.8	2.7	16.6	8.1	10.2	16.6	5.5	9.7	-1.5	3.6	...
Activas	34.3	35.3	51.3	26.0	27.7	53.2	40.1	52.7	58.5	44.5	43.0	17.7	31.7	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

en circunstancias de que en el caso de las tasas activas superó los 15 puntos. Los medios de pago en dólares se dilataron 18%. El conjunto más amplio de activos (M3), incluidos los depósitos en dólares, se engrosó 17%.

La política monetaria se orientó, asimismo, a suavizar la volatilidad de las tasas de interés, manteniendo estables las de rendimiento de los títulos públicos. Se espera en el mediano plazo una convergencia entre las tasas internas y las internacionales, incluida una prima por riesgo país. Las tasas de interés activas y pasivas cedieron un poco, pero el margen de intermediación (*spread*) no experimentó cambios. La tasa activa en moneda extranjera se mantuvo estable durante 1997, fluctuando en torno de 17%. La tasa activa en moneda nacional disminuyó notablemente en sus modalidades de más corto plazo (hasta 60 días), al pasar de un promedio anual de 37% a 17%. Sin embargo, la de mayor perfil temporal siguió por encima de 40%, dejando de manifiesto que la prima de riesgo país es aún muy elevada.

El Banco Central elaboró un nuevo reglamento para la gestión del encaje legal, con el objeto de inducir una rebaja en los costos que esta exigencia impone a las instituciones financieras y mejorar a través de nuevos mecanismos de provisión de liquidez el control del sistema financiero. La nueva reglamentación incorpora dos modalidades diferentes, el encaje en efectivo y el encaje en títulos, ambas obligatorias. En la primera, el promedio de alrededor de 9% que regía en el pasado baja a 2%, a fin de mantener reservas en efectivo que permitan a la banca efectuar con comodidad las transacciones diarias. La segunda modalidad permitirá a los bancos mantener un fondo de requerimiento de activos líquidos (RAL), que al ser invertido en instrumentos rentables generará a los participantes un rendimiento de mercado. Esta última modalidad dará acceso a las entidades financieras a créditos de liquidez automática, en caso de requerir recursos de muy corto plazo. El financiamiento de este fondo proviene en gran parte de los saldos liberados por la rebaja del encaje.

Las operaciones de la Bolsa de Valores se intensificaron. El monto transado durante 1997

fue casi 40% superior al del año precedente. Las operaciones bursátiles se concentraron en un mercado de renta fija caracterizado por la escasa variedad de instrumentos y por el exiguo número de emisores e inversionistas institucionales (fondo mutuos, fondos de pensiones).

### c) La política cambiaria

El Banco Central perseveró en su política de fijar la paridad cambiaria mediante mini-devaluaciones. En sus intervenciones en el mercado siguió utilizando un mecanismo de subasta denominado "*bolsin*". Con esta política se ha procurado preservar la estabilidad de los precios y mantener un tipo de cambio real estable a la vez que competitivo, a fin de no erosionar la competitividad de la economía boliviana en relación a sus principales socios comerciales. Al finalizar el año, el tipo de cambio de venta del Banco Central era de 5.37 bolivianos por dólar.

Sin embargo, la magnitud de los flujos externos, relacionados con la capitalización de empresas públicas y otras inversiones directas, condujo a una apreciación del tipo de cambio real, lo que junto con morigerar las presiones inflacionarias estimuló las importaciones y debilitó el desempeño de las exportaciones. De hecho, Bolivia experimentó una apreciación cambiaria con prácticamente todos sus principales socios comerciales. La tasa de devaluación del tipo de cambio nominal acumulada a diciembre llegó a -3%, y la apreciación real respecto al dólar se situó en torno de 3%.

### d) Las reformas estructurales

El gobierno saliente implementó un conjunto de transformaciones estructurales: la descentralización administrativa, la reforma de la educación, la participación popular, la privatización ó capitalización de las empresas públicas y el cambio del sistema de pensiones. Las dos últimas están interrelacionadas, puesto que las administradoras privadas de fondos de pensiones (AFP), que manejan el Fondo de Capitalización Individual constituido por los aportes de cada uno de los afiliados, se hallan a cargo también del Fondo de Capitalización Colectiva. Este último opera con los recursos que las empresas

capitalizadas destinan al pago del bono solidario (Bonosol).

Más de 350 mil personas recibieron en 1997 este beneficio, equivalente a 248 dólares cada una. El desembolso total, incluidos siete millones que las AFP cobraron por concepto de administración, alcanzó a 96 millones de dólares, rebalsándose las previsiones iniciales de 75 millones de dólares y 300 mil beneficiarios. El pago del Bonosol se financia con las acciones pertenecientes a los ciudadanos y con los dividendos que las empresas capitalizadas pagan a las AFP, cuyo monto en 1997 fue del orden 46 millones de dólares. Para cubrir los 50 millones de dólares restantes se contrató un crédito bancario, a una tasa de 11.25%, garantizado por los propios títulos de las empresas capitalizadas.

Dentro de los compromisos estructurales del nuevo gobierno figuran el mejoramiento del marco regulatorio, la privatización de las áreas de refinación y servicios de Yacimientos Petro-

líferos Fiscales Bolivianos (YPFB), el despacho de un nuevo Código de Procedimiento Penal al Congreso, la preparación de un proyecto de reformas al código laboral y el diseño de un amplio programa de reformas aduaneras. Este último abarca los sistemas de control, supervisión y fiscalización y contará con la ayuda técnica y financiera del Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Mundial.

Una de las reformas estructurales propuestas por el nuevo gobierno es la estrategia boliviana de la lucha contra el narcotráfico, que pretende, en un plazo de cinco años, sacar al país del circuito ilegal de las drogas. La meta es conseguir para el año 2002 la erradicación de todos los cultivos de coca ilícita y excedentaria. El costo de esta estrategia quinquenal asciende a unos 950 millones de dólares, el 85% del cual requiere financiamiento externo.

### 3. La evolución de las principales variables

En 1997 la economía boliviana creció 4.2 por ciento, destacando el dinamismo de los sectores de servicios básicos, construcción y obras públicas. La inflación siguió en baja y anotó la variación mínima (6.7%) desde 1975, en tanto que la trayectoria del empleo resultó poco alentadora. En el sector externo hubo un considerable ensanchamiento en el déficit en cuenta corriente, el que fue financiado con un crecimiento excepcional de la inversión extranjera directa.

#### a) La actividad económica

A ritmo algo superior a 5% se ampliaron durante 1997 la oferta y la demanda global. Esta última se apoyó principalmente en el empuje de la inversión, en especial de origen privado, que se concentró en los sectores de hidrocarburos, petróleo y gas. Las exportaciones retrocedieron levemente. En el total de la oferta agregada destaca el crecimiento de las importaciones (10%), evolución acorde al dinamismo de la inversión, rubro que incluye un fuerte componente importado.

El incremento cercano a 12% en la formación bruta de capital fijo permitió elevar a 17% del PIB la significación de este ítem en moneda nacional. La mayor inversión se tradujo en un aumento de 75 millones de dólares en las importaciones de bienes de capital y en el auge de la construcción pública y privada, el que se explica en particular por la puesta en marcha de los compromisos de inversión adquiridos por las empresas capitalizadas. Se registró también un alto crecimiento de la variación de las existencias, atribuible a la construcción del gasoducto a Brasil. Aunque la inversión bruta total en moneda nacional se elevó a 19% del producto, el ahorro nacional permaneció estancado en torno del 11% del PIB. El grueso del aumento de la inversión fue financiado con ahorro externo, mediante la ampliación, a más del 8% del PIB, del déficit en cuenta corriente.

Las industrias de electricidad, gas y agua anotaron la menor tasa de crecimiento (7.6%) de los últimos cinco años, pero siguieron figurando entre las actividades más dinámicas. El acontecimiento más importante del año en este sector fue el inicio de la construcción del

gasoducto que unirá el departamento de Santa Cruz con la megalópolis brasileña de São Paulo, suceso que explica más de un punto porcentual del crecimiento del producto en 1997. El inicio de las exportaciones gasíferas está previsto para 1999, con un compromiso de abastecimiento diario de 8 millones de metros cúbicos durante el primer año. La contraparte brasileña ha expresado su interés en recibir hasta 30 millones de metros cúbicos al día en el séptimo año (2006).

En la producción de bienes destacó el comportamiento del sector de agricultura, silvicultura, caza y pesca, con un crecimiento de 5%, bastante superior al del año precedente, al impulso de la buena cosecha de trigo, algodón, girasol y de la producción frutícola. Notable fue, por otra parte, el repunte pecuario. El sector de construcción y obras públicas creció más de 7%, en tanto que se enfriaba el crecimiento (6.8%) de transporte, almacenamiento y comunicaciones, a causa de una desaceleración de las telecomunicaciones.

El desempeño de la industria manufacturera en su conjunto fue similar al del PIB. Las ramas de mayor dinamismo fueron prendas de vestir, calzado de cuero, sustancias químicas, industrias básicas de metales no ferrosos y las imprentas.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

A noviembre de 1997 la inflación acumulada no llegaba a 4%, pero en diciembre se registró un salto de 2.9%, debido a la suba de 28% en los precios de los carburantes y al incremento de las tarifas de transporte. Así, el año cerró con un alza de 6.7% en el nivel de precios al consumidor, en todo caso la menor de los últimos 23 años. El rubro que experimentó el mayor aumento (promedio de 18%) a escala nacional fue transporte y comunicaciones, debido a que el reajuste de los precios de carburantes incidió directamente en las tarifas de la locomoción. Los alimentos y bebidas subieron apenas 0.6%.

El índice de las remuneraciones medias del sector privado, calculado por el Instituto Nacional de Estadística (INE), anotó un avance de 8%. Los mayores incrementos en el salario real se dieron en la minería, la manufactura y los servicios financieros. No se observaron progresos

apreciables respecto a la generación de ocupaciones y al desempeño de la tasa de desempleo.

#### **c) El sector externo**

El déficit en cuenta corriente se engrosó significativamente, en 300 millones de dólares, de modo que la brecha externa totalizó 660 millones de dólares, equivalente a ocho puntos porcentuales del producto. La agudización del déficit externo obedeció en gran medida al ensanchamiento del desequilibrio comercial, deterioro atribuible al fuerte aumento del volumen importado y al estancamiento de las exportaciones, ya que los términos de intercambio experimentaron una leve mejoría.

El valor de las exportaciones se debilitó un poco, a causa principalmente del marcado retroceso (-25%) en las exportaciones de gas natural después de la ruptura a principios de año del gasoducto a la Argentina. De otro lado, el precio por concepto de exportaciones de gas experimentó un leve descenso.

La base exportadora de Bolivia está conformada por unos cuantos productos primarios. La soya, el zinc, el oro, las maderas, el estaño y el gas natural cubren casi dos tercios de las exportaciones totales registradas. El análisis de la composición de los embarques de los últimos décadas muestra un estancamiento de la participación de los minerales, un retroceso significativo de los hidrocarburos y un aumento importante de productos agroindustriales no tradicionales. La puesta en operaciones del gasoducto a Brasil modificará esta estructura a favor del gas natural, cuyas exportaciones a partir de 1999 excederán los 500 millones de dólares al año.

El valor de las importaciones creció 12%, en respuesta a una tendencia generalizada, como que las de bienes de consumo duraderos aumentaron más 10%, las de materias primas, 14%, y bienes de capital, 11%. En el desempeño de estas últimas gravitaron el empuje de la inversión, nacional y extranjera, al materializarse la inversión comprometida en el proceso de capitalización de las empresas públicas; el incremento de la inversión extranjera directa, y el inicio de la construcción del gasoducto al Brasil. De esta forma, el volumen de bienes de

capital importados se expandió 13%, en tanto que el valor unitario de los mismos se redujo levemente.

La inversión extranjera directa continuó en ascenso en 1997. El nuevo marco institucional, la estabilidad macroeconómica y el proceso de capitalización incentivaron la afluencia de capitales. El sector más atractivo para la inversión extranjera, cuyo total se incrementó en 16%, fue el de los hidrocarburos, que acaparó el 54%. El inicio de la construcción del gasoducto de exportación al Brasil contribuyó notablemente al aumento de la inversión extranjera en el sector.

El saldo de la deuda externa pública de mediano y largo plazo al 31 de diciembre de 1997 descendió a 4 233 millones de dólares, inferior en 133 millones al anotado doce meses antes. Durante 1997 el país recibió desembolsos externos por 383 millones de dólares, recursos

que se destinaron principalmente a la consolidación de las reformas estructurales y a proyectos de infraestructura, en especial en las áreas de transporte y energía.

Las reservas internacionales netas del Banco Central de Bolivia aumentaron en 115 millones de dólares, llegando al finalizar 1997 a 1 066 millones, monto suficiente para cubrir cerca de siete meses de importaciones.

En septiembre de 1997, Bolivia accedió a la estrategia de alivio de deuda para países pobres altamente endeudados. El convenio representa un apoyo considerable a la sustentabilidad de la balanza de pagos, ya que equivale a una reducción de 270 a 225% en la relación entre el valor presente de la deuda y las exportaciones. Esto significa una rebaja de unos 450 millones de dólares en el valor presente de la deuda externa multilateral.



## BRASIL

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

---

*La economía brasileña mantuvo en 1997 el modesto crecimiento (3%) del año anterior, en tanto que el avance del proceso de estabilización llevó la tasa de incremento de los precios a 4.3%, el registro más bajo del último medio siglo. El desequilibrio en las cuentas externas observado en años anteriores se agudizó, pero fue cubierto merced una vez más a la masiva afluencia de recursos externos. Sin embargo, la magnitud de la brecha –más de 4% del producto interno bruto (PIB)– y la demora de un ajuste profundo de las cuentas públicas configuraron un cuadro de enorme vulnerabilidad, según quedó de manifiesto desde fines de octubre al intensificarse los efectos de la crisis asiática, en la forma, principalmente, de un cuantioso egreso de capitales. La adopción de medidas correctivas y el marcado deterioro del panorama externo precipitaron la economía brasileña a una desaceleración, con un leve aumento del desempleo, aunque se frenó la acelerada pérdida de reservas e incluso en la primera mitad de 1998 el fenómeno se revirtió. La inminencia de las elecciones generales de octubre tornó más complejo el panorama, ya que ellas pueden significar cambios en la conducción económica.*

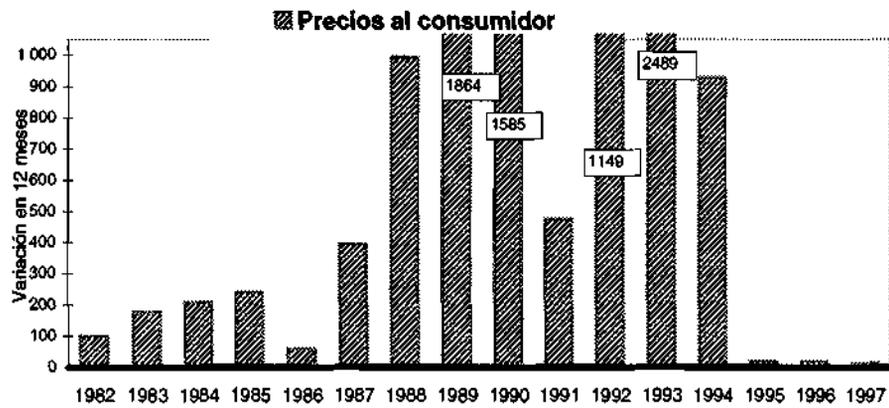
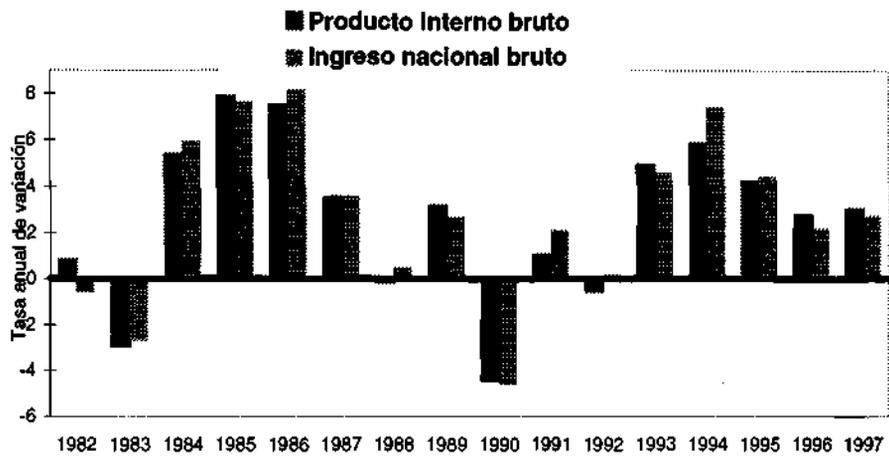
---

En 1997 continuó la reestructuración de las actividades productivas, basada en las reformas iniciadas en años anteriores. La elevada inversión extranjera directa acompañó el vigoroso avance de las privatizaciones de activos públicos, en tanto que el coeficiente de inversión global trepaba al nivel más alto en los noventa (alrededor de 23%). Las exportaciones de bienes y servicios recuperaron su dinamismo, ampliándose más de 10%, aunque las importaciones lo hicieron a ritmo mayor (15%). El tipo de cambio real acusó una ligera alza, aunque se mantuvo la considerable apreciación de la moneda nacional.

Las exportaciones al Mercado Común del Sur (Mercosur) aumentaron 24%, poco más que las importaciones (21%), pero el intercambio resultó desfavorable para Brasil, en contraste con lo que acontecía años antes, cuando era ampliamente superavitario. El funcionamiento del acuerdo se vio perturbado ante el establecimiento de trabas a las importaciones por parte de Brasil y otros países miembros, lo que obligó a laboriosas negociaciones a fin de atenuar la incidencia de tales trabas.

Hasta octubre de 1997 prevaleció una política económica que suponía la mantención e incluso el fortalecimiento del flujo de ahorro externo para financiar el déficit en cuenta corriente. Se preveía además que las tasas nominales de interés, muy altas desde la puesta en vigencia del Plan Real en 1994, iniciarían una declinación. Estas expectativas se frustraron y el descenso de la inflación trajo aparejado nuevas subas de las tasas reales de interés. Tal evolución y el estancamiento de la masa salarial impedían una mayor expansión de la economía, mientras que el alto nivel de importaciones generaba expectativas

Gráfico 1  
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

de un crecimiento inestable. No obstante, el avance de las privatizaciones y los procesos de fusiones y reestructuración de empresas y bancos estimularon el ingreso de capitales al mercado accionario, que en la primera mitad del año experimentó una valorización superior a 70%. En enero-octubre de 1997 el déficit fiscal disminuyó, aunque siguió muy elevado. Hasta septiembre los precios de los títulos brasileños anotaban fuertes incrementos, lo que sugería una favorable evaluación externa en materia de riesgo país. El atraso en la aprobación de las reformas constitucionales de la administración pública y la previsión social obstaculizaban el avance en el control de las cuentas públicas.

La agudización de los efectos de la crisis en Asia y la desconfianza respecto del futuro de la economía desencadenaron a fines de octubre una oleada de ventas en las bolsas de São Paulo y Rio de Janeiro, a lo que se agregó la masiva venta de títulos brasileños (Bono Brady) en el exterior por parte de inversionistas nacionales empeñados en compensar pérdidas sufridas en el ámbito local y en otros mercados emergentes. El derrumbe de los precios de esos títulos a partir de noviembre alertó sobre ganancias en operaciones de arbitraje, dado que la tasa de interés interna resultaba inferior a la implícita en esos títulos. La detección de movimientos especulativos en el mercado de cambio de futuros obligó al Banco Central a efectuar voluminosas ventas de reservas internacionales (más de 10 000 millones dólares) para sustentar su política cambiaria.

La orientación de la política experimentó entonces un vuelco. El gobierno adoptó un conjunto de medidas para aminorar la vulnerabilidad externa, en especial respecto a las perspectivas del flujo de recursos hacia países emergentes. Con el objeto de preservar el régimen cambiario y la estabilidad de precios y de frenar el incremento de las necesidades de financiamiento externo se implementaron políticas monetarias y fiscales más restrictivas. Las tasas reales de interés se duplicaron, con lo que excedieron de 35% al año, y se anunciaron medidas para generar en 1998 un incremento del orden de 20 000 millones de reales (2.5% del PIB) en el resultado primario del sector público.

La incertidumbre reinante paralizó el sistema financiero interno, toda vez que el apretón de la oferta monetaria, asociado a la salida de dólares, impedía establecer las condiciones de liquidez para fijar las tasas de interés. A su vez, las significativas pérdidas de capital en las bolsas y otras operaciones pusieron en duda la solvencia de algunas entidades financieras, especialmente corredoras y bancos de inversiones. El Banco Central debió comprar cuantiosos montos de títulos federales al sistema financiero y anunció la duplicación de sus tasas de interés básicas. En la última semana de octubre las adquisiciones netas de títulos ascendieron a 3 800 millones de reales y la asistencia de liquidez totalizó 6 500 millones.

Estas medidas de ajuste y las adversas expectativas de los agentes condujeron a una fuerte desaceleración de la economía a partir de octubre de 1997. En el primer trimestre de 1998 el producto creció 1.1% en relación a igual período del año anterior. Aunque este desfavorable desempeño consolidaba la estabilización de precios y frenaba la expansión del déficit en cuenta corriente, lo hacía a costa del deterioro de la situación fiscal y el repliegue de la inversión. El enfriamiento se concentró en la industria manufacturera y en los servicios en general y se reflejó directamente en el desempleo, que subió a más de 8% en marzo, con drásticas caídas en la actividad manufacturera y en la capacidad del sector terciario para crear puestos de trabajo. El mayor retroceso tuvo lugar en la producción de bienes de consumo durable (-22%). En cambio, las exportaciones manufactureras anotaron un fuerte incremento en enero-abril (17%), impulsadas por las ventas de automóviles y aviones.

La suba de la tasa de interés estimuló el ingreso de capitales, con lo que el nivel de reservas internacionales a fines de abril de 1998 trepó a unos 72 000 millones de dólares, 12 000 millones más que antes del estallido de la crisis de octubre. A partir de febrero de 1998 se han registrado significativos ingresos de capitales, en la forma de préstamos de mediano plazo (bonos y *notes*), inversiones en acciones y capitales de corto plazo. Además, la moderación de las importaciones y el incremento de las exportaciones

Cuadro 1  
**BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Crecimiento e inversión<sup>b</sup></b>									
Producto interno bruto	3.2	-4.4	1.0	-0.5	4.9	5.8	4.2	2.8	3.0
Producto interno bruto por habitante	1.4	-6.0	-0.5	-2.0	3.4	4.4	2.8	1.4	1.7
Ingreso nacional bruto	2.7	-4.6	2.1	0.1	4.6	7.4	4.4	2.2	2.7
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	3.0	-8.1	0.1	-2.8	5.8	6.9	2.1	3.6	4.4
Servicios básicos	6.3	2.2	6.3	2.2	5.8	6.1	10.6	6.0	4.0
Otros servicios	2.0	-2.0	-0.1	-0.4	2.2	2.6	1.0	-0.2	0.8
<b>Porcentajes</b>									
<b>Contribución al crecimiento del PIB<sup>c</sup></b>									
Consumo <sup>d</sup>	-0.3	-0.5	0.2	0.7	3.9	5.1	6.4	3.2	3.5
Inversión bruta interna	3.7	-2.4	1.3	-2.6	2.2	2.6	1.9	0.4	1.4
Exportaciones	0.4	-0.4	0.0	1.5	1.2	0.1	-0.2	0.5	0.9
Importaciones	-0.7	-0.7	-0.5	-0.2	-2.4	-1.9	-3.9	-1.3	-2.7
<b>Porcentajes del PIB<sup>b</sup></b>									
Inversión bruta interna	22.2	20.2	21.3	18.8	20.0	21.4	22.3	22.1	22.8
Ahorro nacional	22.4	19.3	20.9	20.4	20.0	21.1	18.4	15.3	14.3
Ahorro externo	-0.2	0.9	0.4	-1.6	0.0	0.3	4.0	6.8	8.5
<b>Porcentajes</b>									
<b>Empleo y salarios</b>									
Tasa de actividad <sup>e</sup>	...	61.5	61.0	59.5	58.6	59.3	59.3	59.6	58.5
Tasa de desempleo abierto <sup>f</sup>	3.4	4.3	4.8	5.8	5.4	5.1	4.6	5.4	5.7
Remuneración media real (índice 1990=100) <sup>g</sup>	...	100.0	85.2	83.3	91.5	92.2	95.7	103.3	106.0
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Precios (diciembre a diciembre)</b>									
Precios al consumidor	1 864	1 585	476	1 149	2 489	929	22.0	9.1	4.3
Precios al por mayor	1 749	1 450	472	1 154	2 640	921	13.1	3.9	3.1
<b>Sector externo</b>									
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	106.7	100.0	101.6	98.5	99.4	102.5	104.7	103.0	109.1
Tipo de cambio nominal (reales por dólar) <sup>h</sup>	0.000001	0.000025	0.00015	0.0016	0.032	0.64	0.92	1.01	1.08
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990=100)	106.8	100.0	131.7	141.2	136.7	137.9	121.4	114.3	113.1
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balance de pagos</b>									
Cuenta corriente	1 002	-3 823	-1 450	6 089	20	-1 153	-17 972	-24 347	-33 484
Balance comercial de bienes y servicios	13 327	6 986	6 687	11 897	8 739	5 515	-10 814	-14 586	-19 569
Exportaciones	37 507	35 170	34 938	39 881	43 595	49 010	51 819	54 524	60 252
Importaciones	24 180	28 184	28 251	27 984	34 856	43 495	62 633	69 110	79 821
Cuentas de capital y financiera <sup>i</sup>	-12 245	-5 737	-4 016	4 496	6 789	7 578	31 905	33 122	25 647
Balance global	-11 220	-9 525	-5 424	10 639	6 890	6 598	13 933	8 775	-7 837
Variación activos de reserva (- significa aumento)	- 893	-474	369	-14 670	-8 709	-7 215	-12 919	-8 664	7 871
<b>Porcentajes</b>									
<b>Endeudamiento externo</b>									
Deuda bruta (del PIB)	26.2	26.5	30.4	34.8	33.1	27.1	22.6	23.0	24.7
Intereses netos (de las exportaciones) <sup>j</sup>	25.7	27.7	24.7	18.2	15.6	13.1	15.7	18.0	17.2

Cuadro 1 (conclusión)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>									
Sector público									
Ingresos totales	...	28.9	24.6	24.2	26.3	28.5	27.2	28.1	28.9
Gasto total	...	33.2	30.6	30.7	33.3	29.3	32.8	32.9	34.1
Resultado operacional <sup>k</sup>	...	1.4	-0.2	-1.8	-0.8	1.1	-4.9	-3.9	-4.3
<b>Tasas de variación</b>									
Moneda y crédito									
Reservas internacionales netas	1.5	3.0	-5.7	152.5	35.6	20.5	33.6	16.0	-13.2
Dinero (M1)	1 372.9	2 334.7	330.7	867.3	2 129.4	-99.0	23.4	4.6	60.1
<b>Tasas anuales</b>									
Tasas de interés reales (anualizadas)									
Pasivas	57.1	3.3	34.7	31.9	23.0	26.0	24.8	16.5	19.6
Activas	...	405.8	89.6	196.8	229.1	301.0	81.8	41.0	44.1
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>l</sup>	108.1	6.4	30.2	40.8	27.0	54.6	33.9	18.3	16.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Resulta de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> En 1989 y 1990, incluye variación de existencias. <sup>e</sup> Porcentaje de la población en edad de trabajar; seis áreas metropolitanas. <sup>f</sup> Porcentajes de la PEA; seis áreas metropolitanas. <sup>g</sup> Trabajadores amparados por la legislación social y laboral. <sup>h</sup> En 1989, reales por un millón de dólares. Desde 1990, reales por dólar. Un real, nueva unidad monetaria del país, equivale a 2 750 cruzeiros reales. <sup>i</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>j</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>k</sup> Incluye ajustes operacionales. <sup>l</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1995				1996				1997 <sup>a</sup>				1998 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	10.4	6.4	1.0	-0.3	-1.4	2.2	5.4	4.8	3.8	3.9	2.9	2.2	1.1	1.7
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	277.1	33.4	25.5	22.0	20.1	16.3	13.0	9.1	8.6	5.9	4.4	4.3	4.3	4.6
Tipo de cambio real efectivo <sup>c</sup> (índice 1990=100)	120.9	125.0	121.3	118.4	115.6	113.5	113.5	114.7	112.4	112.2	112.9	115.0	114.3	115.4
Exportaciones (millones de dólares)	9 731	11 719	12 729	12 328	10 302	12 619	12 955	11 882	10 656	14 130	14 899	13 301	11 902	14 103
Importaciones (millones de dólares)	12 085	13 631	11 918	12 030	10 734	12 474	14 235	15 835	13 233	15 409	17 248	16 103	13 415	14 560
Tasas de interés real (anualizadas, %)														
Pasivas	33.0	24.7	25.8	15.7	19.9	9.9	17.2	19.0	13.0	16.1	19.5	29.9	21.7	18.0
Activas	114.5	89.9	59.9	63.1	44.0	28.1	46.0	48.5	41.7	32.8	37.8	63.8	63.2	92.2
Dinero (M1) (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	202.0	145.0	22.3	26.0	34.6	33.4	31.9	4.6	62.2	58.7	56.1	60.1	11.0	17.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras a precios constantes del país. <sup>c</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

redujeron la brecha comercial, lo que permitió estabilizar el déficit en cuenta corriente en un rango poco superior a 4% del PIB.

Ante el mejoramiento del comercio exterior y de las expectativas del escenario financiero internacional, el cuantioso ingreso de divisas en los meses anteriores y el menor nivel de actividad, el Banco Central redujo la tasa de interés básica, en varias ocasiones, con lo que en mayo de 1998 estaba en 21.75%, prácticamente lo mismo que antes de la crisis. Se esperaba que ello indujera una reactivación productiva, sin dejar de promover la afluencia de recursos financieros externos.

La caída en la tasa de interés repercutirá favorablemente, además, en las cuentas públicas, cuyos resultados habían empeorado desde el último trimestre de 1997. El déficit operacional total en los 12 meses terminados en septiembre de ese año disminuyó a 2.6% del PIB, pero luego sufrió un fuerte incremento, de modo que al cierre del año era de 4.3%, superior al de 1996. La brecha siguió ensanchándose en los primeros meses de 1998, con un déficit de 5% en el acumulado en doce meses, ya que al incremento en el costo de la deuda se sumó la fuerte caída en los resultados primarios de todos los niveles de

gobiernos y empresas estatales. Si se incluyeran los ingresos de la privatización, los resultados serían menos inquietantes, pero el empleo de tales recursos es motivo de intensa polémica, ya que algunas unidades de la federación, en especial los estados, los utilizaron para cubrir salarios atrasados, deudas con proveedores, contribuciones a los fondos de pensiones, inversiones y gastos en el área social. El gobierno federal pretendía que el grueso de esos fondos se destinaran a la reducción de la deuda pública.

Los resultados de las medidas fiscales adoptadas en noviembre de 1997 no fueron los esperados. La recaudación del gobierno federal en el primer cuatrimestre de 1998 se engrosó 26%, pero, en parte, a causa de factores ajenos a dicho paquete de medidas. Además, la magnitud del desequilibrio no cedió, ya que los mayores ingresos fueron contrarrestados por el incremento del costo de la deuda y otras presiones de gastos. Más aún, el superávit primario del gobierno central prácticamente desapareció y el de las empresas estatales se contrajo. Entre los factores que explican tan adverso desempeño destaca el creciente déficit de la seguridad social.

## 2. La política económica

La mayor vulnerabilidad externa y, posteriormente, el impacto de la crisis asiática obligaron a la adopción de diversas medidas para comprimir la brecha fiscal. Por otro lado, la política de rebaja de los elevados tipos internos de interés, puesta en vigencia junto con el Plan Real en 1994, hubo de detenerse primero y revertirse después, al punto que aquellos se duplicaron. Por el contrario, se perseveró en la política cambiaria del año anterior, con un deslizamiento moderado del tipo de cambio, aunque superior al alza del índice de precios al consumidor. Las reformas estructurales siguieron adelante, volviendo a destacar el ambicioso programa de privatización.

### a) La política fiscal

La situación fiscal hasta septiembre de 1997 mostraba una reducción del déficit operacional,

gracias a las mejoras en el resultado primario y los menores pagos por intereses reales. El sector público arrojó un superávit primario de 0.7% del PIB, frente a un déficit de 0.1% en diciembre de 1996. A su vez, la ligera caída a 3.4% del PIB en concepto de pago de intereses (3.8% en diciembre de 1996) hizo descender el déficit operacional a 2.7% del PIB (3.9% el año anterior).

Ese resultado más favorable provenía de las empresas estatales y los estados y municipios. El gobierno federal había establecido que una condición básica para el refinanciamiento de las deudas de estos últimos era que implementasen políticas fiscales austeras. Sin embargo, la eliminación del déficit primario obedeció principalmente al empleo de recursos de la privatización y al menor peso de la deuda, la que había sido renegociada con el gobierno federal. En las empresas estatales, los reajustes tarifarios

y el mayor control sobre sus gastos corrientes permitieron mejorar el resultado primario.

En cambio, el gobierno federal tropezó con dificultades para mejorar sus finanzas. En los ingresos, si se excluye lo recaudado por la contribución provisoria sobre el movimiento financiero (CPMF), se comprueba que el nivel de la recaudación real permaneció estancado. En materia de egresos, el déficit del sistema de la seguridad social se amplió, exigiendo mayores transferencias del Tesoro, aunque también se anotaron mayores egresos para financiar el seguro de desempleo y otros gastos corrientes.

En el último trimestre la situación fiscal empeoró. En diciembre, estados y municipios generaron un déficit primario de 5 100 millones de reales, de un total de 6 600 millones para 1997 en su conjunto. Las empresas estatales, después de prácticamente eliminar su déficit nominal en doce meses hasta septiembre, volvieron a presentar fuertes egresos en el último trimestre. Al igual que los estados, algunas utilizaron los ingresos de privatización para realizar inversiones, pero otras debieron llevar a cabo ajustes previos, lo cual implicaba egresos significativos, antes de ir a una enajenación total o parcial de sus activos.

El deterioro fiscal y la renegociación de obligaciones entre el Ejecutivo y los gobiernos estatales gravitaron sobre la evolución de la deuda pública interna, en especial los títulos federales. En diciembre de 1996, el saldo de estos últimos equivalía a 21.4% del PIB, relación que en diciembre de 1997 se elevó a 29.9% y en febrero siguiente a 35.8%. La crisis asiática provocó el acortamiento de los plazos, llegándose a la emisión de títulos indizados a 35 días, lo que no se observaba desde los primeros meses del Plan Real. Así, la conjunción del incremento de la deuda, fuerte alza de las tasas de interés y reducción de los plazos configuraron un círculo vicioso para la caja del Tesoro.

Pese a las nuevas condiciones del mercado internacional, el gobierno quería evitar un mayor ritmo devaluatorio, que hubiere desbaratado los beneficios de la estabilización, por lo que adoptó medidas tendientes a restringir en forma drástica el financiamiento externo. Además de las monetarias, anunció un paquete fiscal y de

fomento de las exportaciones. Todo ello debía traducirse en un recorte de 20 000 millones de reales en el déficit del sector público durante 1998.

Para tal efecto se comprimieron los gastos corrientes y de capital, con excepción de los de salud, educación, asistencia social y reforma agraria; se aumentaron los ingresos (impuesto a la renta de las personas, gravámenes específicos sobre automóviles, bebidas y combustibles, tasa de aeropuerto y tarifas de las empresas federales) y se recortaron incentivos fiscales regionales y sectoriales. Se estableció, asimismo, la obligatoriedad de transferir las disponibilidades financieras de fondos y las utilidades de bancos oficiales, se introdujeron nuevos límites al financiamiento de estados, municipios y empresas estatales, y se suspendieron todos los pedidos de financiamiento externo ante organismos multilaterales y gubernamentales. Asimismo, se incluyó el Instituto de Reaseguros de Brasil entre las empresas por privatizar y se contempló la entrega en concesión nuevas rutas viales. Se creó el fondo de aval para operaciones crediticias a favor de la pequeña y mediana empresa exportadora y se habilitó a sus abastecedores de materia prima para acceder al crédito externo. Se reglamentó el seguro de crédito a la exportación y se transfirieron al Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) recursos para apoyar préstamos de exportación. Se incrementó el arancel externo común en tres puntos porcentuales, medida acordada con los otros países integrantes del Mercosur. Por último, se establecieron algunas medidas relacionadas con el sistema financiero, a fin de rebajar gastos y controlar mejor la posición en divisas de los bancos comerciales.

La implementación de esas medidas suscitó fuerte resistencia o dificultades operacionales. El incremento del gravamen sobre la renta y el recorte de incentivos fiscales fueron, según se preveía, los que encararon mayores problemas. Así, se restringió la dimisión de funcionarios públicos, exigiéndose una mejor identificación de los afectados, y se incrementaron las indemnizaciones.

Al cabo de ocho meses del anuncio de dicho paquete, la situación fiscal aún no se aclaraba. En

el gobierno federal, los mayores ingresos provinieron de situaciones específicas, como la concesión de la telefonía celular, la tributación especial sobre las aplicaciones financieras y el anticipo del pago del impuesto a la renta de las empresas, entre otros. Por el lado de los egresos, continuaron las presiones en relación a los gastos en salud y educación. En los estados y empresas estatales, en la mejor hipótesis, habría un equilibrio primario. Además, el proceso de privatización en los estados se ha desacelerado, aunque en el caso de São Paulo, la subasta de una de las distribuidoras de energía eléctrica (ELEKTRO) fue exitosa, al ser enajenada en casi 1 300 millones de dólares. Pero el escenario es más grave cuando se toma en cuenta que algunos importantes instrumentos fiscales, entre ellos la contribución provisoria sobre el movimiento financiero (CPMF), el fondo de estabilización fiscal y el aumento en la tasa máxima del impuesto sobre la renta de personas, son a plazo fijo.

#### **b) La política monetaria**

La mayor vulnerabilidad externa de la economía brasileña ya había condicionado la ejecución de la política monetaria en 1997. En mayo el Banco Central interrumpió el proceso de gradual rebaja de los tipos básicos de interés iniciado el año anterior, manteniendo su nivel básico en 1.58% mensual. En ello gravitó la incertidumbre respecto de la trayectoria de la actividad interna y del balance comercial; la necesidad de mantener el ritmo de la devaluación en torno a 0.6% mensual, sin erosionar la rentabilidad en dólares de las operaciones en moneda nacional; y la precaución frente a eventuales cambios en las tasas internacionales de interés. En noviembre el Banco Central duplicó las tasas básicas, como forma de asegurar el proceso de estabilización, amenazado por el sustancial repliegue de los ingresos de capital provocado por la crisis asiática.

Al mismo tiempo se consolidaba la reestructuración del sistema financiero. Se concretaron importantes ventas de bancos nacionales a firmas extranjeras (Hong-Kong Shanghai Bank Corporation Santander), se inició la privatización de bancos estatales (Rio de Janeiro y de Minas Gerais) y se fusionaron

bancos privados nacionales Banco Brasileiro de Desconto (Bradesco) y Banco de Crédito Nacional, S.A. (BCN).

El elevado costo de las transferencias entre los fondos, a raíz, entre otras cosas, del establecimiento de un gravamen provisorio de 0.2% sobre los movimientos financieros (CPMF) llevó a que los agentes dejaran de utilizar otros instrumentos monetarios, como los depósitos a plazo y de ahorro, muy comunes en períodos de alta inflación. En consecuencia, la base monetaria y los medios de pago registraron una expansión significativa, del orden de 60%. Por otra parte, la crisis de octubre obligó a la autoridad monetaria a una actuación expansiva, a fin de compensar el efecto sobre la liquidez interna por la pérdida de reservas internacionales. En el último trimestre, las operaciones con títulos del Tesoro significaron la compra de 20 500 millones de reales por parte del Banco Central.

El mercado accionario experimentó una valorización de más de 70% en la primera mitad del año, gracias al avance de las privatizaciones y de las fusiones y reestructuración de empresas y bancos. En los nueve primeros meses ingresaron, en términos netos, 8 400 millones de dólares en inversiones de portafolio. Sin embargo, la agudización de la crisis en Asia y las dudas respecto del futuro de la economía desencadenaron a fines de octubre fuertes ventas en las bolsas brasileñas, con pérdidas acumuladas superiores a 30%, no obstante las cuales el nivel de las cotizaciones bursátiles se ubicó 20% por encima del que se anotaba a fines de 1996.

#### **c) La política cambiaria**

La política cambiaria se ha mantenido sin mayores alteraciones. Su objetivo continuó siendo la estabilidad de precios, pero sin descuidar el equilibrio de las cuentas externas, mediante el estímulo de las exportaciones, la contención del fuerte ritmo que mostraban las importaciones y el otorgamiento de facilidades al ingreso de capitales para cubrir el déficit de la cuenta corriente. La contribución a la estabilidad de precios ha sido determinante, pero no ha podido evitar la fuerte ampliación de la brecha de la cuenta corriente, aunque en 1997 el crecimiento de las exportaciones repuntó,

después del debilitamiento sufrido en los dos años anteriores.

A fin de no afectar los logros del proceso de estabilización, el gobierno decidió mantener el ritmo de deslizamiento del tipo de cambio, no obstante las adversas repercusiones de la crisis de octubre, lo que obligó a la adopción de medidas monetarias y fiscales que asegurasen la viabilidad de esa política. Además, se mantuvo la obligación del pago a la vista de las importaciones, salvo que se tratara de operaciones a plazos superiores a un año, mientras que el arancel externo común se elevó en tres puntos porcentuales, medida que fue acordada con los restantes miembros del Mercosur.

En 1997 la devaluación bordeó el 7.4%, con un promedio mensual de 0.6%, ritmo que persistía hasta bien entrado 1998, con pequeñas desviaciones discrecionales. El sistema de banda fue ajustado para permitir el deslizamiento del tipo de cambio. En los hechos ha funcionado un sistema de prefijación, ya que el Banco Central interviene en forma permanente en el mercado, sucediéndose períodos de importantes ganancias de reservas y otros de cuantiosas pérdidas.

Favorecido por la mayor convergencia de los precios internos (transables y no transables), el tipo de cambio real declinó en el primer semestre de 1997, pero en el segundo anotó un incremento, el cual continuó en los primeros meses de 1998. En relación a la divisa norteamericana aumentó, al tiempo que ante las restantes monedas que componen la canasta retrocedía, dada la

apreciación del dólar frente al yen y el marco alemán.

#### d) Las reformas estructurales

En términos de la reforma del Estado, en el curso de 1997 se materializaron privatizaciones por 17 400 millones de dólares, a nivel tanto federal como estadual. En el ámbito federal destacaron las ventas de la Compañía Vale do Rio Doce y de las primeras unidades generadoras de energía, así como las concesiones de telefonía celular. En los estados, se transfirieron empresas distribuidoras de energía eléctrica y las participaciones en compañías telefónicas. Asimismo, se establecieron los procedimientos para la venta, prevista para 1998, de las empresas estatales de telefonía y de las principales generadoras de energía. El 29 de julio de 1998 se subastaron 12 empresas que conformaban la Telebrás, obteniéndose por ello 19 000 millones de dólares. En términos de reglamentación, se crearon las agencias responsables de las telecomunicaciones, la energía eléctrica y el sector petrolero, poniéndose término en este último al monopolio estatal.

Por otro lado, el gobierno federal vio frustrada sus expectativas de obtener una rápida aprobación de las reformas constitucionales concernientes a la administración pública y la seguridad social, esenciales para el logro del equilibrio fiscal. En las votaciones de junio de 1998 en el Congreso se han desechado importantes disposiciones que había propuesto el Ejecutivo.

### 3. La evolución de las principales variables

#### a) El nivel de actividad

En 1997 el crecimiento del producto interno bruto se mantuvo en el rango de 3%, pero con una tendencia al debilitamiento en el segundo semestre, después de que al término del primero el ritmo de expansión bordeara el 5%. Merced al vigoroso aumento en el volumen de las importaciones de bienes y servicios, la oferta global aumentó 5%, dos puntos porcentuales más que el producto. En la demanda global, la externa creció (9.2%) bastante más que la

interna (4.6%), en la cual destacó el fortalecimiento de la inversión fija (casi 8%), después del magro desempeño del año anterior. De este modo, la formación bruta de capital se elevó a 22.9% del PIB, el coeficiente más alto en lo que va de la década. Notable resultó el incremento de la inversión en maquinaria y equipos importados, la que llegó a 4.3% del PIB. Este coeficiente, que en 1990 era de apenas 0.8%, exhibe desde entonces un acelerado ascenso, en respuesta al proceso de reformas estructurales.

Al igual que en los tres años anteriores, el consumo se expandió más que el producto, en detrimento del ahorro nacional, cuya significación bajó a 15.8% en 1997 (20% en 1993). De este modo, el ahorro externo tuvo que sustentar casi un tercio de la formación bruta de capital.

El desempeño de la industria manufacturera mostró intensas fluctuaciones. Hasta el tercer trimestre el PIB sectorial anotaba un crecimiento de 5.3% respecto de igual lapso precedente, tendencia que se detuvo en noviembre y se revirtió en el primer trimestre de 1998. Destacado desempeño cupo a las ramas productoras de bienes de consumo durables, con un crecimiento anualizado de 16% a junio de 1997, ritmo que, en todo caso, ya a septiembre se había enfriado a 10%. Esta pérdida de dinamismo tuvo su origen en la caída de la demanda interna de productos electrónicos y automóviles, aunque la producción de estos bienes alcanzó niveles sin precedentes gracias a las mayores exportaciones. Por otro lado, en el transcurso de 1997 se observó un repunte de la producción de bienes de capital y de intermedios. El incremento de la inversión, en especial en infraestructura y en la industria, generó nuevos pedidos a los productores brasileños. A su vez, los proveedores de insumos y otras materias primas han protagonizado una profunda reestructuración para fortalecer su competitividad frente a las importaciones, a lo que les ha ayudado la reducción del diferencial entre el costo del financiamiento interno y el externo y la posibilidad de ampliar el plazo de los créditos.

Las medidas adoptadas frente a la crisis asiática alteraron este escenario. En diciembre, el índice mensual desestacionalizado de la industria manufacturera cayó 8.2% en relación al de octubre. El ajuste fue dramático en el caso de los bienes de consumo durables, sector que retrocedió 28% en esos dos meses, y en el de bienes de capital, con una disminución de 18%. Las ramas que exhiben mayor dependencia respecto de las fuentes de financiamiento fueron las más afectadas. Por ejemplo, en ese bimestre la producción de vehículos cayó 11.6% en relación a igual período precedente. No obstante, el producto de la industria manufacturera cerró el año con un aumento de 4.1%.

En el primer trimestre de 1998, la producción industrial registró una caída de 1.2% en relación a igual período del año anterior, ajuste que siguió concentrado en los bienes durables (-22%). Las ramas de bienes de capital crecieron 5.6%, mientras que las de intermedios y no durables se estancaron.

Debido al nulo crecimiento de la producción animal, el desempeño del sector agropecuario resultó modesto (1.9%), pero los ingresos del sector crecieron (5%) más del doble que el año anterior, al persistir la tendencia alcista de los precios agrícolas, los cuales anotaron una suba de 18%. En las cosechas destacó el incremento de 13% en la soja y de 7.5% en el maíz, en tanto que la producción de café cayó 13%. Para 1998 se pronostica un fuerte repunte del café (27%), la mantención del dinamismo de la soja (19%) y una retracción del maíz (-12%). A causa de la sequía en el Nordeste, la primera cosecha de frijoles cayó 20%, en tanto que en el arroz se proyecta una caída cercana a 5%. De no materializarse una intervención oficial, a través de la venta de existencias gubernamentales, la menor oferta de esos productos esenciales para la canasta de alimentos se reflejará en los precios.

La construcción preservó el empuje del año anterior (8.5% de crecimiento en 1997), al impulso de las inversiones en infraestructura, en especial en sectores privatizados o terciarizados, como las concesiones de carreteras, y de la reapertura de fuentes crediticias para saneamiento y vivienda. Aunque perjudicada por la fuerte suba de la tasa doméstica de interés y la situación de crisis en el mercado internacional, la construcción se vio favorecida por la aprobación de una ley que crea un nuevo sistema de financiamiento inmobiliario, flexibilizando antiguas reglas en materia de montos máximos, plazos y garantías de los créditos.

#### **b) La inflación, las remuneraciones y el empleo**

El alza del nivel de precios al consumidor en 1997 fue de sólo 4.3%, el más bajo registro desde la II Guerra Mundial, consolidándose la tendencia declinante observada desde el inicio del plan de estabilización en 1994. Debido a la

trayectoria de los precios de los alimentos, en especial las carnes, que acumularon un alza anualizada de 22%, en los primeros meses las variaciones fueron algo superiores a las proyectadas, pero luego se atenuaron, al regularizarse los mercados agropecuarios.

En los primeros meses de 1998 la inflación en doce meses se incrementó levemente, hasta bordear el 5%, debido a presiones sobre los precios de los productos agrícolas, especialmente aquellos dirigidos al mercado interno. Hasta abril el respectivo índice mayorista acumulaba una variación anualizada de 7.3%, frente al incremento de apenas 2.2% en los precios industriales. En mayo y junio, el arroz y los frijoles experimentaron importantes alzas, elevando el valor de la canasta básica a niveles sin precedentes desde el inicio del Plan Real. El precio medio de esa canasta subió 7.7% entre marzo y mayo. El gobierno se apresta a subastar sus existencias, ante la emergencia provocada por la sequía en la región Nordeste. A mediados del año la producción agrícola tendió a normalizarse con lo que la tasa de inflación en doce meses volvió a poco más de 4%.

La circunstancia de que los precios estén absorbiendo parte de los impactos creados por choques, internos o externos, revela que cuatro años de vigencia del Plan Real han conseguido erosionar la inflexibilidad de la estructura impuesta por los mecanismos indizatorios, los cuales aparecen ahora en rápida extinción. Aunque se han observado alzas en los servicios y las tarifas públicas, ellas han respondido en lo fundamental a desajustes puntuales de demanda y oferta. La convergencia a bajos niveles de inflación ha reforzado el uso de valores nominales en los contratos de crédito y negociaciones salariales.

La tasa media anual de desempleo en las principales áreas metropolitanas (5.4% el año anterior) aumentó a 5.7% en 1997, debido exclusivamente a la suba registrada en el cuarto trimestre. En los primeros cuatro meses de 1998 la desocupación se incrementó en dos puntos porcentuales respecto de igual lapso precedente. Este mayor desempleo se explica en lo fundamental por el enfriamiento del ritmo de actividad provocado por el paquete de medidas de principios de noviembre anterior.

No obstante, el ingreso medio de los trabajadores formales en las principales metrópolis experimentó un aumento de 3%, que se agregó al alza de 7.3% anotada el año precedente. Como la significación de este sector ha seguido replegándose, a favor del informal, es factible que el mejoramiento del ingreso medio del conjunto de los trabajadores haya sido menor.

### c) El sector externo

En 1997 se agudizó la vulnerabilidad externa de la economía brasileña, engrosándose el déficit en el comercio de bienes y, por lo tanto, la brecha en las transacciones corrientes. En bienes, el desequilibrio ascendió a 8 400 millones de dólares, 52% superior al de un par de años antes. A septiembre el déficit anualizado era de 9 700 millones, pero luego se morigeró, al enfriarse en el último bimestre el crecimiento de las importaciones. Estas nuevas tendencias se fueron consolidando en los primeros meses de 1998, con lo que el saldo negativo disminuyó a casi la mitad. A su vez, la brecha en cuenta corriente, que en 1996 fue de 24 300 millones dólares (cerca de 3.1% del PIB), subió en 1997 a 33 500 millones de dólares (4.3% del PIB).

El acelerado crecimiento de las importaciones (19%) en enero-octubre de 1997 en relación a igual período anterior se asocia al incremento del nivel de actividad y a la consolidación del acceso a productos del exterior, especialmente materias primas y bienes de capital. Igualmente, se han registrado mayores compras externas de bienes de consumo, lideradas por automóviles. Sin embargo, las medidas de respuesta a la crisis asiática repercutieron severamente sobre las importaciones, que en el último bimestre registraron un nivel semejante al de igual período de 1996. Lo mismo que en la producción interna, los rubros más afectados fueron los de bienes de consumo durables (excepto automóviles), materias primas y combustibles. En tanto, el dinamismo de las importaciones de bienes de capital persistió (31%).

En el primer cuatrimestre de 1998 las importaciones siguieron desacelerándose y el nivel de las mismas resultó 2% inferior al de igual lapso anterior. El retroceso se concentró en las compras de combustibles y lubricantes (-20%) y

en las de bienes de consumo (-5%). Las de bienes intermedios y de capital presentaron pequeños avances (2 y 0.8%, respectivamente). El deterioro habría sido mayor en ausencia del repunte (23%) de las importaciones de automóviles, el que obedeció a la rebaja de los aranceles aduaneros dentro del cronograma del régimen automotriz brasileño, que permite la importación directa a las firmas ensambladoras instaladas en el país.

El crecimiento de las exportaciones en 1997 se aceleró a 11%, pero se reveló insuficiente para acompañar a las importaciones. Después de un escaso aumento (2.5%) en 1996, las exportaciones se aceleraron desde mediados del año siguiente, en especial las de productos básicos, como café en grano y soja, afirmándose además las ventas de manufacturados, particularmente de aviones y productos de la industria automovilística (automóviles y partes y piezas). Los países del Mercosur, Chile y Estados Unidos fueron los principales mercados demandantes de esos productos.

El crecimiento de las exportaciones de productos básicos en 1997 es fruto, en gran medida, de la exención del impuesto sobre el valor agregado; de la mayor disponibilidad, a costos internacionalmente competitivos, de financiamientos para empresas exportadoras; y de acciones entre las que sobresalen el establecimiento de un sistema de seguro de crédito a la exportación.

En el primer cuatrimestre de 1998 las ventas al exterior aumentaron 7.7%, ritmo semejante al de igual período anterior. Se trata de un resultado plausible, debido al pobre desempeño de las exportaciones de productos básicos, las que cayeron casi 8%, a raíz de la contracción de los embarques de café y de harina de soja y del deterioro de los precios de la soja en grano.

La evolución de las exportaciones de productos básicos en 1998 está relacionada con la crisis de los países asiáticos, importantes compradores de estos productos. Hasta abril, las ventas totales de productos brasileños a Corea, Malasia, Filipinas, Tailandia e Indonesia habían caído 43%.

Por otro lado, el aumento de las exportaciones de productos manufacturados (17%) se basó en

productos con mayor valor agregado industrial: material de transporte, equipos de comunicaciones, aparatos "electro-electrónicos" y otras máquinas. Este resultado aparece asociado en parte al incremento de las ventas a los integrantes de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) y, en menor grado, a países europeos, entre ellos Italia y Alemania.

También en 1997 se ensanchó el déficit en servicios, debido en lo fundamental a transporte y viajes internacionales, que en conjunto generaron un saldo negativo de 8 900 millones de dólares, con un aumento de 26%. Asimismo, el déficit en renta se amplió de 12 700 millones de dólares a 16 100 millones. Este incremento provino principalmente de los mayores egresos de remesas de utilidades, que ascendieron a 6 500 millones de dólares, cifra 169% superior a la del año precedente. El incremento del pago neto de interés fue de sólo 5.5%, con lo que llegó a 10 300 millones de dólares.

En el desempeño de la cuenta capital se discernen tres períodos: i) hasta la crisis de octubre de 1997; ii) incertidumbre o "cierre" de mercados internacionales, de noviembre a febrero de 1998; y iii) recuperación de los vigorosos flujos de capital, hasta fines de abril. A mediados de 1998 la afluencia de capitales estaba decayendo, al intensificarse los temores por el futuro de la economía brasileña y los efectos de la crisis asiática.

La evolución de los flujos hacia Brasil en 1997 resultó favorable y permitió acumular reservas internacionales, cuyo monto excedió así de 62 000 millones de dólares en septiembre. Significativo fue el crecimiento de las inversiones directas, que hasta octubre duplicaban las registradas en igual lapso anterior, llegando así a 14 100 millones de dólares, vale decir más de la mitad de las necesidades de financiamiento de la cuenta corriente. Las privatizaciones y la expansión del capital externo en los sectores industrial, comercial y financiero explican esa mayor captación de recursos.

Agréguese la fluida llegada de recursos para las bolsas, las cuales presenciaban notables valorizaciones. En los nueve primeros meses de 1997 ingresaron, en términos netos, 8 400 millones de dólares en inversiones de portafolio.

En las operaciones de préstamos destacaron los mayores montos en concepto de emisión de bonos -17 100 millones de dólares hasta octubre, nivel 46% superior al de igual período de 1996- y de financiamientos, con monto brutos de 19 900 millones, estimulados por la cobertura obligatoria de importaciones. En los bonos sobresalió la mayor participación del sector público, que captó 6 900 millones de dólares, cayendo por debajo de los 250 puntos el margen (*spread*) sobre los pagarés del Tesoro de los Estados Unidos de América.

Los flujos se restringieron drásticamente en el último trimestre de 1997. Se acumuló una pérdida de reservas de 10 300 millones de dólares, consecuencia de un egreso de 11 100 millones en la cuenta corriente y un ingreso de capital total de tan sólo 1 400 millones, en circunstancias de que el promedio trimestral en el año había sido de 8 500 millones de dólares. La captación de recursos en este período se mostró muy limitada, tornándose difícil la

renovación de los créditos. Las amortizaciones en el último trimestre llegaron a 13 000 millones, la mitad de la cifra correspondiente al año completo. En bonos se pagaron 5 900 millones de dólares, pero sólo se colocaron 154 millones.

Sin embargo, en 1997 la deuda externa privada siguió en alza y a un ritmo más rápido que el de la deuda del sector público. En 1995, la deuda externa de mediano y largo plazo privada era de 37 300 millones de dólares; en 1996 se elevó a 53 700 millones, y en diciembre de 1997 a 77 500 millones. En cambio, la de corto plazo, en su mayor parte obligaciones de bancos comerciales y líneas de crédito al comercio exterior, se redujo de 37 800 mil millones de dólares el año anterior a 35 200 millones. Los resultados del primer trimestre de 1998 confirman esta tendencia, con montos de 92 000 millones de dólares y 82 200 millones para la deuda externa privada y la deuda pública externa, en el concepto de mediano y largo plazo.



## CHILE

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

---

*En 1997 la economía chilena enteró catorce años de crecimiento ininterrumpido y la inflación volvió a declinar, aunque levemente, para situarse en 6%. El producto interno bruto (PIB) se expandió 6.9% y la demanda interna, 8.5%, en tanto que la significación del ahorro nacional subió de 26.3 a 27.8%, pero resultó insuficiente para financiar la voluminosa formación bruta de capital (35.6% del producto), por lo que volvió a requerirse un monto significativo de ahorro externo. Así, el saldo de la cuenta corriente registró un déficit de 5.3% del PIB, parecido al de 1996, pero notoriamente superior al de años anteriores, el que, en todo caso, fue cubierto con holgura con inversión externa de mediano y largo plazo. El sector público coadyuvó a sustentar la inversión con un ahorro de 5.5% del PIB y un superávit global de 1.9%. El desempleo afectó al 6.1% de la fuerza de trabajo, en tanto la ocupación creció 2.1%; los salarios reales, 2.4%; y la productividad laboral media, 5%.*

---

Hasta octubre la economía se veía pujante, merced a la vigorosa expansión del gasto privado, en tanto que el deterioro del tipo de cambio real estaba erosionando la competitividad de las exportaciones. En ese contexto sobrevino la agudización de la crisis asiática, que se agregó a la marcada declinación del precio internacional del cobre a partir de julio.

Ante la ampliación del desequilibrio de la cuenta corriente y la creciente presión sobre el mercado de cambio, en el curso del primer semestre de 1998 las autoridades adoptaron importantes medidas de ajuste, las últimas de ellas en junio. Así, mientras la tasa de interés real interbancaria trepó en algunos días al equivalente anual de 100%, recortaron el gasto fiscal, redujeron sustancialmente el ancho de la banda cambiaria y rebajaron el encaje a los créditos externos. Con estas medidas procuraron también preservar la política de abatimiento gradual de la inflación.

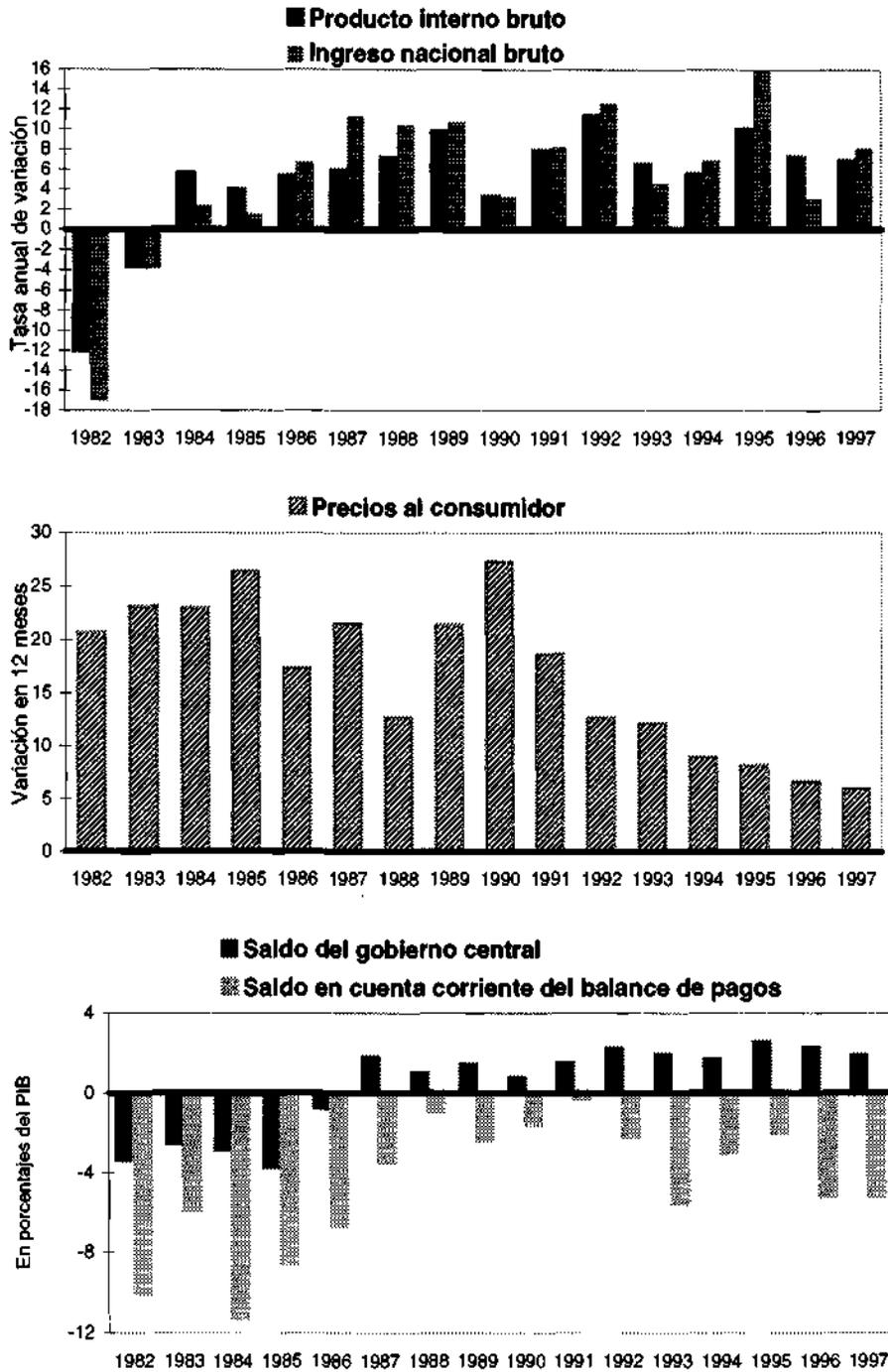
Para 1998 se prevé un aumento del déficit en la cuenta corriente a 6.5% del PIB. La actividad económica mostrará un ritmo declinante, a causa tanto del efecto de la crisis asiática como del propósito deliberado de angostar la brecha entre el gasto y el producto. Ello significará convivir con altas tasas de interés y un estrecho margen para incrementos en el gasto público. La caída en la relación de los términos de intercambio (entre 6 y 10%) redundará en un modesto incremento del ingreso nacional.

### 2. La política económica

En una fase expansiva sorprendió la crisis asiática a la economía chilena, con sucesivos

relajamientos de la política monetaria; un acentuado deterioro del tipo de cambio real y del

Gráfico 1  
**CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

precio del principal producto de exportación; y un incremento del déficit en cuenta corriente. Cerca de un 30% de las ventas chilenas se dirigen a mercados asiáticos, cuyas perturbaciones han ocasionado al país un perjuicio básicamente comercial, presionando a la baja los precios y volúmenes de exportación, en detrimento de la relación de los términos de intercambio y del ingreso nacional.

La cotización del cobre comenzó a retroceder en julio de 1997, al punto que se estima que el valor medio del metal rojo en 1998 será 30% inferior al del año precedente. La pérdida de ingresos, del orden de 1 600 millones de dólares, unos dos puntos porcentuales del PIB, repercutirá en forma intensa sobre la balanza comercial, ya que el cobre aún responde por poco más del 40% de las exportaciones nacionales. Por otra parte, la caída del tipo de cambio real y las devaluaciones asiáticas incentivaron las importaciones. En el ámbito financiero, ha disminuido la disponibilidad y subido el costo del crédito externo, evento común al conjunto de las economías emergentes.

Este desempeño en los tres primeros trimestres coincidió con un debate sobre la fuerte caída del tipo de cambio real y su eventual impacto sobre las exportaciones y el ritmo de crecimiento. Se aludía así al nivel sostenible del déficit en cuenta corriente y a su contraparte, la capacidad de absorción de flujos netos de capital sin arriesgar la estabilidad macroeconómica ni el dinamismo de las exportaciones. A partir de la última parte del año, la preocupación radicó en la magnitud del desequilibrio externo, dado que el cuantioso déficit en cuenta corriente de 1997 se gestó en presencia de precios internacionales que en promedio anual resultaron favorables.

Aunque se lo definió como año de ajuste, en 1997 el crecimiento del PIB llegó a 6.9% y el del gasto interno, a 8.5%. Más aún, a partir del segundo trimestre el ritmo de expansión del gasto excedió al del producto, con una brecha además creciente, que promedió cuatro puntos en la segunda mitad del año. En el último trimestre, mientras el PIB se amplió 9.6%, el gasto lo hizo en 13.7%.

La causa básica del desequilibrio externo se relaciona con el exceso de gasto acumulado en

1997, el que además fue estimulado por sucesivas rebajas en la tasa de interés, en presencia de un sustancial repliegue de la cotización del cobre. Al agravarse la crisis asiática en noviembre, la economía chilena mostraba un considerable desequilibrio externo, en medio de proyecciones que anticipaban la persistencia de los bajos precios del metal rojo, lo que amenazaba con elevar la significación del déficit en cuenta corriente a 6.5% del PIB en 1998. Como, además, el tipo de cambio real acumulaba a fines de octubre un retroceso de 10%, la lectura de los mercados fue que era inminente un ajuste en la paridad cambiaria.

Durante enero de 1998 se produjeron ruidos a causa de las señales un tanto confusas que emitió la autoridad en lo tocante al nivel apropiado del tipo de cambio, el que llegó incluso a \$475 (\$414 en octubre). El desorden en los mercados financieros y cambiarios cundió, hasta que el Banco Central elevó el costo real del dinero a 8.5%, restaurándose la credibilidad, aunque merced a tasas de interés superiores a las imperantes al inicio de la flexibilización monetaria. Al confirmarse la gravedad de la crisis asiática, el sector público recortó su nivel presupuestado de gasto, recorte que fue profundizado en abril. Sin embargo, con la agudización de la crisis japonesa en junio recrudecieron las turbulencias y, consecuentemente, las presiones sobre el mercado de cambios. Las autoridades reaccionaron con prontitud, en el afán de restablecer la confianza. Se introdujeron nuevos recortes a las partidas presupuestales, se modificó el régimen de banda cambiaria y se redujo el encaje a los créditos externos, mientras que el interés interbancario se catapultaba durante algunos días.

En el evento de que estas medidas se revelaren insuficientes para comprimir la brecha de gasto, las autoridades han manifestado su voluntad de incrementar el aporte del sector público, a fin de que el desequilibrio externo retorne con prontitud a rangos sustentables en el largo plazo. La magnitud de las reservas internacionales, la reducida deuda externa y la escasa significación de los compromisos externos de corto plazo, aunados a la calidad de la regulación bancaria interna y al persistente superávit en las cuentas

**Cuadro 1**  
**CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Crecimiento e inversión<sup>b</sup></b>									
Producto interno bruto	9.8	3.4	8.0	11.4	6.6	5.6	10.1	7.3	6.9
Producto interno bruto por habitante	8.0	1.7	6.2	9.6	4.8	3.9	8.4	5.8	5.4
Ingreso nacional bruto	10.7	3.3	8.2	12.6	4.6	6.9	15.9	3.1	8.2
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	9.2	3.4	6.0	7.9	6.4	5.2	8.2	6.9	5.0
Servicios básicos	6.3	2.7	13.5	20.5	5.5	5.7	12.4	7.6	11.9
Otros servicios	9.3	2.9	8.4	11.0	5.7	5.0	9.0	6.8	6.5
<b>Porcentajes</b>									
<b>Contribución al crecimiento del PIB<sup>c</sup></b>									
Consumo	6.2	1.0	6.3	9.6	3.7	3.7	5.0	5.5	4.5
Gobierno	0.4	0.1	0.3	0.5	0.4	0.2	0.3	0.2	0.3
Privado	5.8	0.9	6.0	9.1	3.3	3.5	4.6	5.3	4.2
Inversión bruta interna	5.7	1.3	0.2	5.1	5.4	0.2	9.5	2.5	4.3
Exportaciones	4.6	2.4	3.8	4.2	1.3	3.9	3.4	3.5	3.8
Importaciones	-6.7	-1.4	-2.3	-7.4	-3.7	-2.2	-7.8	-4.3	-5.7
<b>Porcentajes del PIB<sup>b</sup></b>									
Inversión bruta interna	24.6	25.0	23.3	25.5	29.0	27.7	33.7	33.8	35.6
Ahorro nacional	22.1	23.4	23.0	22.8	22.1	23.6	30.7	26.3	27.8
Ahorro externo	2.4	1.6	0.3	2.7	6.9	4.0	3.0	7.5	7.9
<b>Porcentajes</b>									
<b>Empleo y salarios</b>									
Tasa de actividad <sup>d</sup>	52.6	52.6	52.7	53.2	55.2	55.4	54.8	54.2	54.2
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	7.9	7.8	8.2	6.7	6.5	7.8	7.4	6.4	6.1
Remuneración media real (índice 1990=100)	98.2	100.0	104.9	109.6	113.5	118.8	123.6	128.7	131.8
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Precios (diciembre a diciembre)</b>									
Precios al consumidor	21.4	27.3	18.7	12.7	12.2	8.9	8.2	6.6	6.0
Precios al por mayor	22.8	25.7	16.5	8.9	6.7	7.8	8.2	3.1	1.9
<b>Sector externo</b>									
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	106.0	100.0	102.3	101.3	94.3	102.7	116.3	94.1	98.0
Tipo de cambio nominal (pesos por dólar)	267	305	349	363	404	420	397	412	419
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990=100)	94.8	100.0	99.7	96.2	98.2	94.8	89.2	86.0	80.2
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balance de pagos</b>									
Cuenta corriente	-689	-485	-99	-958	-2 554	-1 585	-1 398	-3 744	-4 057
Balance comercial de bienes y servicios	1 024	1 055	1 518	545	-1 217	583	1 020	-1 448	-1 610
Exportaciones	9 613	10 221	11 069	12 365	11 709	14 444	19 234	18 771	20 608
Importaciones	8 589	9 166	9 551	11 820	12 926	13 861	18 214	20 219	22 219
Cuentas de capital y financiera <sup>c</sup>	1 208	2 808	1 355	3 505	2 984	4 736	2 456	6 249	7 242
Balance global	519	2 323	1 257	2 546	430	3 151	1 058	2 505	3 185
Variación activos de reserva (- significa aumento)	-548	-2 121	-1 049	-2 344	-173	-2 919	-741	-1 107	-3 185
<b>Porcentajes</b>									
<b>Endeudamiento externo</b>									
Deuda bruta (del PIB)	62.1	61.1	50.3	44.4	43.1	42.1	32.3	32.0	34.7
Intereses netos (de las exportaciones) <sup>g</sup>	16.0	13.2	9.5	7.1	6.1	4.3	3.1	3.4	2.6

Cuadro 1 (conclusión)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Gobierno general</b>									
Ingresos corrientes	21.7	20.6	22.1	22.9	23.2	22.5	22.2	23.2	22.7
Gastos corrientes	18.6	18.1	18.5	17.9	18.2	17.6	16.7	17.4	17.3
Ahorro	3.1	2.5	3.6	5.0	4.9	4.9	5.4	5.8	5.5
Gastos de capital (netos)	1.6	1.7	2.1	2.7	2.9	3.2	2.9	3.5	3.5
Resultado financiero	1.5	0.8	1.5	2.3	2.0	1.7	2.6	2.3	1.9
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Moneda y crédito</b>									
<b>Balance monetario del sistema monetario</b>									
Reservas internacionales netas	25.2	124.6	34.8	62.8	17.8	22.5	13.3	8.3	14.5
Crédito interno neto	27.2	-10.8	36.2	-19.4	39.7	-4.0	59.9	32.3	31.3
Al sector público	-8.3	18.6	14.3	-2.9	11.8	-17.4	1.6	-13.7	-9.4
Al sector privado	37.3	16.1	22.4	37.0	30.2	12.8	28.8	18.0	13.6
Dinero (M1)	5.5	27.0	39.7	21.2	29.2	-2.9	14.8	-7.8	97.9
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	30.8	32.0	36.9	32.4	22.5	22.6	32.9	24.0	10.7
M2	23.7	30.8	37.6	29.7	24.0	16.8	29.4	18.6	22.1
Depósitos en dólares	46.8	28.7	23.2	-17.2	31.3	-20.7	-7.3	-9.9	6.2
<b>Tasas anuales</b>									
<b>Tasas de interés reales (anualizadas)</b>									
Pasivas	7.6	10.4	3.1	5.0	5.3	5.7	5.1	6.4	5.8
Activas	11.9	17.1	8.4	10.0	10.8	10.4	9.2	10.1	9.2
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>h</sup>	16.9	24.0	10.2	16.5	5.9	22.2	14.9	10.0	8.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Resulta de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Porcentajes de la PEA. <sup>f</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>g</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios.

<sup>h</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

**Cuadro 2**  
**CHILE: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	1995				1996				1997 <sup>a</sup>				1998 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<b>Producto interno bruto</b> (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	7.3	8.4	8.9	9.6	9.0	6.4	5.7	7.7	4.0	5.8	9.0	9.6	7.2	5.4
<b>Precios al consumidor</b> (variación en 12 meses, %)	8.2	7.6	8.6	8.2	7.9	8.3	6.3	6.6	6.8	5.3	6.0	6.0	5.3	5.4
<b>Tipo de cambio real efectivo<sup>b</sup></b> (Índice 1990=100)	93.1	88.5	86.0	89.1	87.6	85.5	85.3	85.4	82.2	81.0	79.0	78.8	81.5	81.8
<b>Exportaciones</b> (millones de dólares)	4 112	3 977	3 935	4 015	4 062	4 273	3 516	3 502	4 643	4 364	3 999	3 918	4 040	3 990
<b>Importaciones</b> (millones de dólares)	3 183	3 445	4 022	4 005	3 799	3 925	4 212	4 564	4 000	4 213	4 741	5 264	4 628	4 500
<b>Tasas de interés real</b> (anualizadas, %)														
Pasivas	4.3	4.6	4.5	7.0	5.0	7.3	6.5	6.9	6.3	6.1	3.1	7.6	7.7	8.9
Activas	8.6	8.4	8.2	11.6	8.5	10.9	10.4	10.5	9.7	9.9	6.3	11.0	12.3	12.4
<b>Dinero (M1)<sup>c</sup></b> (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	22.5	27.3	24.5	19.4	16.6	15.0	16.9	13.0	14.4	17.3	20.6	19.3	10.8	8.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones. <sup>c</sup> Dinero del sector privado.

fiscales, constituyen activos importantes en la eficiencia del ajuste en marcha.

#### **a) La política fiscal**

El gobierno central registró nuevamente superávit en 1997, esta vez en torno a 1.9% del PIB, cuatro décimas menos que en 1996. El resultado se logró pese a que en términos reales los ingresos corrientes se ampliaron apenas 4.4%, bastante menos que el producto, y se explica por el ascenso relativamente moderado de los gastos (6.1%). En efecto, los egresos corrientes se expandieron 5.7% y los de inversión, 7.8%. Los prepagos de deuda externa realizados en años anteriores permitieron una importante reducción en el pago de intereses (-20%) y ayudaron a generar el superávit. Los restantes desembolsos experimentaron un incremento mayor, similar al del producto. Por su parte, el moderado aumento de los ingresos obedeció al desempeño de los tributos sobre el comercio exterior, por las rebajas de los aranceles derivadas de los acuerdos de integración económica, y a una merma en la recaudación del impuesto sobre el valor agregado (IVA).

El superávit fiscal era insuficiente para abatir el ritmo de expansión de la demanda interna, dado el vigor del gasto privado. Por otra parte, las perspectivas de las cuentas públicas para 1998 permiten esperar un crecimiento más pausado de los ingresos públicos ante la caída de los provenientes de la exportación de cobre y de la actividad interna. Enfrentado a este escenario, durante el primer semestre de 1998 el gobierno revisó en tres oportunidades (enero, abril y junio) sus gastos a la baja. Estos recortes significarán una disminución de los gastos equivalente a 0.9% del PIB.

#### **b) La política monetaria**

Con una política de gradual relajamiento del ajuste monetario, en 1997 el Banco Central redujo en cuatro ocasiones la tasa de interés interbancaria en un cuarto de punto, llevándola desde 7.5% en febrero a 6.5% en septiembre. La de largo plazo no siguió ese ciclo descendente, e incluso se esperaba que ella subiera, dados el ritmo expansivo que mostraba el gasto y la

magnitud del deterioro en las cuentas externas. En el tercer trimestre se acentuó dicha tendencia al alza moderada en las tasas de largo plazo, una vez conocidos los elevados niveles de actividad en el período. Junto a esa señal de sobrecalentamiento, las tasas de interés se tornaron cada vez más sensibles al impacto de la crisis asiática sobre las cuentas externas.

El tipo de cambio reaccionó al alza desde noviembre, revirtiendo un período de cerca de diez meses de estancamiento nominal y, por ende, de sostenida revaluación real del peso. Como a octubre el tipo de cambio real acumulaba una caída de 10%, el ajuste fue pronunciado, conduciendo a desusadas devaluaciones nominales de 2.5% en noviembre y de 3.1% en diciembre. Inicialmente el Banco Central permitió tal deslizamiento, considerando la holgura acumulada. Al agravarse la crisis asiática y los datos de empeoramiento de las cuentas externas para 1998, el 8 de enero de 1998 el Banco Central alzó de 6.5 a 7% la tasa interbancaria. El mercado consideró insuficiente la medida, desencadenándose una fuerte especulación contra el peso que llevó el dólar hasta un máximo de \$475. En este escenario, los bancos orientaron de preferencia sus recursos a la obtención de ganancias cambiarias, descuidando incluso sus provisiones para hacer frente a las exigencias mensuales del encaje. En tales circunstancias el Banco Central liberó la tasa interbancaria, la que en una jornada ascendió hasta un 100% real, manteniéndose durante un par de semanas en torno al 15% real.

El 3 de febrero el Banco Central llevó la tasa interbancaria al 8.5% real, con un aumento de 1.5 puntos, lo que en la práctica clausuró la política de miniajustes que venía preconizando y elevó la tasa de interés en más del doble de lo que la había rebajado en 1997. Este incremento ratificó el compromiso del Banco Central con la moderación en el aumento del tipo de cambio, con el ajuste en el gasto y con la meta inflacionaria.

En los primeros cinco meses de 1998 las tasas de interés de los documentos de corto plazo dejaron nuevamente a la zaga a las de largo plazo. El recrudecimiento de la crisis en junio obligó al Banco Central, según ya se señaló a liberar nuevamente la tasa de interés interbancaria,

mientras el gobierno implementaba un paquete de medidas con recortes en los gastos presupuestales y modificaciones en la política cambiaria.

### c) La política cambiaria

En enero 1997 el Banco Central amplió de 10 a 12.5% para cada lado el ancho de la banda cambiaria respecto del valor de referencia, modificando la composición de la canasta de monedas que define el tipo de cambio, lo que envolvió un aumento de la ponderación relativa del dólar. En marzo, en presencia de niveles de arbitraje considerados excesivos, reimpuso el encaje a los créditos externos para operaciones de entre 10 000 y 200 000 dólares, revirtiendo la medida adoptada en diciembre anterior, aunque mantuvo la exención sobre las operaciones inferiores a 10 000 dólares. En octubre, en un intento por limitar tanto el superávit en la cuenta de capital como las opciones de arbitraje, el Comité de Inversiones Extranjeras redujo de 70 a 50% el financiamiento máximo con créditos externos para los proyectos ingresados vía el D.L. 600, junto con elevar de 25 000 a un millón de dólares el mínimo de tales operaciones.

Un rasgo destacado fue el significativo deterioro, de 8%, que sufrió en los tres primeros trimestres la tasa de cambio real. En el último bimestre el tipo de cambio nominal aumentó,

obligando a una serie de intervenciones del Banco Central, las que entre noviembre 1997 y mediados de mayo 1998 significaron un descenso de 2 000 millones de dólares en el nivel de las reservas internacionales.

Al cabo de dos meses de estabilidad cambiaria, en junio de 1998 se reanudó el asedio en contra del peso. La motivación esta vez fue la caída del yen frente al dólar y la repercusión de este nuevo episodio de la crisis asiática sobre el precio del cobre y el financiamiento externo. El recrudecimiento de las presiones de demanda en el mercado cambiario obligaron al Banco Central a vender alrededor de 1 300 millones de dólares en junio.

La acentuación de estas presiones cambiarias obligó a la adopción de un conjunto de medidas, como el angostamiento del ancho de la banda, la que pasó de un mínimo fijado en 3.5% por debajo y un máximo de 2% por encima del valor de referencia. En los hechos, la banda con un ancho de 12.5% para cada lado no estaba funcionando, debido a las continuas intervenciones del Banco Central, que le significaron cuantiosas pérdidas de reservas internacionales. Con la alteración mencionada se pretendía constreñir las intervenciones del Banco Central a los episodios en que la cotización se situara en los extremos de la banda.

## 3. Evolución de las principales variables

### a) La actividad económica

El rubro más dinámico del gasto fue la formación bruta de capital fijo, que creció 13.2% respecto del año previo, lo que permitió que la tasa de inversión en capital fijo alcanzase a 32% del PIB, el más alto coeficiente registrado. El consumo privado se incrementó 6.8%, ritmo semejante al de la expansión del producto. Por su parte, la oferta global se incrementó 9%, más de dos puntos porcentuales que el producto, dado el fuerte aumento que registraron las importaciones.

La favorable evolución de los términos del intercambio sirvió de base a un incremento de 8.2% en el ingreso nacional bruto disponible

real. La baja del precio de los bienes importados y del tipo de cambio real, así como el sucesivo relajamiento en las tasas de interés, indujeron el desplazamiento del mayor poder adquisitivo hacia el consumo, en particular, importado.

En los no transables destacaron el dinamismo de transporte y comunicaciones (12.9%) y de electricidad, gas y agua (9.5%); y de la minería (8.1%) y pesca (7.9%) en los transables. La industria creció 4.4%, en tanto que la actividad agropecuaria-silvícola retrocedió 2.1%, por efectos climáticos adversos, tales como la sequía en el primer semestre y exceso de lluvias en el segundo, que afectaron especialmente al sector hortícola.

En el primer trimestre de 1997 el PIB había aumentado 4% y el gasto, 1.6%, a causa del reforzamiento del ajuste monetario a fines de 1996, una vez que se tomó conciencia de que el producto y gasto estaban creciendo a tranco insostenible. A la desaceleración colaboró la elevación de las tasas de interés en diciembre de 1996, así como el impacto de la sequía. Ya el segundo trimestre se detectó una significativa recuperación en los niveles de actividad y gasto, la cual se consolidó en el tercer trimestre, sobre la base de un mejoramiento en la relación de los términos de intercambio y sucesivas rebajas en la tasa de interés. El crecimiento del PIB en el tercer trimestre alcanzó a 9%, en tanto el del gasto llegó a 12.9%. Estos elevados ritmos de expansión se acentuaron en el cuarto trimestre, creciendo 9.6% el producto y 13.7% el gasto.

En el primer trimestre de 1998 el PIB aumentó 7.2% y la demanda interna, 14.6%, excesivos todavía para el propósito de enfriar el gasto y restablecer un déficit menos riesgoso en cuenta corriente. A partir de mayo la actividad económica ya muestra los signos de desaceleración buscados con el proceso de ajuste en marcha.

#### **b) Precios, remuneraciones y empleo**

La inflación en 1997 fue de 6%, seis décimas inferior a la del año precedente. El ajuste monetario que primó a comienzos de año facilitó un rápido descenso de la inflación salarial y de las tarifas de los servicios en el primer semestre. La variación en doce meses del nivel de precios de los no transables retrocedió gradualmente desde 8.2% en el primer trimestre a 6.3% en el cuarto. La de los transables también mostraba una tendencia declinante, la que se vio interrumpida en el tercer trimestre, pese a una acentuación en la caída del tipo de cambio real, lo que sugiere la existencia de rigideces en los márgenes de comercialización en rubros transables.

Entre julio y octubre repunta transitoriamente la inflación, ante alzas en los precios de productos perecibles, inicialmente carnes y luego verduras y frutas, derivadas del impacto de los temporales asociados al fenómeno del Niño. En lo fundamental, ello no alteró la trayectoria

declinante de la inflación de tendencia, en las que se excluyen las variaciones estacionales de algunos productos.

La fuerza de trabajo creció 1.7%, tras un aumento de apenas 0.4% el año anterior. El aumento del empleo (2.1%) se concentró en el segundo semestre, en particular en no transables (construcción, comercio y transporte y comunicaciones), si bien también se observó un repunte en el empleo industrial.

La tasa de desempleo promedió el 6.1% de la fuerza de trabajo, estabilizándose en 6.7% en el tercer trimestre, para caer fuertemente en el último. El mayor dinamismo en la generación de ocupaciones y la suave tendencia a un desempleo mayor en el tercer trimestre coincidieron con una fuerte expansión de la fuerza de trabajo secundaria. Tras haber llegado a 7.8% en 1994, la tasa de desempleo completó tres años de consecutivo repliegue.

Las mejoras en los salarios nominales fueron declinando, ya que, luego de estacionarse en torno al 10% anual en el primer trimestre, en el último acumularon una variación anual de 7.8%. Esta desaceleración se ha transmitido a las remuneraciones reales, las que subieron 2.4%, casi la mitad del ritmo de incremento de la productividad laboral media (5%). Por otra parte, la mayor participación de la fuerza de trabajo secundaria y la localización del grueso del incremento ocupacional en actividades de productividad inferior al promedio están repercutiendo en un menor incremento de los salarios reales medios.

#### **c) El sector externo**

El balance de pagos mostró un superávit global de 3 200 millones de dólares, con un déficit en cuenta corriente de 4 000 millones y un superávit de 7 200 millones en la cuenta de capital, esto es, un 9.5% del PIB. Las reservas internacionales se engrosaron en 3 200 millones de dólares, sumando a fines de año 17 840 millones, el equivalente a un año de importaciones. La tendencia persistente a la acumulación de reservas internacionales se rompió entre noviembre 1997 y enero de 1998, lapso en el que se perdieron alrededor de 2 000 millones de dólares, tendencia que se reactiva

posteriormente, al punto que en junio se registra una disminución de 1 300 millones de dólares.

El mayor déficit en cuenta corriente respecto de 1996 obedeció básicamente a un aumento de 200 millones de dólares en el desequilibrio comercial, concentrado en el último trimestre. La relación de los términos de intercambio mejoró y los volúmenes exportados de bienes crecieron 10.7%. En consecuencia, el deterioro en el balance de bienes respondió a la acelerada expansión de la demanda agregada, que impulsó un incremento mayor en las importaciones, cuyo volumen se amplió 20% en el segundo semestre. El valor de las exportaciones de bienes aumentó 9.9%, con una caída de 0.8% en los precios unitarios. Las importaciones, a su vez, crecieron 10.4% en valor y 16% en volumen, en tanto que sus precios anotaban una caída de 4.7%. En valor,

las exportaciones de cobre se engrosaron 18.7% y el resto, 4.2%, con un incremento de 6.9% en el caso de las no tradicionales

Los flujos de mediano y largo plazo mantuvieron su preponderancia en la cuenta de capitales. Las entradas netas de inversión extranjera, incluidas la inversión directa y de cartera, resultaron 25% superiores a los de 1996. La inversión extranjera directa neta ascendió a 3 467 millones de dólares, en tanto la de cartera totalizó 2 370 millones de dólares, el doble que el año anterior, destacando la emisión de títulos de depósito en el mercado estadounidense (ADR), primarios y secundarios. Los ingresos por emisiones de bonos aumentaron 57%, correspondiendo cerca de la mitad a emisiones del sector bancario.



## COLOMBIA

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

---

*En 1997 el ritmo de crecimiento de la economía colombiana subió a 3.2% y la inflación se desaceleró, pero los restantes indicadores de carácter macro se deterioraron, en un escenario interno jalonado por el deterioro notable del orden público.*

---

La inflación retrocedió casi cuatro puntos porcentuales, a 17.7%, pero en el primer semestre de 1998 la variación acumulada llegó a 14.1%, poniendo en peligro la meta para el año.

La tasa de desempleo siguió incrementándose. En las zonas urbanas pasó de 11.2% en 1996 a 12.4% en 1997 (en promedio), llegando a 15.8% en junio de 1998.

El desequilibrio de las finanzas públicas aumentó, aunque a un ritmo menor que en los años anteriores. La significación del déficit en las cuentas consolidadas del sector público no financiero llegó a 3.1% del producto interno bruto (PIB) y la del gobierno central, a 4.2%.

La brecha en la cuenta corriente pasó de 5.8% en 1996 a 6.0% en 1997 y fue compensada con un superávit, estimado en 6.7% del producto, de la cuenta de capital. La inversión extranjera directa neta ascendió a un nivel sin precedentes de 5 170 millones de dólares, sobresaliendo los

recaudos por privatizaciones, en un año en que se enajenaron activos estatales por 3 180 millones de dólares (3.4% del PIB).

En el contexto externo, en marzo de 1997 el gobierno de Estados Unidos, principal socio comercial del país, decidió no certificar los esfuerzos de Colombia en el combate contra el narcotráfico, postura que modificó un año después, en tanto que los efectos del fenómeno climático de El Niño y de la crisis asiática hasta los fines de año se revelaron moderados.

Durante el primer semestre de 1998, en cambio, que se acentuó la tendencia devaluacionista en el mercado cambiario, lo que sumado a la incertidumbre electoral desembocó en asedios especulativos sobre la moneda nacional. El retroceso de los precios internacionales de las tres principales exportaciones colombianas (petróleo, café y carbón) complicó aún más el panorama.

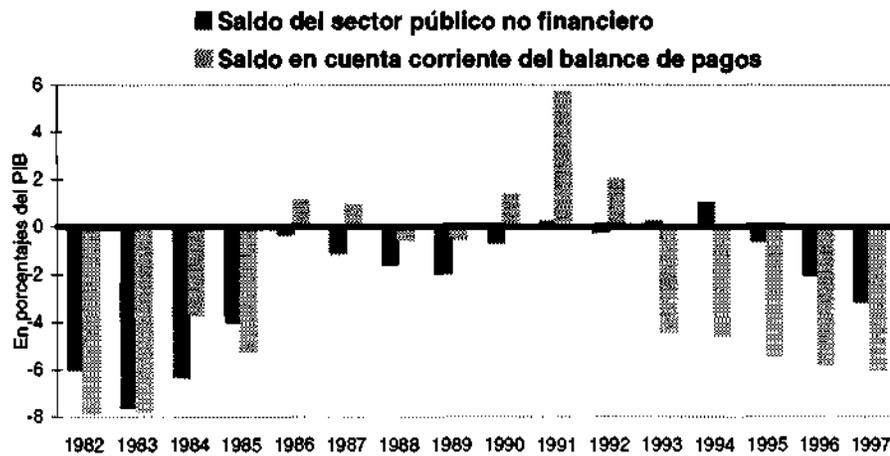
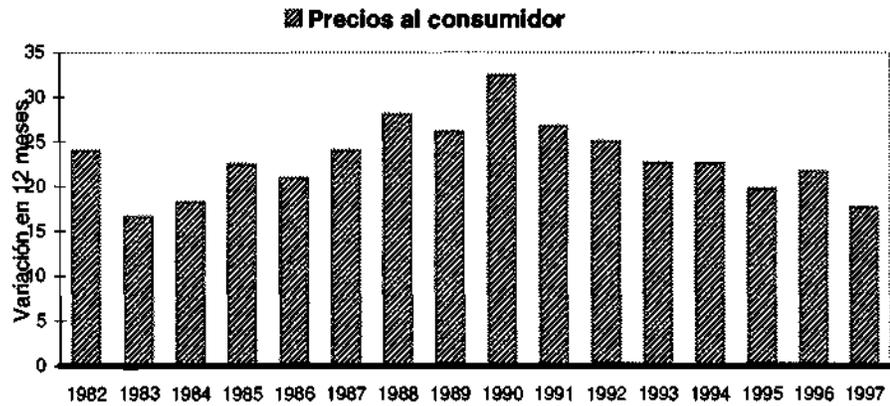
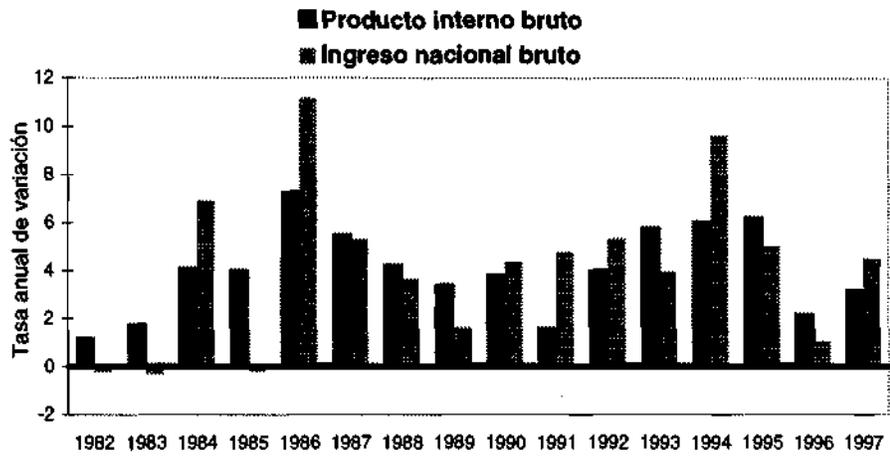
El Banco de la República adoptó como objetivo primario la defensa de la banda cambiaria, recurriendo a la venta de más de mil millones de dólares, la elevación de las tasas de interés y la relajación de condiciones para el endeudamiento externo. Las presiones cambiarias cedieron tras las elecciones presidenciales de junio.

### 2. La política económica

La llegada de 1997 puso fin al enfriamiento de la economía que buscó corregir los desequilibrios gestados en la fase expansiva de 1992-1995. Las autoridades se empeñaron en la reactivación productiva, aunque sin detrimento de las metas

de bajar la inflación y corregir los desequilibrios de las cuentas externas y fiscales. El repunte empezó en el segundo trimestre de 1997 y fue acompañado de un descenso inflacionario, pero en cuanto a los desajustes mencionados, sólo se

Gráfico 1  
**COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

consiguió aminorar su ritmo de crecimiento. A partir de enero de 1998, sin embargo, los esfuerzos se concentraron en la defensa de la banda cambiaria contra ataques especulativos.

#### a) La política fiscal

En enero de 1997 el gobierno declaró la emergencia económica y, en virtud de las atribuciones que esa situación le confiere, adoptó un conjunto de medidas con el objeto de combatir la apreciación del peso, la evasión tributaria y el contrabando, con las que esperaba recaudar el equivalente de 0.8% del PIB. Sin embargo, en marzo la Corte Constitucional declaró inexecutable el decreto que había declarado la emergencia. Para compensar una parte de los ingresos perdidos, el gobierno optó por un incremento temporal (de tres meses) de los aranceles a partir de abril, con lo que el arancel medio se elevó de 11% a 14%. Por otra parte, a mediados del año el Congreso aprobó una nueva reforma tributaria, que incluye el grueso de las medidas implementadas durante la emergencia económica. En marzo, el Banco de la República determinó, a su vez, un marco más restrictivo para el endeudamiento externo de corto plazo.

Por segundo año el déficit del gobierno central se mantuvo por encima de 4% del PIB. Adicionalmente, la erosión del superávit de la Seguridad Social y los déficit de los sectores eléctrico y petrolero, lo mismo que de los entes regionales y locales, determinaron que la brecha del sector público no financiero consolidado (SPNF) se ensanchara de 1.9% a 3.1% del producto. No obstante, al incluir los cuantiosos ingresos por privatizaciones, la gestión del SPNF consolidado arroja un pequeño excedente.

La financiación del déficit de gobierno central provino principalmente (80%) del crédito interno, en respuesta a un trascendente cambio en el manejo de la deuda. Las autoridades buscan un gradual abandono de la práctica de colocar inversiones forzosas, aquellas con tasas de interés inferiores a las de mercado. En consecuencia, el saldo de títulos de tesorería no forzados (TES) en circulación aumentó 63% en 1997. Sin embargo, la fuerte alza de las tasas de interés en el primer semestre de 1998, vinculada a la defensa de la moneda, llevó al Gobierno a

modificar la programación del financiamiento, con lo que la meta de colocaciones netas de los TES para el año disminuyó de 6 billones a 2.8 billones de pesos.

#### b) La política monetaria

En 1997 el Banco de la República se empeñó en conciliar el descenso de la inflación y la reactivación de la economía, para lo que en principio programó incrementos anuales de 16% en la base monetaria y de 22.3% en la oferta monetaria ampliada (M3 más bonos). Dado el crecimiento inesperado del efectivo en circulación, en mayo elevó a 20% la meta respecto de la primera variable, pero mantuvo inalterable la correspondiente a la oferta monetaria ampliada. A fines de año el crecimiento de la base era 25% (10.6% el año precedente); el de los medios de pago (M1), 21.7%; y el de la oferta monetaria ampliada (M3 más bonos), 25%. A este resultado coadyuvó la espectacular disminución, de 2 337 miles de millones de pesos en mayo a tan sólo 54 miles de millones a fines de año, del saldo de los títulos de participación del emisor. La concurrencia de una serie de factores estacionales y de demanda interna evitó que la mayor liquidez acelerase los precios al consumidor.

Gracias al buen comportamiento de la inflación, el Banco de la República pudo reducir en tres oportunidades las tasas de interés asociadas a sus intervenciones en el mercado monetario. En consecuencia, la mínima de 23% y la máxima de 33% fueron rebajadas a 21.5% y 28.5% en marzo; a 20.5% y 27.5% en mayo; y a 20% y 27% en agosto. En el contexto de una baja demanda inicial de crédito, estas acciones se reflejaron en una reducción sensible del costo del dinero. El nivel de las tasas activas y pasivas en agosto de 1997 fue unos once puntos porcentuales inferior al de 12 meses antes. Sin embargo, en el tercer trimestre empezaron a subir, tendencia que se intensificó en el primer trimestre de 1998. Una ola de especulaciones contra la moneda nacional obligó al instituto emisor a vender divisas, lo que contrajo la base monetaria, y a elevar de 20 y 27% a 23 y 30%, respectivamente, las tasas mínima y máxima de sus intervenciones en el mercado monetario.

Cuadro 1  
COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Crecimiento e inversión<sup>b</sup></b>									
Producto interno bruto	3.4	3.8	1.6	4.0	5.8	6.0	6.2	2.2	3.2
Producto interno bruto por habitante	1.3	1.8	-0.4	2.0	3.8	4.1	4.3	0.4	1.4
Ingreso nacional bruto	1.6	4.3	4.8	5.3	4.0	9.6	5.0	1.0	4.5
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Bienes	4.4	3.0	1.6	1.2	3.3	3.5	5.9	0.4	1.6
Servicios básicos	3.7	3.7	3.4	2.9	6.3	5.9	4.2	4.2	5.0
Otros servicios	2.4	3.8	2.0	4.8	5.2	7.4	7.4	4.4	3.6
<b>Porcentajes</b>									
<b>Contribución al crecimiento del PIB<sup>c</sup></b>									
Consumo	3.1	2.5	1.3	1.9	3.9	3.9	4.8	2.9	5.1
Gobierno	0.6	0.3	0.3	1.1	0.4	1.7	0.9	1.2	0.6
Privado	2.6	2.2	0.9	0.8	3.5	2.3	3.9	1.7	4.5
Inversión bruta interna	-1.6	-0.2	-1.6	7.2	8.8	8.0	2.9	-0.5	1.2
Exportaciones	1.4	3.6	2.1	1.5	2.3	0.0	2.0	1.4	1.9
Importaciones	0.4	-2.0	-0.2	-6.5	-9.1	-5.9	-3.4	-1.6	-5.0
<b>Porcentajes del PIB<sup>b</sup></b>									
Inversión bruta interna	19.5	18.5	16.7	22.9	29.9	35.8	36.4	35.1	35.2
Ahorro nacional	18.9	19.9	22.9	25.4	24.1	28.1	26.8	24.4	23.1
Ahorro externo	0.5	-1.3	-6.2	-2.5	5.8	7.7	9.6	10.7	12.1
<b>Porcentajes</b>									
<b>Empleo y salarios</b>									
Tasa de actividad <sup>d</sup>	57.6	58.4	59.5	60.8	60.1	60.0	59.9	59.7	59.9
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	10.0	10.5	10.2	10.2	8.6	8.9	8.8	11.2	12.4
Remuneración medija real (índice 1990=100) <sup>f</sup>	101.3	100.0	97.4	98.6	103.2	104.1	105.4	107.0	109.4
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Precios (diciembre a diciembre)</b>									
Precios al consumidor	26.1	32.4	26.8	25.1	22.6	22.6	19.7	21.6	17.7
Precios al por mayor	25.6	29.9	23.1	17.9	13.2	20.7	15.4	14.5	17.5
<b>Sector externo</b>									
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	105.1	100.0	96.9	90.8	87.7	100.4	104.5	107.1	113.2
Tipo de cambio nominal (pesos por dólar)	383	502	633	679	787	827	913	1 037	1 141
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1990=100)	90.5	100.0	101.0	89.4	85.7	74.7	74.8	69.4	65.0
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balance de pagos</b>									
Cuenta corriente	-201	544	2 347	876	-2 219	-3 113	-4 366	-4 946	-5 683
Balance de bienes y servicios	1 200	1 633	2 572	1 063	-1 591	-1 759	-2 290	-2 156	-2 869
Exportaciones	7 322	8 679	9 100	9 246	9 948	12 090	13 815	14 590	15 888
Importaciones	6 122	7 046	6 529	8 183	11 540	13 849	16 106	16 746	18 756
Cuentas de capital y financiera <sup>g</sup>	635	83	-471	292	2 426	3 280	4 714	6 428	5 653
Balance global	434	626	1 876	1 167	206	167	348	1 482	-30
Variación activos de reserva	-434	-626	-1 876	-1 167	-206	-167	-348	-1 482	30
<b>Porcentajes</b>									
<b>Endeudamiento externo</b>									
Deuda bruta (del PIB)	44.5	44.7	42.0	39.1	37.2	32.0	31.2	34.1	33.3
Intereses netos (de las exportaciones) <sup>h</sup>	18.1	15.3	12.4	9.9	7.4	8.1	7.9	9.3	8.8

Cuadro 1 (conclusión)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Sector público no financiero</b>									
Ingresos corrientes	22.4	23.6	25.1	25.4	27.1	27.0	30.8	32.3	31.6
Gastos corrientes	16.7	16.7	18.2	18.5	19.0	19.3	23.6	24.1	24.4
Ahorro	5.7	6.9	6.9	6.9	8.1	7.7	7.2	8.2	7.2
Gastos de capital (netos)	7.6	7.6	6.7	7.1	8.0	6.7	7.8	10.3	10.3
Resultado financiero	-1.9	-0.7	0.2	-0.2	0.1	1.0	-0.6	-2.0	-3.1
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Moneda y crédito</b>									
<b>Balance monetario del sistema bancario</b>									
Reservas internacionales netas	...	...	94.1	29.9	-2.1	-7.2	17.8	20.2	19.7
Crédito interno neto	...	...	-0.4	39.1	84.2	25.8	29.8	32.3	25.3
Al sector público	...	...	40.9	-12.9	27.2	-15.0	-19.7	-10.9	162.8
Al sector privado	...	...	17.1	37.6	57.8	36.0	35.7	25.3	25.0
Dinero (M1) <sup>1</sup>	...	...	28.1	39.1	32.8	22.3	19.6	16.4	22.2
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	...	...	30.7	27.4	45.8	50.0	29.9	21.8	25.9
M2	...	...	29.9	30.9	41.7	41.8	27.3	20.5	25.0
<b>Tasas anuales</b>									
<b>Tasas de interés reales (anualizadas)</b>									
Pasivas	6.3	3.2	8.2	1.4	2.7	6.6	10.4	7.7	5.2
Activas	13.7	9.9	16.6	9.0	11.2	15.1	19.2	17.2	14.2
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>2</sup>	3.7	4.0	9.8	-1.4	14.8	26.0	11.8	5.8	-2.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Resulta de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar, siete áreas metropolitanas. <sup>e</sup> Porcentajes de la PEA; siete áreas metropolitanas. <sup>f</sup> Obreros de la industria manufacturera. <sup>g</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>h</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>1</sup> En poder del sector privado. <sup>2</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1995				1996				1997 <sup>a</sup>				1998 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<b>Producto interno bruto</b> (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	6.4	5.9	4.3	5.2	4.4	2.3	2.0	-0.2	-0.3	2.9	4.2	5.4	5.7	...
<b>Precios al consumidor (nacional)</b> (variación en 12 meses, %)	21.3	21.2	20.8	19.5	20.2	19.7	21.6	21.6	19.0	18.8	18.2	17.8	19.3	20.7
<b>Tipo de cambio real efectivo<sup>b</sup></b> (índice 1990=100)	72.7	73.0	75.4	78.2	73.7	71.0	68.7	64.2	63.5	62.0	64.4	70.2	69.3	67.2
<b>Exportaciones</b> (millones de dólares)	2 341	2 547	2 441	2 514	2 387	2 754	2 525	2 907	2 429	2 109	2 961	3 025	2 589	...
<b>Importaciones</b> (millones de dólares)	3 145	3 545	3 553	3 611	3 245	3 411	3 478	3 539	3 143	3 901	4 062	4 271	...	...
<b>M1</b> (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	19.4	17.9	13.1	20.2	19.3	15.6	15.3	16.5	14.9	22.7	19.6	21.5	12.2	...
<b>Tasas de interés real</b> (anualizadas, %)														
Pasivas	-2.6	9.0	18.1	17.2	-5.8	10.0	11.7	14.8	-2.4	3.5	7.6	12.2	-7.4	...
Activas	4.9	17.2	28.1	26.6	2.4	19.9	21.9	24.9	6.5	12.8	16.8	20.9	0.4	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

La tasa interbancaria se tornó errática y con tendencia al alza. En mayo el emisor adoptó medidas para atenuar esa volatilidad y absorber la liquidez. A consecuencia de las medidas del emisor, desde octubre de 1997 hasta junio de 1998 la tasa de referencia (tasa de interés promedio de depósitos de término a plazo fijo DTF) aumentó más de diez puntos porcentuales.

Pese al abaratamiento del costo financiero en 1997, sólo en el último trimestre se reactivó la demanda crediticia. La cartera total del sistema financiero creció 27%, más que el año anterior (24%), pero todavía muy por debajo del 37% registrado en 1995. El sector financiero siguió inmerso en la reestructuración que se iniciara a mediados de 1996. Entre junio de 1996 y abril de 1998 se crearon, privatizaron, adquirieron, fusionaron o liquidaron ocho bancos, tres corporaciones de ahorro y vivienda, diez corporaciones financieras, 11 compañías de financiamiento comercial tradicional y 16 compañías de financiamiento comercial especializadas en arrendamiento financiero (leasing). Así, el sistema entró en una etapa caracterizada por mayor competencia, entidades más grandes, márgenes más estrechos de intermediación y acelerado cambio tecnológico.

Para fortalecer el sistema y su transparencia, la Superintendencia Bancaria empezará a mediados de 1998 a vigilar las entidades financieras del sector cooperativo y se anuncia para 1999 el establecimiento de un sistema de calificación obligatoria del riesgo.

### c) La política cambiaria

La evolución del tipo de cambio en 1997 presentó dos fases por completo distintas. En el primer semestre se situó muy cerca del piso de la banda, pese a las medidas destinadas a encarecer el endeudamiento externo.

En agosto el valor del peso empezó depreciarse y en apenas dos meses llegó al techo de la banda cambiaria, impulsado por un conjunto de factores. En un contexto de elevado déficit en cuenta corriente y de ensombrecimiento de las perspectivas petroleras (véase el recuadro 1), los flujos de capital externo desempeñaron un activo papel en el mercado cambiario. El descenso

sostenido de las tasas de interés domésticas modificó los rendimientos relativos de la moneda nacional y las divisas, en favor de las últimas, al tiempo que las medidas adoptadas por el Banco de la República encarecían el endeudamiento en el exterior. Con igual propósito, las autoridades y la Empresa de Energía Eléctrica de Bogotá convinieron en que la compañía no ingresaría al país la totalidad de las divisas provenientes de su proceso de capitalización. Por último, el sector privado decidió prepagar sus créditos externos, aprovechando las bajas tasas de interés domésticas y una línea de financiamiento por 150 millones de dólares abierta por el gobierno en el Banco de Comercio Exterior (Bancoldex).

La inestabilidad en las bolsas internacionales en el último trimestre de 1997 no ayudó a mitigar la tónica devaluacionista. En consecuencia, la depreciación nominal de la tasa de cambio ese año fue de 29%, lo que en términos reales envuelve una depreciación cercana a 8 puntos porcentuales.

El Banco de la República consideró oportuno modificar de 15 a 13% la inclinación de la banda cambiaria en 1998. No obstante, durante el primer semestre de este año el tipo de cambio se pegó al techo del referente. Incluso, se desencadenaron ataques especulativos en contra la moneda nacional, especialmente intensos en febrero, mayo y junio. Para resistir el asedio, el emisor vendió más de mil millones de dólares de sus reservas internacionales y a fines de enero redujo de 30 a 25% el encaje sobre los créditos externos y de 18 a 12 meses el plazo para el congelamiento del depósito, facilitando así el acceso privado al financiamiento internacional. Con posterioridad, subió las tasas de intervención, a fin de encarecer las fuentes de liquidez y frenar la especulación. Los asedios de mayo y junio, sin embargo, lo obligaron a restringir la liquidez y soltar las tasas de interés de intervención en el mercado monetario, con lo que ellas treparon a niveles de 80%. El gobierno, por su parte, logró en los primeros meses del año colocar 160 millones de dólares en el mercado de eurobonos de Inglaterra y 225 millones de dólares en el mercado italiano. Además, anunció que reintegraría 420 millones de dólares que tenía en cuentas en el exterior.

**Recuadro 1**  
**LAPERSPECTIVAS PETROLERAS**

De no descubrirse nuevas reservas, las exportaciones colombianas de crudo podrían declinar en el mediano plazo. La exploración de nuevos pozos ha ido debilitándose, con lo que las reservas probadas se encuentran estancadas en 2 600 millones de barriles. En 1997 se perforaron apenas 18 pozos de exploración (76 pozos en 1988), retroceso atribuible a los elevados costos de exploración y explotación, sabotajes perpetrados por la guerrilla, contratos poco atractivos y oferta de mejores condiciones por parte de otros países (Venezuela).

Para revertir esta tendencia, el gobierno y la empresa estatal Ecopetrol han introducido modificaciones a los contratos petroleros a fin de hacerlos más atractivos, anunciaron un plan estratégico para descubrir nuevas reservas y lanzaron una agresiva campaña para atraer inversionistas al sector.

**d) Las reformas estructurales**

En el ámbito de las reformas estructurales, en 1997 sobresale el proceso de privatización. La enajenación de activos estatales permitió recaudar 3 180 millones de dólares. La capita-

lización de la Empresa de Energía Eléctrica de Bogotá (2 177 millones de dólares) generó el ingreso más voluminoso en la historia de las privatizaciones colombianas. Por otro lado, el sector de telecomunicaciones de larga distancia se abrió a competencia.

### 3. La evolución de las principales variables

**a) El nivel de actividad económica**

1997 no se inició auspicioso, ya que el ritmo de actividad en el primer trimestre volvió a retroceder, pero después tuvo lugar una importante reactivación, de manera que el año cerró con un crecimiento de 3.2%, tendencia que continuó en el primer trimestre de 1998 (5.7%).

La trayectoria de la demanda interna fue más dinámica, ya que su tasa de crecimiento ascendió a 5.6% (2.1% en 1996), sobrepasando el repunte (3.4%) de la inversión, después de un retroceso de 1.4% el año anterior. Vigorosa fue también la expansión (6.7%) del consumo final (3.9% en 1996), al impulso del sector privado, ya que el ritmo de incremento del consumo público cayó a menos de la mitad (10.4% en 1996 y 4.6% en 1997).

Las actividades que más crecieron fueron transporte, almacenamiento y comunicaciones (5.5%); explotación de minas y canteras (4.4%); servicios comunales, sociales y personales (4.2%), sector financiero (3.5%); y electricidad,

gas y agua (3.4%). La industria manufacturera logró remontar el retroceso de 2.7% que había sufrido el año anterior, en tanto que comercio, restaurantes y hoteles superó con holgura (3.1%) el leve descenso anotado en 1996.

El desempeño más desfavorable lo protagonizó el sector agropecuario, que retrocedió 0.7% en 1997. A pesar de los buenos precios internacionales, la producción de café verde bajó 4.4%, en tanto que la de cultivos transitorios volvía a declinar, esta vez 1.8%, y el valor de la producción de los cultivos perennes se estancaba. El rubro pecuario, por su parte, aumentó 2%, destacando el empuje de la porcicultura (6.4%).

La recuperación manufacturera en 1997 obedeció al fortalecimiento de la demanda interna. Excluida la trilla de café (café elaborado), el producto sectorial acusó una baja de 6.7% en el primer trimestre, en tanto que en el último anota un aumento de 11.7%. La trilla de café en 1997 se estancó, después de un aumento de 10% el año anterior.

En el sector manufacturero sobresalió el desempeño de maquinaria y aparatos eléctricos (15.6%), industrias básicas de hierro y acero (14.9%), y objetos de barro, loza y porcelana (14.6%). En total, 20 agrupaciones industriales evolucionaron favorablemente y 11 registraron tasas negativas. Los peores resultados fueron de la madera (-29%), la fabricación de calzado (-19%) y los productos de caucho (-14%).

La construcción siguió deprimida, aunque el estancamiento encubre tendencias opuestas. La caída de la edificación de vivienda y edificaciones (-22.1% en 1996) se frenó en 1997 (-3%), en tanto que la construcción de obras civiles creció 1.2%, después de expandirse 15.6% el año precedente.

El sector de minas y canteras aumentó 4.4%, destacando el desempeño de la producción de gas natural (27%) y de hierro (25%). La carbonífera siguió expandiéndose a buen ritmo (10%), en tanto que la de oro y plata continuó derrumbándose (-66%). El crecimiento de la producción de petróleo crudo bajó a 3.9% (7.2% en 1996).

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

Medida por el índice de los precios al consumidor (IPC), en 1997 la inflación se desaceleró a 17.7% (21.6% el año precedente), cumpliéndose así la meta (18%) del Banco de la República.

Los transables subieron 12.7%, mucho menos que los no transables (20.5%), que se vieron empujados por los aumentos de los precios de los servicios educacionales (22.8%), de salud (21.5%) y de transporte (21.3%).

En el primer semestre de 1998 el nivel de precios subió 14.1%, comparado con 11.2% en igual lapso anterior, poniendo en peligro la materialización de la meta oficial de 16% para el año en su conjunto. El fenómeno de El Niño afectó la producción de alimentos, con el impacto consiguiente sobre los precios, a lo que habrán de sumarse, probablemente, los efectos rezagados de la devaluación del peso, que presionan los costos de producción y encarecen los bienes transables. La inflación sin alimentos, sin embargo, ha venido bajando.

A consecuencia de la fuerte devaluación nominal y las fluctuaciones de los precios internacionales relevantes para Colombia, el índice de precios al productor (IPP) se aceleró, al subir 17.5% (14.5% en 1996), revirtiéndose así la tendencia de los años anteriores.

La situación laboral siguió deteriorándose. La tasa de desempleo en siete áreas metropolitanas aumentó de 10.2% en marzo de 1996 a 12.3% en marzo de 1997 y a 14.5% en marzo de 1998. La reactivación económica permitió entre marzo de 1997 y marzo de 1998 crear 340 mil nuevos empleos, cifra considerable para la economía colombiana. Puesto que la tasa global de participación pasó de 58.3% en el primer trimestre de 1997 a 62.3% en igual lapso de 1998, la generación de nuevas plazas no compensó el incremento en el número de personas en busca de trabajo, por lo que la tasa de desempleo aumentó considerablemente. La tendencia se agravó en julio de 1998 cuando la tasa de desempleo llegó a 15.8%.

Los salarios reales industriales mejoraron 4.2% en 1997 (2.3% en 1996), al tiempo que se ahondaba la brecha entre los que perciben los obreros y los empleados. En efecto, los salarios de los obreros crecieron 2.8%, y los de los empleados 5.7%.

#### **c) El sector externo**

El déficit de la cuenta corriente (4 950 millones de dólares en 1996) volvió a engrosarse, ahora a 5 680 millones en 1997, elevándose su significación de 5.8 a 6.0% del PIB.

Tanto las exportaciones como las importaciones de bienes mostraron gran dinamismo en 1997. Al crecer 9.7% (duplicando la tasa del año pasado) las primeras llegaron a 11 680 millones de dólares. Las importaciones, que en 1996 habían experimentado un leve retroceso de 1.1%, aumentaron 12.6%, totalizando 14 410 millones de dólares. Por ende, la brecha del comercio de bienes pasó de 2 140 millones a 2 730 millones de dólares.

Dentro de las tradicionales, destacó el aumento (43%) de las ventas de café, evolución atribuible por entero a los buenos precios internacionales, a la inversa de lo sucedido con los del petróleo y

derivados, lo que hizo caer en 7% el valor de las ventas colombianas por este concepto. Las exportaciones no tradicionales registraron un buen desempeño, al ampliarse 12%.

El crecimiento de las importaciones fue fruto de la reactivación económica. Las de bienes de consumo subieron 16% en 1997, después de disminuir 4% el año precedente. Trayectoria semejante mostraron las importaciones de bienes de capital (-9% en 1996 y 28% en 1997), gracias al repunte de la inversión privada. Mientras tanto, las importaciones de bienes intermedios se estancaron.

El superávit en la cuenta financiera disminuyó a 6 320 millones de dólares, equivalente a 6.7% del PIB (7 100 millones el año precedente), pero fue suficiente para cubrir el desequilibrio de la cuenta corriente. Las reservas netas del Banco de

la República bajaron ligeramente, situándose a fines de año en el rango de los 9 900 millones de dólares. La estructura de la cuenta de capitales continuó mejorando, gracias a la cuantiosa afluencia de recursos de largo plazo. Sobresale la inversión extranjera directa neta que alcanzó un nivel sin precedentes (5 170 millones de dólares), en gran parte por los cuantiosos recursos asociados a las privatizaciones. Los flujos de capital por concepto de endeudamiento externo bajaron sensiblemente debido a la modificación que se operó en el manejo de la deuda pública.

La deuda externa total creció 8% en 1997, con lo que ascendió a 31 400 millones de dólares, correspondiendo el 52% de ese monto al sector público. La deuda externa total equivalió ese año a un tercio del PIB.



## COSTA RICA

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

---

*La expansión de 3.1% del producto interno bruto (PIB) permitió que Costa Rica retomara a la senda de crecimiento interrumpida el año anterior, cuando la economía se contrajo 0.5%. En líneas generales, las variables macroeconómicas mostraron una evolución positiva, especialmente en lo referente a la inflación, que bajó de 13.9% a 11.2%, y al déficit fiscal, que se redujo de 3.3% a 1.6%. Esto último refleja un esfuerzo especial por romper el ciclo político, caracterizado por una fase expansiva en períodos preelectorales.*

---

La recuperación del PIB obedeció a un aumento de 14% de la inversión bruta fija, impulsada principalmente por el acceso más fácil al crédito, gracias a una mayor liquidez en el sistema bancario y menores tasas de interés reales, así como por importantes inversiones extranjeras directas en las zonas francas. De menor importancia para el repunte económico fue el crecimiento del consumo (1.6%) propiciado por el incremento del empleo, una leve recuperación de los salarios reales, créditos más accesibles y una menor inflación. Al mismo tiempo, favorecido por un notable mejoramiento de los términos de intercambio, el ingreso nacional subió 4.7%.

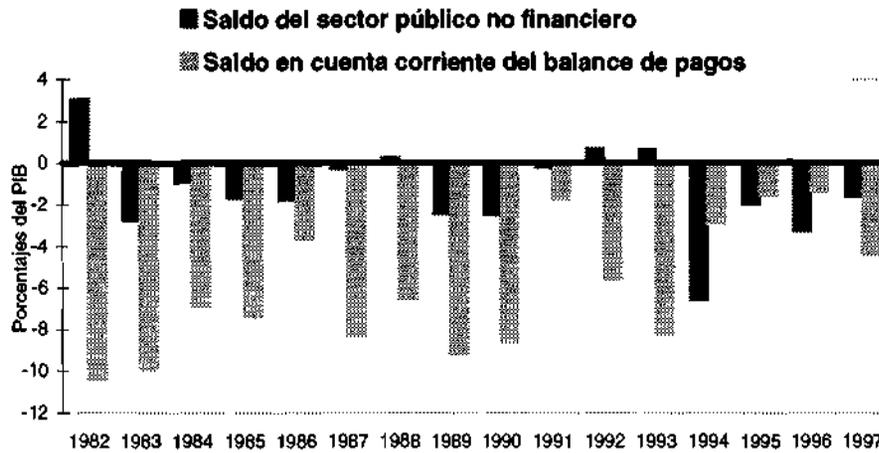
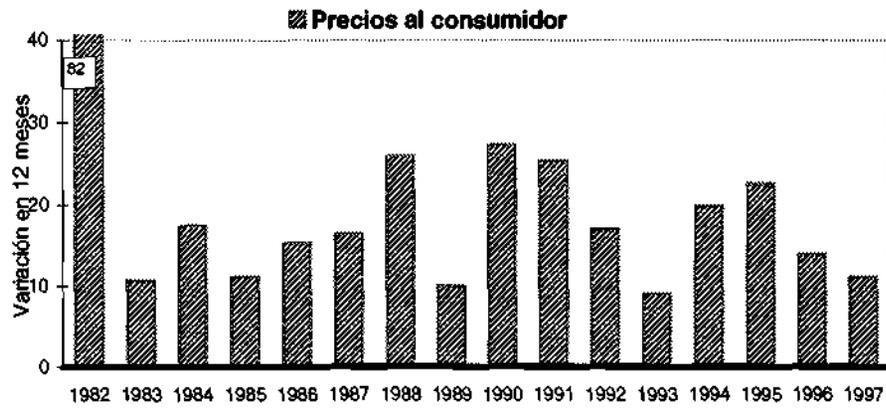
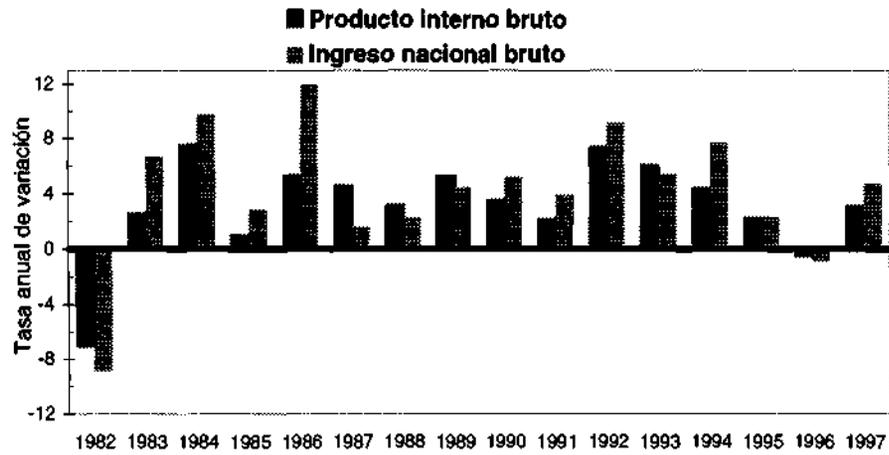
El comportamiento de los indicadores externos fue menos alentador, pues se registró un marcado deterioro del déficit en cuenta corriente,

cercano a los 300 millones de dólares. Sin embargo, la abundante afluencia de capitales externos, sobre todo en forma de inversiones extranjeras directas (IED), ayudó a cubrir holgadamente el déficit anterior y engrosó las reservas internacionales en cerca de 130 millones de dólares.

Se profundizó la incipiente especialización del país en la fabricación de productos electrónicos y para telecomunicaciones en plantas maquiladoras, dos actividades que, a su vez, constituyeron focos importantes de atracción de inversión extranjera directa e indican la posibilidad de consolidar un complejo industrial (*cluster*) tecnológico. La ventaja comparativa para atraer ese tipo de inversiones siguió siendo la calidad de la mano de obra. La nueva ley de zonas francas y la mayor competencia en materia de insumos industriales también contribuyó a hacer más atractivo al país para ese tipo de actividades. En cambio, en el caso de otros indicadores de competitividad, como la infraestructura, Costa Rica seguía mostrando un gran rezago.

Las perspectivas para 1998 apuntan a una mayor tasa de crecimiento del PIB, de alrededor de 4.7%; una inflación similar a la observada el año anterior; un incremento marginal del déficit en cuenta corriente, y un déficit fiscal similar al registrado en 1997. Se prevé que la crisis financiera de los países asiáticos puede tener algunas repercusiones para la economía de Costa Rica a raíz de una caída de la demanda de los productos de exportación del país, pero su alcance sería limitado, dado que en 1997 sólo 3% de las exportaciones estuvieron destinadas a Asia.

Gráfico 1  
**COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

## 2. La política económica

Las políticas económicas, en general, se complementaron para crear condiciones propicias para una recuperación económica o, al menos, para no perderla. De hecho, las políticas monetarias y salarial y el programa gubernamental de construcción estimularon la actividad económica por ser menos austeros que el año anterior. La contención del gasto del gobierno con el propósito de reducir el déficit del sector público no alcanzó la magnitud requerida para corregir el desequilibrio financiero, por lo que, a pesar de ser menor que el año anterior, dicho déficit siguió siendo bastante elevado. Por último, la política cambiaria fue consistente con el objetivo de mantener la competitividad de las exportaciones y de no crear presiones inflacionarias.

### a) La política fiscal

Al igual que en años anteriores, la política fiscal estuvo dirigida a reducir el déficit del gobierno central, y se logró que tal indicador descendiera de 5.2% a 4% del PIB entre 1996 y 1997. Esto se consiguió gracias a un aumento de los ingresos de alrededor de 7% en términos reales, como consecuencia de la expansión económica, y una baja marginal de los gastos reales del gobierno central.

Las remuneraciones y las pensiones siguieron constituyendo una proporción importante del gasto total, alrededor de 42% en conjunto.

La disminución del déficit fiscal es un fenómeno notable si se considera que ocurrió en un año preelectoral. No obstante, el desequilibrio que representa sigue siendo uno de los puntos más débiles de la economía, especialmente debido al peso de la deuda bonificada. De hecho, equivalió a 34.5% del PIB en 1996 y 36.6% en 1997. Los intereses pagados por ese concepto se elevaron a 5.4% del PIB el primer año y a 4.7% en el segundo. Este leve descenso obedeció principalmente a la baja de las tasas de interés. El cálculo del déficit operativo, que incluye los

intereses pagados en términos reales, indica que se contrajo a 2.3% y 1.4% del PIB en 1996 y 1997, respectivamente.

En general, el progreso observado en materia de reducción del déficit fiscal en 1997 se debió no tanto a los cambios legales y la reestructuración de la deuda interna en los dos años anteriores, sino más bien a la expansión de la actividad económica y la disminución de las tasas de interés reales. El repunte de la economía indujo un crecimiento de importaciones, que elevó sustancialmente los ingresos provenientes de aranceles (30.8%) y compensó con creces la contracción de 15% a 13% del impuesto a la venta en el rubro de impuestos indirectos. Las menores tasas de interés reales, por otra parte, favorecieron la reducción del gasto corriente al mitigar la carga real del servicio de la deuda interna. En el año considerado este rubro tuvo un crecimiento muy marginal en términos nominales (2.3%).

Las reformas tributarias de 1995, encaminadas a elevar los ingresos tributarios (ley de justicia tributaria y ley de ajuste tributario), así como el paquete de medidas formuladas en 1996 con el objetivo específico de reducir la deuda interna del sector público, aún muestran resultados limitados. El aumento del número de declarantes y una administración tributaria más eficiente, que incluyó la simplificación de los trámites exigidos a los contribuyentes, coadyuvaron, junto con la expansión económica, al incremento de los ingresos tributarios directos, que ascendió a alrededor de 10% en términos reales.

En cuanto a las medidas propuestas en 1996 para reducir la deuda interna, sólo algunas de ellas se aprobaron en 1997, varias hacia fines de año, de modo que no se percibían aún sus resultados, mientras otras seguían siendo analizadas en la Asamblea Legislativa. Entre las medidas que sí comenzaron a aplicarse, cabe mencionar la sustitución de bonos del gobierno en poder de instituciones públicas por "títulos de rendimiento real",<sup>1</sup> la sujeción de

---

1 Esta medida también tiene consecuencias, pues supone una reducción de ingresos para algunas entidades públicas.

**Cuadro 1**  
**COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Crecimiento e inversión<sup>b</sup></b>									
Producto interno bruto	5.2	3.5	2.1	7.3	6.0	4.3	2.2	-0.5	3.1
Producto interno bruto por habitante	2.4	0.8	-0.4	4.7	3.5	1.9	-0.1	-2.7	0.9
Ingreso nacional bruto	4.5	5.2	3.9	9.1	5.4	7.7	2.3	-0.9	4.7
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	5.8	2.1	3.0	7.1	5.5	3.5	2.8	-3.0	3.1
Servicios básicos	7.7	6.6	3.5	11.0	8.8	7.6	4.9	2.5	3.8
Otros servicios	4.5	4.0	1.3	7.0	6.0	4.4	1.3	0.8	2.9
<b>Porcentajes</b>									
<b>Contribución al crecimiento del PIB<sup>c</sup></b>									
Consumo	4.9	3.9	0.6	4.9	5.2	3.9	2.9	3.2	1.3
Gobierno	0.7	0.4	-0.2	0.5	1.0	0.2	0.3	0.2	0.1
Privado	4.3	3.6	0.7	4.4	4.2	3.7	2.6	3.0	1.2
Inversión bruta interna	2.6	1.1	-3.7	9.0	3.9	-1.8	-2.0	-4.4	7.3
Exportaciones	3.6	2.5	3.6	4.5	4.2	2.8	2.5	3.6	2.5
Importaciones	-5.9	-4.0	1.6	-11.1	-7.3	-0.6	-1.2	-2.9	-8.1
<b>Porcentajes del PIB<sup>b</sup></b>									
Inversión bruta interna	27.2	27.3	23.2	30.0	32.0	28.9	26.4	22.1	28.5
Ahorro nacional	18.2	18.7	21.5	23.9	22.9	25.5	24.5	20.5	23.3
Ahorro externo	8.9	8.7	1.7	6.0	9.1	3.4	1.8	1.6	5.1
<b>Porcentajes</b>									
<b>Empleo y salarios</b>									
Tasa de actividad <sup>d</sup>	53.0	53.5	52.2	51.5	52.6	53.1	53.9	52.2	53.8
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	3.8	4.6	5.5	4.1	4.1	4.2	5.2	6.2	5.7
Remuneración media real (índice 1990=100)	98.4	100.0	95.4	99.3	109.5	113.6	111.4	109.1	110.0
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Precios (diciembre a diciembre)</b>									
Precios nacionales al consumidor	10.0	27.3	25.3	17.0	9.0	19.9	22.6	13.9	11.2
Precios al por mayor <sup>f</sup>	10.7	27.9	22.3	12.7	6.6	...	...	...	...
Precios al productor industrial	...	...	...	10.4	6.2	19.9	21.9	13.3	10.1
<b>Sector externo</b>									
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	104.6	100.0	104.0	105.9	104.7	109.1	112.1	113.4	120.4
Tipo de cambio nominal (colones por dólar)	81.50	91.60	122.40	135.00	142.00	157.00	179.83	207.75	232.60
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1990=100)	102.0	100.0	109.8	104.6	104.5	105.0	101.4	100.4	102.6
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balance de pagos</b>									
Cuenta corriente	-480	-494	-99	-380	-620	-244	-143	-126	-422
Balance comercial de bienes y servicios	-237	-383	-43	-341	-538	-271	-111	-97	-356
Exportaciones	1 831	1 963	2 190	2 580	2 906	3 317	3 790	4 124	4 478
Importaciones	2 068	2 346	2 232	2 922	3 444	3 588	3 901	4 221	4 834
Cuentas de capital y financiera <sup>g</sup>	22	-47	262	395	362	141	374	49	550
Balance global	-458	-541	163	14	-258	-103	231	-77	128
Variación activos de reserva (- significa aumento)	-112	197	-416	-177	60	66	-154	...	...
<b>Porcentajes</b>									
<b>Endeudamiento externo</b>									
Deuda bruta (del PIB)	85.9	68.7	70.8	59.2	50.9	45.9	43.1	37.4	34.7
Intereses netos (de las exportaciones) <sup>h</sup>	17.9	9.6	5.7	5.0	5.0	2.4	2.7	2.5	2.4

Cuadro 1 (conclusión)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Sector público no financiero consolidado</b>									
Ingresos corrientes	26.7	26.1	27.6	28.2	28.2	26.1	28.1	28.9	30.4
Gastos corrientes	23.6	23.9	23.7	22.3	22.2	26.6	25.5	27.1	26.2
Ahorro	3.2	2.2	3.8	5.9	6.0	-0.6	2.6	1.8	4.1
Gastos netos de capital	5.6	4.8	3.9	5.3	5.4	6.1	4.6	5.1	5.7
Resultado financiero	-2.5	-2.5	-0.1	0.7	0.6	-6.6	-2.0	-3.3	-1.6
Financiamiento interno	2.1	2.2	-1.6	-1.3	0.2	5.7	3.0	4.5	2.8
Financiamiento externo	0.4	0.3	1.7	0.6	-0.9	0.9	-1.0	-1.2	-1.2
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Moneda y crédito</b>									
<b>Balance monetario del sistema bancario</b>									
Reservas internacionales netas	29.2	-19.8	156.5	23.0	4.9	4.6	41.6	8.9	21.1
Crédito interno neto	4.0	30.4	4.7	24.3	31.5	27.6	3.9	42.7	16.4
Al sector público	-2.4	30.7	4.9	-4.3	2.7	28.6	30.8	127.1	37.5
Al sector privado	10.1	30.2	8.9	48.0	36.1	15.7	30.9	18.7	26.5
Dinero (M1)	18.2	7.5	29.0	36.0	7.8	31.1	-0.4	17.5	43.2
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	21.6	44.4	22.2	40.9	40.1	10.6	18.2	35.1	-0.4
M2	19.8	24.9	25.3	38.6	25.2	18.7	10.1	28.1	15.4
Depósitos en dólares	30.9	39.5	67.1	0.2	10.3	20.9	29.6	33.1	22.9
<b>Tasas anuales</b>									
<b>Tasas de interés reales (anualizadas, %)</b>									
Pasivas	5.2	-4.9	1.5	-1.0	7.3	-1.7	1.3	3.1	1.6
Activas	17.6	4.0	10.8	9.8	19.3	11.1	11.6	11.0	10.2
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>i</sup>	9.2	-0.4	-2.8	15.1	6.4	7.9	5.0	3.7	1.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Resulta de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Porcentajes de la PEA. <sup>f</sup> En 1993, se interrumpió el índice de precios al por mayor y se sustituyó por un índice de precios al productor industrial. <sup>g</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>h</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>i</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1995				1996				1997 <sup>a</sup>				1998 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto <sup>b</sup> (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	...	...	...	...	-1.6	-2.0	-0.3	1.3	0.5	4.6	4.4	6.0	...	...
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	23.6	22.3	22.0	22.6	18.3	19.3	17.4	13.9	14.9	13.6	11.9	11.2	11.2	10.8
Exportaciones (millones de dólares)	...	...	...	...	772	726	734	782	770	903	771	837	973	968
Importaciones (millones de dólares)	...	...	...	...	835	835	884	926	949	1 047	1 012	1 080	1 109	1 129
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup> (índice 1990=100)	98.6	102.7	102.6	101.7	99.3	99.9	100.6	101.6	100.9	101.8	103.1	104.6	103.3	103.8
Tasa de interés real (anualizada, %)														
Pasiva <sup>c</sup>	-6.0	10.8	4.3	-3.8	8.7	0.5	2.4	0.7	-1.4	1.6	5.9	0.5	-2.9	...
Activa <sup>d</sup>	4.9	22.4	13.5	5.5	16.4	8.3	10.4	8.9	6.6	10.1	14.7	9.2	5.3	...
Dinero (M1) (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	16.6	11.6	-0.1	1.9	15.0	11.4	...	1.6	9.8	28.4	35.6	43.2	44.8	26.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones. <sup>c</sup> Depósitos a 180 días. <sup>d</sup> A corto plazo.

algunas instituciones del Estado al pago del impuesto sobre la renta, el aumento de 280 a 535 del número de empresas incluidas en el registro de "grandes contribuyentes",<sup>2</sup> la aplicación de un impuesto selectivo al consumo de gasolina y la eliminación del límite aplicable a los impuestos a los automóviles de lujo.

Gracias a la mayor holgura presupuestaria lograda por el gobierno, éste pudo expandir los gastos de inversión real en más de 40%. Una parte importante de éstos se destinó a la reparación de los destrozos ocasionados por el huracán "Juana" y a proveer al sector de educación de los equipos y los nuevos locales necesarios para llevar a cabo la reforma educativa.<sup>3</sup>

La privatización de entidades públicas y la concesión de zonas marítima y costeras, medidas que también formaban parte del paquete de reducción de la deuda pública, seguían estancadas.

#### **b) La política monetaria**

El propósito general de la política monetaria siguió siendo la reducción de la tasa inflacionaria. Sin embargo, desde septiembre del año anterior dejó de ser restrictiva, con el objeto de facilitar una cierta recuperación de la actividad económica.

El crédito interno sin duda se amplió, sobre todo en el sector privado, merced al descenso de las tasas de interés activas reales en alrededor de un punto porcentual, con excepción de la cobrada por las empresas financieras, y a la reducción de la tasa de encaje legal conforme a la meta de uniformar todas las tasas en 15% para marzo de 1998. Los sectores privados más favorecidos por el crédito fueron el de vivienda, que pasó de absorber 2.4% el año anterior a 6.8% en 1997; el sector agrícola, que aumentó de 6.4% a 8.2% en el mismo lapso, y

el consumo, cuya participación se elevó de 17.4% a 19.8% del total.

Las tendencias de la política monetaria en 1997 no se aprecian claramente en las estadísticas correspondientes, debido a dos problemas importantes que se reflejan en la contabilidad y dificultan el análisis: el cambio en la mecánica de colocación de los bonos del Banco Central (BCCR) entre 1996 y 1997 y la modificación del registro de depósitos en cuenta corriente y en cuentas a plazo, que pasaron de un sistema de tasas de encaje diferenciales a una tasa uniforme.

El primero de estos cambios se tradujo en la sextuplicación de la emisión de bonos de estabilización monetaria (BEM) respecto del año anterior. En 1997, aunque efectivamente fue necesario emitir bonos de este tipo como forma de esterilizar parte del ingreso de divisas, se produjo una fuerte distorsión en las cifras.<sup>4</sup>

El segundo problema se hace patente en el rubro de los pasivos monetarios. Si bien en conjunto crecieron 17.9% en términos nominales, cuando se analiza la evolución del M1 y el M2, aparecen tendencias muy anormales: el M1 tuvo un alza de 43%, como consecuencia de un aumento de 66.7% de los depósitos en cuenta corriente, y el M2 se incrementó un 15.4%, como resultado de una contracción de los depósitos a plazo. Aunque hubo algunos elementos que propiciaron cierta expansión del M1, como la reducción de las tasas de interés que hizo descender el costo de oportunidad de los activos líquidos y la competencia entre los bancos para atraer clientes mediante atractivos servicios a los titulares de cuentas corrientes, los depósitos en este tipo de cuentas son artificialmente altos debido al traspaso contable de depósitos a plazo a depósitos en cuenta corriente por parte de los bancos.<sup>5</sup>

---

2 Esta medida entrará en vigor en 1998.

3 Como parte de la reforma educativa, se determinó que el 6% del PIB anual se destine a educación. Además, la enseñanza de computación y de inglés pasó a ser obligatoria en todos los niveles.

4 Es necesario aclarar que el exagerado crecimiento de los BEM en 1997 sólo se debe a un problema contable. En 1996 se hicieron subastas conjuntas de títulos del BCCR y el Ministerio de Hacienda y, por lo tanto, se dejaron de emitir BEM. En abril de 1997 el BCCR comenzó nuevamente a emitir BEM y por tal motivo el aumento de éstos aparece desproporcionado en ese año.

5 También en este caso hay un problema contable derivado de la reclasificación de los depósitos a largo plazo como depósitos en cuenta corriente realizada por los bancos. Generalmente, parte de las cuentas corrientes se clasificaban como cuentas a largo plazo, para evitar el elevado encaje exigido por las primeras, pero esta práctica dejó de ser necesaria debido a la uniformación de todas las tasas en un 15%.

Los depósitos en moneda extranjera se elevaron a un ritmo menor que en años anteriores (22.9%), probablemente debido a la recuperación de la confianza en el desempeño de la economía y las mayores inversiones realizadas en el sector productivo.

Un aspecto importante de la política financiera de más largo alcance fue la aprobación de la ley reguladora del mercado de valores en enero de 1998, que se debatió durante 1997. Este nuevo marco jurídico dará lugar a una regulación más adecuada del mercado de valores, acorde con los nuevos instrumentos desarrollados a nivel internacional en los últimos años. La Superintendencia General de Valores, cuya creación se contempla en la ley, tendrá importantes funciones, entre las que se encuentran el "autorizar, regular y supervisar la oferta pública de valores" y las instituciones que

los manejan, entre otras, casas de bolsa y administradoras de fondos de inversión.

También con la intención de realzar la seguridad con que operan los mercados financieros no bancarios, el Banco Central acordó en octubre ampliar la base de instrumentos sujetos a encaje mínimo legal, que ahora incluirá las cooperativas de ahorro y crédito y las cooperativas de vivienda, entre otras.

### c) La política cambiaria

Se mantuvo la política de minidevaluaciones diarias, que dieron origen a una devaluación acumulada de 12% en términos nominales desde 1996. El tipo de cambio real ajustado se devaluó levemente, conforme a una política favorable a las exportaciones pero también bastante neutra respecto de la inflación.

## 3. La evolución de las principales variables

### a) La actividad económica

La actividad económica dio un giro positivo al pasar de una contracción de 0.5% el año precedente a un crecimiento de 3.1%. En lo que respecta a la demanda, el mayor dinamismo provino del gran repunte de las inversiones, tanto en maquinaria y equipos (14.5%) como en construcción (13.1%). Ambos rubros habían pasado por una etapa de contracción o bajo crecimiento que se prolongó varios años. Es interesante señalar que, aunque el sector privado hizo el aporte más dinámico, también el sector público elevó notoriamente sus inversiones, después de un largo período de limitada actividad en ese ámbito.

Las exportaciones, en cambio, crecieron a la mitad del ritmo del año anterior, mientras el consumo tuvo una influencia marginal en la demanda agregada.

En cuanto a la oferta, las importaciones de bienes y servicios registraron un gran dinamismo, lo que refleja en buena medida las cuantiosas inversiones y la reactivación económica en general.

Con la excepción del sector agrícola, que se contrajo 0.7%, los demás sectores productivos

mostraron un mejor desempeño en 1997. Destacó el de la construcción, que creció a una tasa excepcional de 16.3%. Las manufacturas, por su parte, tuvieron un importante repunte de 4.5%, mientras que los servicios crecían en promedio a igual tasa que el PIB (3.2%).

Las fuentes del excepcional dinamismo que registró la construcción son variadas. Además del auge que suele mostrar esta actividad en períodos de recuperación económica, el otorgamiento de bonos de vivienda popular, que el gobierno financió mediante la emisión de títulos en el mercado nacional, y el inicio de la construcción de las plantas de Intel estimularon la actividad de este sector. Se emprendieron también nuevas obras públicas, entre las que destacaron los planteles escolares.

En el sector manufacturero, las mayores inversiones y la mencionada expansión de la construcción dieron especial empuje a los sectores de metalmecánica, que tuvo un 15.2% de crecimiento, y de minerales no metálicos (11.6%). Esto redujo en cierta medida la creciente brecha que se venía registrando entre los sectores dinámicos, cuya producción se destina en su mayor parte a los mercados internacionales, y los más estancados, que surten

al mercado interno.<sup>6</sup> El mayor consumo privado también tuvo cierta repercusión en algunos sectores, como el de imprentas y editoriales, que creció 14.7%.

En cambio, la actividad agrícola se contrajo 0.7% debido a fenómenos climáticos muy adversos que afectaron tanto a los cultivos de exportación (banano, café y azúcar) como a algunos granos básicos, especialmente el frijol. En el caso del banano, además se produjo un deterioro de las condiciones productivas de las fincas, ya que la productividad de este cultivo ha descendido en cerca de 30%, en términos de cajas por hectárea cultivada, con respecto a 1990.

Por último, en el sector servicios destacó la actividad de transportes, almacenamiento y comunicaciones, con un incremento de 4%, en el que influyó la multiplicación de los servicios telemáticos, y la recuperación de la actividad portuaria, debida especialmente a las elevadas importaciones. El comercio también registró una expansión, de 4%, a raíz de la mayor actividad económica interna y el alza en las importaciones. La expansión de los servicios eléctricos refleja el mayor consumo de energía (5.7%), que fue satisfecho gracias al significativo aumento de la generación de electricidad (13.2%). La puesta en marcha de dos plantas geotérmicas –Boca de Pozo 2 y 3, cuyas operaciones se iniciaron a fines de 1996 y principios de 1997, respectivamente–, así como algunas nuevas plantas hidroeléctricas privadas que comenzaron a funcionar en el último año, explican este excepcional crecimiento de la producción de energía eléctrica.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

La tasa de inflación fue inferior a la del año anterior: 11.2% en comparación con 13.9%, de diciembre a diciembre. A ello contribuyeron varios factores, como la reducción del impuesto a la venta de 15% a 13% y la baja del precio del petróleo en el mercado internacional, que compensaron en alguna medida el nuevo impuesto al consumo del combustible.

Los salarios, tras experimentar una caída constante en términos reales durante los dos años precedentes, tuvieron una recuperación de cerca de 1%, lo que de todas formas no compensó la disminución de alrededor de 4% del período anterior. Los salarios más bajos, y en particular el salario mínimo, fueron los que más se elevaron en términos reales (3.7%). Las pensiones con cargo al gobierno también crecieron significativamente en términos reales (alrededor de 12%).

La tasa de desempleo descendió de 6.2% a 5.7%, con una caída proporcional más acusada en el medio urbano (de 6.6% a 5.9%) que en el rural (de 5.9% a 5.6%). En las áreas urbanas la construcción y los servicios absorbieron mano de obra, ayudando así a reducir el desempleo, mientras que, a pesar de su expansión, el sector manufacturero no generó un gran número de puestos de trabajo, lo que refleja un mejoramiento de la productividad.

#### **c) El sector externo**

El déficit en cuenta corriente del balance de pagos registró un marcado aumento, de 297 millones de dólares respecto al año anterior, básicamente debido al incremento de las importaciones de bienes en 16.2%.

La expansión de la compra de bienes en el mercado internacional respondió sobre todo al auge de las inversiones y de la construcción. De hecho, la importación de bienes de consumo se elevó sólo 2.3%, pero las de bienes intermedios y de capital crecieron en alrededor de 24%. Gran parte del crecimiento del primer rubro provino de la construcción, mientras que en el caso de los bienes de capital, los destinados al sector transporte y a la manufactura mostraron un considerable aumento, de 27.6% y 20.3% respectivamente, al igual que los adquiridos por el sector agrícola (62%), aunque estos últimos representaron una escasa proporción del total.

Vale la pena señalar que las importaciones, sobre todo de bienes de capital, responden en parte a inversiones realizadas por empresas

---

<sup>6</sup> Entre 1989 y 1997, las empresas que producen principalmente bienes de exportación duplicaron su contribución a la producción industrial total, es decir, llegaron a aportar las tres cuartas partes de la producción manufacturera a fines de ese período.

extranjeras, la más importante de las cuales es Intel, y que suponen un ingreso de capital extranjero para cubrir las. De hecho, la IED fue muy alta en el año que se examina (446 millones de dólares). Hay que agregar que estas inversiones están muy ligadas a la actividad exportadora, de modo que los gastos por concepto de importaciones generan un ingreso de divisas por ventas en el exterior. Por lo tanto, el déficit comercial es de naturaleza diferente a los registrados en períodos de recuperación económica, en los que las importaciones ligadas al consumo, comparativamente más difíciles de financiar, han sido mucho más relevantes.

Las exportaciones mostraron un incremento de 8.8%,<sup>7</sup> atribuible principalmente a las no tradicionales (15.8%), puesto que las tradicionales se contrajeron por segundo año consecutivo (-3.6%). Sin embargo, en el primer caso cabe señalar que gran parte del crecimiento se debió a una evolución favorable de los precios internacionales (12%), mientras el volumen se expandía sólo 5%. En el segundo caso, las inundaciones y otros factores climáticos actuaron en detrimento de los productos de esta categoría, de modo que el café fue el único que mostró un alza en el valor de las exportaciones, en concordancia con la fuerte elevación de los precios internacionales.

Las exportaciones no tradicionales se expandieron a raíz de la recuperación del acceso al mercado de los Estados Unidos después de que la Organización Mundial de Comercio (OMC) emitiera un dictamen a favor de Costa Rica, que prohibía al primero seguir imponiendo cuotas a la importación de prendas de vestir de origen costarricense.

Las exportaciones producidas en las zonas francas fueron particularmente dinámicas y registraron un incremento de 23% respecto del año anterior. La política del gobierno se orientó a reforzar aún más el estímulo a las inversiones en este sector, mediante la reforma de la ley de

zonas francas adoptada en junio de 1997, que entre otras cosas otorga elevados incentivos fiscales a la reinversión de utilidades en esas áreas y dispone la flexibilización de la definición de las zonas.

El destino de las exportaciones tuvo una estructura relativamente similar a la del año anterior, aunque se incrementaron las dirigidas a América del Sur, el Caribe y América del Norte, que recibía más del 50% del total, y disminuyeron las destinadas a la Unión Europea debido a la caída de las exportaciones de banano. Se mantuvo constante la proporción de exportaciones a Centroamérica, otros países europeos y Asia. En el área centroamericana, que absorbe el 13.6% del total, adquirieron especial dinamismo las ventas a Panamá y Nicaragua.

El turismo, que se ha convertido en una fuente importante de divisas, tuvo un mayor crecimiento que en el período anterior y los ingresos por este concepto se expandieron alrededor de 4% en términos netos, mientras seguían emprendiéndose nuevos proyectos en esta área.

Como ya se ha indicado anteriormente, la IED se mantuvo a niveles muy altos, puesto que fue de 446 millones de dólares, es decir, más del doble del monto registrado a principios de los años noventa; la empresa electrónica Intel contribuyó aproximadamente una cuarta parte de este total.

El endeudamiento externo descendió marginalmente respecto del año anterior, como resultado de las amortizaciones hechas por el sector público, mientras la deuda del sector privado tendió a incrementarse dada la necesidad de financiar nuevas inversiones en el período de recuperación económica. La política de sustitución de deuda pública externa por deuda interna aplicada en 1996 se revirtió parcialmente durante el año, al aprobarse la emisión de bonos en el mercado internacional que se colocarán en 1998.

---

7 Nótese que esta tasa difiere de la que se deduce del rubro de exportaciones de bienes en el balance de pagos, pues en este último caso las exportaciones de bienes no incluyen los destinados a transformación (valor agregado de las plantas maquiladoras y zonas francas), que se incorporan al renglón "Otros bienes, servicios y renta".



## CUBA

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

---

***La recuperación de la economía cubana se desaceleró a 2.5% en 1997 (7.8% el año precedente) y el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se amplió a causa de un fuerte aumento (21%) en el volumen de importaciones de bienes y de un mediocre desempeño de las exportaciones (3%). La expansión de los ingresos derivados de los servicios turísticos y de las transferencias corrientes contribuyó a mitigar la escasez de divisas que afecta al país. Pese a la persistencia de elevados coeficientes de liquidez monetaria y a un deterioro de 20% en el tipo de cambio, no se reportaron ajustes notables de precios y la brecha fiscal se redujo a 2% del producto.***

---

La caída de la zafra azucarera 1996-997 (-4%) hizo disminuir el volumen exportado, a lo que se sumó el retroceso de los precios internacionales. El decepcionante desempeño del sector azucarero y el endurecimiento del embargo externo dificultaron el avance esta economía, en proceso de reestructuración. Ella hubo de afrontar la demora y el encarecimiento de los préstamos externos, la reducción de las cotizaciones internacionales de los principales bienes de exportación (azúcar y níquel), y los efectos de adversidades climáticas y plagas en el sector agropecuario. El huracán Lili, que azotó la región central de la isla a mediados de octubre

del año anterior, dejó una secuela de daños estimados en 800 millones de dólares.

Los principales avances en materia de reformas consistieron en una profunda reforma institucional del sector bancario y en una mayor descentralización de las operaciones del sector externo. Al contrario, se observaron rezagos en la implementación de la política de reforma de los sectores productivos, los cuales redundaron en ineficiencias en el uso de insumos en la economía pública, como fue el caso de la agroindustria azucarera, o debilitaron el crecimiento de las nuevas actividades privadas. A medida que se acentúa la dolarización de la economía y que una mayor proporción de empresas públicas adoptan criterios de rentabilidad financiera en su gestión, se agudizan los costos y las tensiones asociados a la coexistencia de la nueva economía con el antiguo sistema de fijación de precios y de determinación del ingreso.

Para 1998 se prevé un lento avance en el proceso de estabilización macroeconómica, a causa de los escollos que enfrentan los sectores externo y fiscal. Así, se estima que el déficit del sector público no financiero repuntará al equivalente de 3% del producto y que la liquidez monetaria acumulada se contraerá en apenas 200 millones de pesos. Pese a la reducción de la zafra azucarera 1997-1998, probablemente se observe una discreta mejoría en las cuentas externas, merced a la disminución de la factura petrolera y al incremento de los flujos tanto de remesas familiares como de inversiones extranjeras. Sin embargo, la brecha externa y el mezquino acceso de la economía cubana a los mercados de capitales constreñirán a una cifra máxima de entre 2.5% y 3.5% la recuperación del producto.

## 2. La política económica

Las autoridades perseveraron en la ejecución del programa de ajuste macroeconómico y reformas estructurales iniciado en 1993, procurando al mismo tiempo recuperar los deteriorados niveles de producción y preservar la prestación de servicios sociales básicos.

Es importante tener claro que la acelerada transformación que vive la economía y las distorsiones existentes en los precios relativos dificultan el análisis de la coyuntura. El sistema de cuentas nacionales se encuentra en etapa de adaptación a las nuevas realidades y puede no captar en plenitud la actividad de los nuevos actores. También las grandes diferencias de precios (de 1 a 20) entre los mercados regulados y los libres, así como entre el tipo de cambio oficial y el paralelo, dificultan las comparaciones de los diversos circuitos monetarios y complican la construcción de un índice único de precios.

### a) Las finanzas públicas

A 2% del producto interno bruto (PIB) se redujo en 1997 (2.5% el año anterior) la brecha del sector público, que en Cuba reviste un significado particular por el carácter socialista de la economía y se financia con emisión monetaria. La disminución del déficit es atribuible a que los ingresos se contrajeron menos que las erogaciones (-0.8% y -1.6%). Por el lado de los gastos, hubo un leve incremento de los egresos corrientes (0.8%) y una contracción de los de capital (-14%). Hay que tener presente que los flujos reportados como egresos corresponden a los saldos que las respectivas entidades oficiales no lograron financiar de manera autónoma, sea con ingresos o con créditos propios. Ello reviste especial importancia en el caso de la inversión, ya que el crecimiento que ella muestra en las cuentas nacionales se explica por actividades vinculadas al sector externo y las empresas mixtas, que poseen recursos propios en divisas.

Los ingresos tributarios subieron 6.6%, en tanto que los no tributarios bajaron en casi 15%. La caída registrada en los impuestos sobre circulación y ventas (-4.6%) se explica por el

repliegue de la oferta de diversos bienes a precios regulados, en particular tabacos, cerveza y bebidas alcohólicas. Influyó también el estrechamiento del margen de comercialización que conforma la base de estos tributos, debido a mayores costos de producción.

El declive de los impuestos sobre los servicios públicos estuvo asociado a la merma de la recaudación del gravamen sobre la energía eléctrica. Al elevarse el precio del combustible, se produjo un alza en el precio mayorista de la electricidad, incremento que no se trasladó a los usuarios.

Al contrario, subieron los ingresos fiscales que se originan en las nuevas actividades. El aumento en la recaudación de impuestos sobre los ingresos personales (22%) obedece a un mayor aporte tanto de los agricultores privados (40%) como de los trabajadores por cuenta propia (4.2%). Aumentó también la recaudación de gravámenes sobre la utilización de la fuerza de trabajo (132%) y sobre las utilidades (86%).

En correspondencia con las prelación sociales de la política económica, se incrementaron las erogaciones de asistencia social (16%). Aumentaron asimismo los egresos por concepto de vivienda y servicios comunales (13%). Los recursos presupuestarios destinados a la educación y a la salud pública (6.2% y 5.4% del PIB, respectivamente) permitieron preservar los logros alcanzados en estas áreas. La seguridad social siguió absorbiendo el grueso de los gastos corrientes (7.1% del producto) ante la ampliación del universo de pensionados (1 323 000 personas), lo que gravita sobre el equilibrio fiscal y obliga a la instauración de modalidades novedosas de financiamiento.

Por su parte, las transferencias a las empresas públicas declinaron 10%, en virtud de la disminución tanto de las pérdidas (-17%) como de los subsidios a los precios de diversos bienes y servicios (-1.4%). Los ministerios de la Industria Azucarera (MINAZ) y de Agricultura (MINAGRI) recibieron la mayor parte de las compensaciones, ante los problemas de rentabilidad financiera que encaran las entidades productivas bajo su jurisdicción. Asimismo, fue

necesario ampliar en 4.5% la ayuda gubernamental a las unidades básicas de producción cooperativa (UBPC).

El presupuesto para 1998 prevé un crecimiento de los gastos (3.4%) mayor que el de los ingresos (1.5%), lo que hará subir a 3% del producto la magnitud de la brecha fiscal no financiada. Con la extensión del nuevo régimen fiscal a todas las empresas y organismos del país desaparecerá la dualidad en los sistemas impositivos.

#### **b) Los aspectos monetarios y financieros**

Los excedentes de liquidez en manos de la población y la acumulación de cuentas por cobrar entre las empresas públicas siguieron constituyendo preocupaciones fundamentales en el ámbito monetario. En consecuencia, la administración monetaria mantuvo restringida la oferta de créditos en moneda nacional. El racionamiento de las divisas en el circuito estatal se agudizó a causa de la merma de las exportaciones de azúcar.

El mediocre rendimiento del impuesto de circulación y sobre ventas de bienes y servicios realizadas en moneda nacional por el sector público impidió avanzar en la absorción del excedente de dinero. El saldo de liquidez monetaria, esto es el efectivo en circulación más el ahorro ordinario, disminuyó levemente a 40% del producto (41% el año anterior). La información disponible indica que la situación de las cuentas morosas (3 580 millones de pesos) en el sector público siguió preocupante, inclusive en el dinámico sector turismo, donde la cadena de impagos creció 16 millones de dólares en un semestre.

Al inicio del segundo trimestre de 1998 fueron alzadas por primera vez en muchos años las tasas de interés pasivas en moneda nacional. Subieron del anterior 2% a 3.5% en las cuentas de ahorro, en tanto que los rendimientos de los depósitos a plazo pasaban a ubicarse entre 4.5% (30 días) y 5.5% (360 días).

El proceso de dolarización se profundizó con la ampliación de los mercados en divisas y el aumento de la importancia que los ingresos en moneda convertible tienen en la determinación del poder de compra de las familias. Se estima

que la mitad de la población tiene acceso a divisas, mediante la compra con pesos cubanos en las casas de cambio, las remesas familiares procedentes del exterior, los incentivos salariales en moneda convertible y la expansión del turismo internacional. El monto de las ventas de mercancías en dólares a la población aumentó 17.8% y representaría más de 750 millones de dólares.

El tipo de cambio oficial se mantuvo en un peso cubano por dólar estadounidense, mientras la paridad promedio en el mercado paralelo de cambios se deterioró de 19.2 a 22.8 pesos. La cotización paralela mejoró levemente en el primer trimestre de 1998, al acrecentarse el flujo turístico.

#### **c) Las reformas estructurales**

Los principales avances en el proceso de reestructuración de la economía cubana se registraron en el ámbito financiero y en el sector exportador.

En 1997 se creó el Banco Central de Cuba, cuyos objetivos prioritarios consisten en aplicar una política orientada al mayor control de las variables monetarias y crediticias. En el transcurso del decenio se otorgaron licencias a 16 instituciones financieras extranjeras, incluidos 13 bancos, para el establecimiento de oficinas de representación en Cuba. Durante el bienio 1996-1997 las instituciones financieras que operan en la isla, bancarias y no bancarias, extendieron, bajo estrictas condiciones de mercado, créditos a favor de entidades cubanas por 1 000 millones de dólares, lo que repercutió favorablemente en la recuperación productiva.

Las reformas estructurales han propiciado la descentralización del comercio exterior, por lo que en 1997 unas 300 empresas ya estaban autorizadas a realizar compras y ventas en el resto del mundo. Además, alrededor de 600 firmas extranjeras tenían oficinas de representación comercial en la isla, y 435 empresas cubanas se hallaban habilitadas para operar con divisas convertibles.

En 1997 se firmaron 11 nuevos tratados bilaterales de inversión, por lo que el número de países con lo que Cuba mantiene este tipo de convenio se elevó a 30, mientras que el de

**Cuadro 1**  
**CUBA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>									
Crecimiento <sup>b</sup>									
Producto interno bruto	0.7	-2.9	-10.7	-11.6	-14.9	0.7	2.5	7.8	2.5
Producto interno bruto por habitante	-0.4	-4.0	-11.5	-12.2	-15.4	0.1	2.0	7.3	2.0
Producto interno bruto sectorial <sup>b</sup>									
Bienes	...	-3.5	-16.2	-19.2	-16.7	4.2	7.1	11.7	5.8
Servicios básicos	...	-8.2	-10.4	-13.2	-17.2	-0.9	6.9	7.1	4.0
Otros servicios	...	-1.5	-6.1	-5.5	-13.4	-1.2	-1.3	5.1	-0.2
<b>Millones de dólares</b>									
Balance de pagos									
Cuenta corriente	-4 595	-2 545	-1 454	-420	-388	-242	-518	-137	-428
Balance comercial	-4 609	-2 076	-1 138	-215	-382	-211	-639	-390	-878
Exportaciones de bienes y servicios	5 562	5 940	3 563	2 522	1 992	2 197	2 926	3 690	4 018
Importaciones de bienes y servicios	10 171	8 017	4 702	2 737	2 373	2 408	3 565	4 080	4 896
Cuenta de capital	5 700	2 621	1 421	419	404	240	596	145	438
<b>Porcentajes sobre el PIB</b>									
Sector externo <sup>c</sup>									
Cuenta corriente	-15.6	-13.0	-8.9	-2.8	-2.6	-1.3	-2.4	-0.6	-1.8
Balance comercial	-13.6	-10.6	-7.0	-1.4	-2.5	-1.1	-2.9	-1.7	-3.7
Deuda bruta	31.7	34.6	40.0	42.9	58.2	47.3	48.3	45.0	44.7
Ingresos y gastos del Estado									
Ingresos totales	65.0	62.4	67.4	62.1	63.0	66.4	60.0	52.6	51.7
Egresos totales	72.3	72.4	90.6	94.8	96.5	73.9	63.5	55.1	53.7
Resultado financiero	-7.3	-10.0	-23.2	-32.7	-33.5	-7.4	-3.5	-2.5	-2.0
Moneda									
Liquidez monetaria	21.6	25.4	40.4	56.1	73.2	51.8	42.6	41.0	39.7
Efectivo en circulación	10.9	11.9	20.4	27.4	30.2	18.8	16.3	17.1	15.9
Depósitos de ahorro ordinario	10.7	13.5	20.0	28.7	43.0	33.0	26.2	23.9	23.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Calculados sobre la base de series en pesos constantes de 1981, y el tipo de cambio oficial de 1 peso por dólar. <sup>c</sup> Calculados sobre la base del tipo de cambio oficial de 1 peso por dólar.

negocios conjuntos con entidades extranjeras subió a 317 (260 en 1996). Otras 200 entidades operan en tres parques industriales y zonas francas, con el objetivo de atender la creciente demanda que genera el turismo y vincular este sector con las actividades agrícolas e industriales circundantes.

Las empresas mixtas se han extendido a 34 ramas y dominan actualmente el 100% de las actividades de telefonía, exploración y extracción de petróleo, minería metálica y producción de ron, lubricantes, jabones, detergentes y perfumes. Asimismo, las empresas con participa-

ción de capital extranjero (joint venture) participan en el 70% de la producción de cítricos, 50% en níquel y 50% en cemento. En la misma dirección, 10% de la infraestructura hotelera destinada al turismo internacional pertenece a empresas mixtas y otro 41% es operado por cadenas extranjeras en virtud de contratos de administración.

Con la creación de otros cinco negocios conjuntos en la actividad inmobiliaria se puso en marcha en 1997 la ejecución de proyectos por unos 300 millones de dólares para la construcción y remodelación de edificios que

serán comercializados en divisas (alquiler y venta a extranjeros o a cubanos residentes en el exterior).

En el ámbito de lo que se puede llamar la "segunda economía", conformada por las actividades del emergente sector privado, el hecho más relevante fue la legalización del arrendamiento de habitaciones. Dado que cerca del 20% de los turistas se hospedan en casas particulares, en mayo de 1997 se dictaron normas acerca de esta actividad, disponiéndose la mecánica para el pago de los respectivos

impuestos. A fines de septiembre de 1997, unos 3 000 arrendadores se habían inscrito como contribuyentes, la mayoría en la capital del país. El V Congreso del Partido Comunista de Cuba reconoció la legalidad y el aporte del trabajo por cuenta propia a la oferta disponible y al empleo, pero reiteró que se mantendrá en los marcos existentes. En 1996, estos trabajadores independientes representaban el 8% de la población empleada, a lo que cabe agregar 4.1% de los empleos en el segmento privado de la agricultura.

### 3. Evolución de las principales variables

El desempeño económico siguió determinado por las severas restricciones que enfrenta el país, tanto en el ámbito externo como en la reorganización de su aparato productivo y comercial. En este contexto, el impacto de la caída de la zafra azucarera fue significativo, no sólo por la estrecha relación que existe entre este sector y el resto de la economía, sino también por el hecho de que la producción azucarera se utiliza como garantía para la obtención de créditos externos. Sin embargo, un creciente número de empresas públicas está mostrando signos de recuperación, luego de haber soportado intensas reestructuraciones.

#### a) La actividad económica

El crecimiento de la oferta global (5%) encuentra su origen en el sensible aumento de las importaciones de bienes y servicios (20%), en presencia de un repunte del PIB de apenas 2.5%. Los rubros que impulsaron el crecimiento de la economía fueron las exportaciones de bienes y servicios, que se ampliaron más de 9%, y la inversión, que aumentó casi 8%. En cuanto al desempeño sectorial, destacó el empuje del turismo (18%), la minería (11.9%) y la industria manufacturera (7.7%), en tanto que la agricultura retrocedió (-1.6%).

El flujo de turismo internacional se incrementó a 1 180 000 visitantes, quienes aportaron ingresos brutos por 1 546 millones de dólares. Con la ampliación de la infraestructura

hotelera, el número de habitaciones subió de 26 878 en 1996 a unas 29 000 al año siguiente.

La explotación de minas y canteras se expandió sobre la base de asociaciones de capital extranjero con entidades cubanas, así como de la puesta en vigencia de nuevos esquemas de autofinanciamiento en divisas y de estímulo a los trabajadores. Así, la producción de níquel volvió a superar su máximo histórico (62 600 toneladas).

En las manufacturas se observaron tendencias opuestas. Por un lado, la industria no azucarera anotó avances, en virtud del crecimiento de las industrias ligera (4%), alimentaria (6%), de materiales de construcción (10%) y sideromecánica (17%). Por otro lado, la agroindustria azucarera sufrió los embates de la nueva caída de la zafra, a 4.3 millones de toneladas. El deterioro del sector se vio agravado por otros factores, entre ellos la interrupción de financiamientos por más de 200 millones de dólares, necesarios para la compra oportuna de insumos antes de la cosecha azucarera, y el rezago en la aplicación de reformas económicas, que repercutió desfavorablemente en la gestión productiva. A fin de paliar esta situación, se puso en marcha un programa de incentivos en las UBPC (cooperativas creadas con las anteriores tierras del Estado), en el que destaca el incremento de 52.8% en el precio de la caña de azúcar.

El mediocre desempeño de las actividades no cañeras en el sector estatal y cooperativo, así como al estancamiento del sector ganadero erosionaron el abasto a la población a precios

regulados y la disponibilidad de divisas. El desempeño del pequeño subsector privado (17% de las tierras) pudo haber sido algo mejor, según lo ilustra el aumento de casi 40% en sus contribuciones al presupuesto del Estado y la mayor participación en los mercados agropecuarios libres, en un ámbito de reducción de los precios de venta. De su lado, la captura bruta pesquera creció 14% en virtud de los nuevos mecanismos de gestión empresarial y de estímulo a los trabajadores.

La construcción aumentó 4.8% por efecto de las obras realizadas en la edificación de hoteles, viviendas y aeropuertos, así como en la infraestructura hidráulica. En 1997 se reportó la conclusión de 53 000 viviendas. Se construyeron también dos presas y se avanzó en otras cuatro, para el riego y el abasto a la población.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

La información disponible indica que los precios al consumidor subieron 2%, observándose también una disminución en las cotizaciones tanto del mercado libre agropecuario (-2.2%) como de la economía informal (-3.1%).

El valor de las ventas en el mercado libre agropecuario disminuyó -5.3%, debido a la caída tanto del volumen como de los precios. La iniciativa privada aportó el grueso de los suministros (72.7%), en tanto que retrocedía la participación de los sectores estatal y cooperativo (23.7% y 3.6%, respectivamente). El valor de las ventas en los mercados libres de productos industriales y artesanales creció casi 50%.

Por otra parte, el alza de la cotización del dólar en los mercados paralelos, si bien no repercutió en los índices de precios regulados, dañó la capacidad adquisitiva de las familias. Al encarecerse en pesos el costo de adquisición de los bienes de consumo disponibles solamente en las tiendas en divisas, aumentó el costo de vida para la población que no tiene acceso a ingresos suficientes en divisas convertibles.

Los salarios nominales promedios mejoraron 3.3%, en el marco de la política de estímulos a las actividades priorizadas. Este sistema de incentivos en especie y divisas, que se vincula a la productividad del empleado y al cumplimiento

de metas de producción, se extendió a más de 1 400 000 trabajadores. Sin embargo, la productividad media del trabajo creció apenas 0.6%, debido a los bajos niveles de eficiencia de las ramas agropecuaria y azucarera y al insuficiente avance del redimensionamiento industrial. La cantidad de trabajadores disponibles para reubicación disminuyó a 8 800 y la tasa de desempleo a 6.9% (19 000 y 7.6%, respectivamente, en 1996).

#### **c) El sector externo**

La brecha en la cuenta corriente de la balanza de pagos se ensanchó a causa del aumento del déficit comercial de bienes, si bien hubo mayores transferencias corrientes y menores pagos de servicio a factores. El saldo positivo del balance de cuenta de capital alcanzó apenas para financiar aquel déficit, mientras que las reservas internacionales se mantenían en niveles muy bajos. Se observaron entradas de capital por concepto de inversión extranjera directa, principalmente en los sectores de comunicaciones e inmobiliaria, así como por préstamos bancarios y comerciales.

La agudización del déficit comercial obedece en lo fundamental a un fuerte incremento en el valor de las importaciones de bienes y a un virtual estancamiento en el de las exportaciones. La relación de los precios del intercambio retrocedió 1.5%. El mediocre desempeño del valor de las ventas externas de bienes (0.6%) se explica, de un lado, por la exportación de níquel, que elevó su volumen pero vio caer su precio, y del otro, por el menor volumen de azúcar, vendido también a cotizaciones inferiores. El esfuerzo de diversificación de las exportaciones se reflejó en un incremento superior a 15% de las no azucareras. El engrosamiento de las importaciones (20%) se debió en forma exclusiva a un incremento del volumen comprado (21%), ya que los precios internacionales acusaron un leve retroceso (-0.8%). Durante 1997 se expandieron las compras de petróleo y alimentos. El balance de servicios siguió mostrando un saldo superavitario, atribuible al aumento del turismo y las telecomunicaciones internacionales.

Por otro lado, se estima que las ventas de productos nacionales en el segmento del mercado

que opera en divisas ascendieron en 1997 al 41% del total de compras (35% el año anterior). Estas ventas, sea para satisfacer la demanda del sector turístico o en las tiendas de recuperación de divisas abiertas a la población, permiten sustituir importaciones e incrementar el ingreso en divisas del sector estatal.

La deuda pública externa creció ligeramente hasta totalizar unos 10 500 millones de dólares. La quinta parte de ese monto está constituida por préstamos de corto plazo. Cabe destacar que en los últimos años ha ido mejorando la percepción del riesgo-país en los mercados financieros

internacionales. La cotización de compra de la deuda externa cubana en los mercados secundarios se incrementó de 0.0825 dólares en 1993 a 0.25/0.27 a fines de 1997. En marzo de 1998 se firmó un acuerdo de reprogramación de deuda con empresas japonesas, por un monto de 100 mil millones de yenes (aproximadamente 770 millones de dólares). Sin embargo, el acceso a los créditos comerciales y bancarios externos continúa sujeto a enormes restricciones y se lleva a cabo en duras condiciones, con elevadas tasas de interés (14% a 16% en promedio) y perfiles temporales muy breves.



## ECUADOR

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

---

*A pesar de las condiciones políticas adversas, un crecimiento de 3.7% permitió superar el desempeño de los dos años precedentes. A la vez, se logró controlar el repunte inflacionario de comienzos del año y reducir el déficit del sector público no financiero. Aun así, los resultados económicos nuevamente fueron modestos en comparación con el promedio regional.*

---

El año 1997 empezó con una profunda crisis política y social que culminó en una amplia movilización social y, en febrero, forzó la destitución del gobierno y la designación de una administración interina por un período de 18 meses. Las nuevas autoridades, confirmadas por consulta popular en mayo, elaboraron un programa para controlar el alto déficit fiscal proyectado, frenar el aumento de la inflación y alcanzar una tasa de crecimiento moderada.

En efecto, se logró controlar el repunte inflacionario de los primeros meses, y el año terminó con una inflación de 30.7%. A este resultado contribuyeron la reducción del déficit del sector público no financiero a 2.5% del PIB, una política monetaria prudente y una apreciación real del sucre de 4%. Gracias a la expansión de las exportaciones y de la inversión privada, el producto creció 3.7%. Debido a un fuerte incremento de las importaciones, el

déficit de la cuenta corriente ascendió a 4% del PIB, lo que significó volver a los niveles previos a 1996. La solución de los atrasos del servicio de la deuda pública con los países miembros del Club de París quedó pendiente, situación que explica en parte el hecho de que las reservas monetarias internacionales registraran un nuevo aumento de más de 200 millones de dólares.

En contraste con los logros relativos de la política macroeconómica, la administración no pudo avanzar en la modernización del Estado; así, la subasta de 35% de las empresas escindidas de la Empresa Ecuatoriana de Telecomunicaciones (EMETEL), tuvo que declararse desierta dos veces.

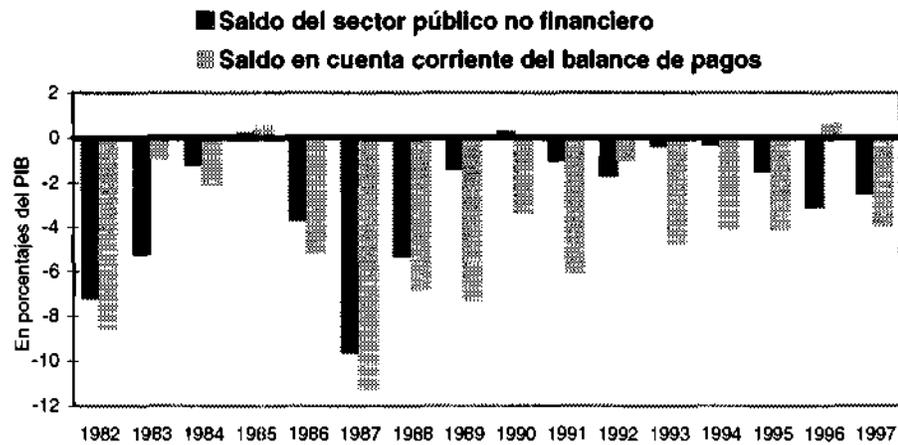
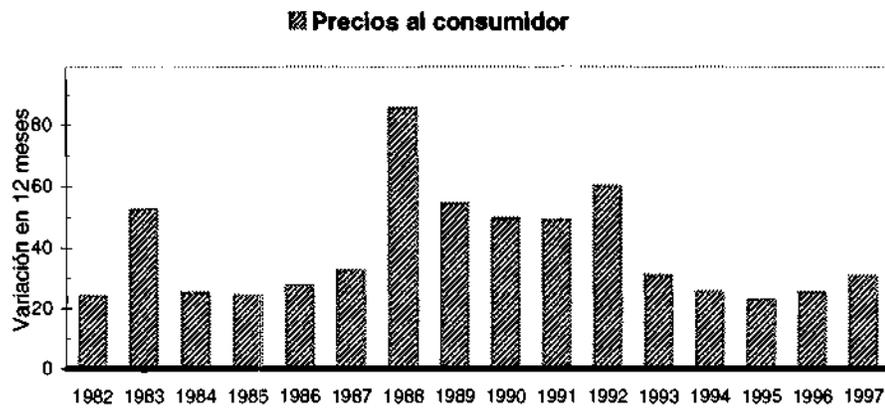
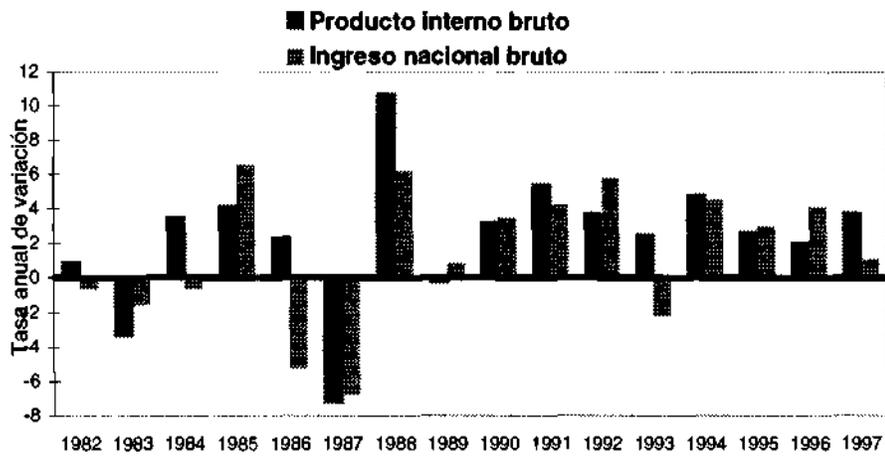
A comienzos de 1998, los desequilibrios se profundizaron, debido principalmente a una fuerte caída del precio del petróleo y al fenómeno climático de El Niño. La inflación nuevamente repuntó y hubo un deterioro de la situación fiscal y el balance comercial. En el contexto de un nuevo período preelectoral se acumularon los conflictos sociales y las pugnas entre los poderes del Estado, reflejo de serios problemas de gobernabilidad. Esto complicó la búsqueda de soluciones a dichos problemas, sobre todo al elevado déficit fiscal. En consecuencia, las proyecciones de crecimiento para 1998 se redujeron a alrededor de 1%, la inflación se acercaría a 40% hacia finales del año y el déficit de la cuenta corriente del balance de pagos aumentaría a 6% del PIB.

### 2. La política económica

El gobierno que asumió en agosto de 1996 propuso profundas reformas económicas cuyo

elemento medular era un esquema cambiario basado en una caja de conversión, lo que suponía

Gráfico 1  
**ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

un tipo de cambio fijo y un manejo de la liquidez en moneda nacional determinado exclusivamente por la disponibilidad de reservas monetarias internacionales. La administración interina nominada en febrero desechó esa propuesta y –enfrentada a importantes desequilibrios– planteó el control del déficit fiscal, la desaceleración inflacionaria y el logro de un mayor crecimiento como las principales metas para el año 1997, a la vez que se procuraba avanzar en la modernización del Estado.

En tal contexto, se tomaron medidas para controlar el gasto y aumentar los ingresos fiscales, y se estableció una política monetaria prudente. Para guiar las expectativas de devaluación originadas por el repunte de la inflación de comienzos del año y evitar un aumento apreciable de las tasas de interés, se reajustó la banda cambiaria. Además, se introdujo un sistema de subastas de dólares para atenuar las oscilaciones especulativas.

Frente a nuevos desequilibrios, a comienzos de 1998 se adoptaron medidas de control monetario y nuevamente se ajustó la banda cambiaria, mientras que la situación preelectoral no permitió llegar a un consenso sobre disposiciones para enfrentar la crítica situación fiscal. En tales condiciones, la administración se vio obligada a ajustar sus metas de crecimiento y de inflación.

#### a) La política fiscal

La difícil situación fiscal marcó la política económica del período. Al asumir la administración interina en febrero de 1997, la proyección del déficit del sector público no financiero (SPNF) era de 6.6% del PIB, ante lo cual se fijó la meta de reducirlo a 2.5%. A finales del año ese objetivo se cumplió, lográndose un déficit ligeramente más bajo que el de 1996, si bien mayor que en los otros años de la década. El déficit se financió en gran parte –2.1% del PIB– con fondos externos.

A este éxito relativo en el control del déficit fiscal contribuyó, sobre todo, la disminución del gasto de 27.6% a 25.9% del PIB, atribuible a una caída del gasto de capital en términos reales y a

un aumento del gasto corriente a menor ritmo que el del crecimiento económico.

Los ingresos fiscales empezaron a resentirse de la baja de los precios del petróleo, ya que los recaudos por exportaciones se redujeron en casi 2 puntos porcentuales del PIB, mientras que los ingresos por ventas internas de derivados del petróleo sufrieron un retroceso moderado en términos reales. Otro factor que contribuyó a la disminución de los recursos fiscales fue la reducción del superávit operacional de las empresas públicas, de 2.5% a 1.5% del PIB. La caída de estos recaudos fue parcialmente compensada por el aumento de otros ingresos no petroleros, destacándose los correspondientes al IVA y los aranceles, que experimentaron una fuerte expansión, imputable en parte a la mayor actividad económica.

Las principales medidas para incrementar los ingresos fiscales fueron un aumento de los aranceles hasta en un 4% durante el resto del año, para lo cual se invocó la cláusula de salvaguardia de la Comunidad Andina, el restablecimiento del impuesto de 8% sobre los rendimientos financieros y el alza de algunas tarifas públicas. A mediados del año, la tasa del impuesto a la renta para personas jurídicas, reducida a fines de 1996, se volvió a elevar a 25% y se eliminaron algunas exoneraciones del IVA. Además, se tomaron disposiciones para mejorar la eficiencia de la recaudación, una de las cuales fue la creación del Servicio de Rentas Internas con carácter de ente autónomo.

Como meta para 1998, el gobierno nuevamente propuso un déficit del SPNF no superior a 2.5% del PIB. Sin embargo, a causa de los aumentos salariales comprometidos, los mayores gastos ocasionados por El Niño y, sobre todo, la baja del precio del petróleo, las proyecciones del déficit se acercaron a 7% del PIB. Para contrarrestar esta situación, se estableció un arancel de hasta 5% para importaciones provenientes de países no pertenecientes a la ALADI, que regiría durante 1998. Otras medidas propuestas por el ejecutivo durante los primeros meses del año, como la de aumentar el IVA, fueron rechazadas por el Congreso.

De esta manera, en el primer semestre de 1998 la situación fiscal ha sido sumamente difícil, afectada

Cuadro 1  
ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Crecimiento e inversión<sup>b</sup></b>									
Producto interno bruto	-0.1	3.2	5.4	3.7	2.5	4.8	2.7	2.0	3.7
Producto interno bruto por habitante	-2.4	0.8	3.0	1.4	0.3	2.5	0.5	0.0	1.7
Ingreso nacional bruto	0.8	3.5	4.2	5.8	-2.2	4.5	2.9	4.1	1.1
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	-3.8	-0.5	5.1	3.7	3.5	6.3	3.0	1.7	3.8
Servicios básicos	8.0	4.7	6.1	5.8	4.5	4.2	3.2	3.1	3.9
Otros servicios	-1.6	3.0	3.8	2.6	2.4	3.1	2.2	3.6	2.7
<b>Porcentajes</b>									
<b>Contribución al crecimiento del PIB<sup>c</sup></b>									
Consumo	0.4	3.1	1.2	1.0	2.4	1.9	0.8	2.1	1.4
Gobierno	-0.2	0.2	-0.2	-0.3	-0.1	0.0	0.1	-0.1	0.0
Privado	0.6	2.9	1.4	1.2	2.5	1.9	0.7	2.2	1.4
Inversión bruta interna	0.6	-3.2	5.2	-0.3	-0.9	1.3	1.7	-2.4	3.1
Exportaciones	-0.1	2.6	2.4	3.1	1.2	2.9	2.2	1.0	1.1
Importaciones	-1.0	0.7	-3.4	-0.1	-0.2	-1.2	-2.0	1.3	-1.8
<b>Porcentajes del PIB<sup>b</sup></b>									
Inversión bruta interna	21.3	17.5	21.6	20.5	19.2	19.5	20.6	17.9	20.2
Ahorro nacional	14.9	14.5	16.2	19.6	14.8	16.1	17.3	18.4	17.3
Ahorro externo	6.4	3.0	5.3	0.9	4.3	3.4	3.3	-0.5	2.9
<b>Porcentajes</b>									
<b>Empleo y salarios</b>									
Tasa de actividad <sup>d</sup>	56.3	48.8	56.8	58.9	58.0	55.6	55.8	55.8	57.3
Tasa de desempleo <sup>e</sup>	7.9	6.1	8.5	8.9	8.9	7.8	7.7	10.4	9.3
Remuneración media real (índice 1990=100)	99.3	100.0	104.6	113.5	127.8	139.2	153.0	161.3	157.6
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Precios (diciembre a diciembre)</b>									
Precios al consumidor	54.3	49.5	49.0	60.2	31.0	25.4	22.8	25.6	30.6
Precios al por mayor	80.1	45.5	48.0	54.7	39.2	18.2	...	...	...
<b>Sector externo</b>									
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	102.6	100.0	90.1	88.4	82.5	88.3	85.1	92.8	94.3
Tipo de cambio nominal (sucres por dólar) <sup>f</sup>	526	768	1 046	1 534	1 919	2 197	2 565	3 190	3 998
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1990=100)	94.9	100.0	94.4	95.5	85.0	80.7	82.3	82.6	79.1
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balance de pagos</b>									
Cuenta corriente	-715	-360	-708	-122	-678	-681	-735	111	-784
Balance comercial de bienes y servicios	552	926	525	935	496	455	297	1 200	173
Exportaciones	2 870	3 256	3 402	3 717	3 709	4 580	5 257	5 748	5 950
Importaciones	2 318	2 330	2 877	2 782	3 213	4 125	4 960	4 548	5 777
Cuentas de capital y financiera <sup>g</sup>	-401	-754	-453	-1 038	2	107	167	-252	679
Balance global	-1 116	-1 114	-1 161	-1 160	-676	-574	-568	-141	-105
Variación activos de reserva (-significa aumento)	-118	-194	-78	-	-494	-449	233	-245	-237
<b>Porcentajes</b>									
<b>Endeudamiento externo</b>									
Deuda bruta (del PIB)	117.4	114.4	108.9	101.1	95.3	87.9	77.7	76.6	76.4
Intereses netos (de las exportaciones) <sup>h</sup>	37.3	34.5	30.3	23.1	22.3	19.4	15.5	16.3	14.9

Cuadro 1 (conclusión)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>b</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>									
Sector público no financiero									
Ingresos corrientes	26.3	27.1	25.4	25.8	26.6	24.4	25.5	24.5	23.4
Gastos corrientes <sup>1</sup>	20.2	19.5	18.5	19.6	19.4	18.1	20.4	20.0	19.7
Ahorro	6.1	7.6	6.9	6.2	7.2	6.3	4.1	4.5	3.7
Gastos de capital	7.5	7.5	7.9	7.9	7.6	6.5	6.8	7.6	6.2
Resultado financiero	-1.4	0.1	-1.0	-1.7	-0.4	-0.2	-1.5	-3.1	-2.5
Financiamiento interno	-5.1	-3.3	-1.9	0.3	-2.3	-1.3	1.7	0.5	0.4
Financiamiento externo	6.5	3.2	2.9	1.4	2.6	1.5	-0.3	2.7	2.1
<b>Tasas de variación</b>									
Moneda y crédito									
Balance monetario del sistema bancario									
Reservas internacionales netas	...	279.9	80.0	65.4	50.7	46.6	4.4	68.1	11.5
Crédito interno neto	9.3	21.6	44.9	50.4	54.6	74.7	59.6	32.9	48.4
Al sector privado	38.1	42.9	66.9	62.3	76.9	78.2	51.7	23.8	48.0
Dinero (M1)	38.1	52.2	46.5	44.5	49.4	35.7	12.7	35.4	29.7
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	52.1	80.8	68.6	60.8	52.1	64.6	41.1	39.7	20.0
M2	44.3	65.3	57.6	53.2	51.0	52.2	30.2	38.3	23.2
Depósitos en dólares	79.2	37.2	69.5	139.0	79.5	112.6	143.1	69.8	80.4
<b>Tasas anuales</b>									
Tasas de interés reales (anualizadas)									
Pasivas	-13.7	-7.8	-4.7	-7.9	1.0	6.9	16.7	12.9	-2.0
Activas	-7.4	-3.7	-1.2	-1.7	13.2	15.1	26.8	22.3	10.0
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>1</sup>	-11.6	0.2	-1.9	4.1	17.6	11.6	13.6	15.5	4.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Resulta de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar; cobertura nacional urbana. <sup>e</sup> Porcentajes de la PEA; cobertura nacional urbana. <sup>f</sup> Hasta 1992, corresponde al tipo de cambio del mercado de intervención. Desde 1993, corresponde al tipo de cambio del mercado libre. <sup>g</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>h</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>i</sup> En 1994 y 1995, incluye gastos por reducción de personal.

<sup>j</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1995				1996				1997 <sup>a</sup>				1998 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	3.2	5.5	0.7	0.1	2.4	-0.2	2.3	3.5	2.7	4.2	3.7	3.0	0.0	...
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	22.7	22.5	22.9	22.8	24.8	22.6	25.0	25.4	29.9	31.1	30.6	30.7	30.6	35.9
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup> (Índice 1990=100)	80.9	82.6	82.3	83.3	82.4	82.0	82.6	83.5	80.2	79.8	78.9	77.6	75.9	79.3
Exportaciones, FOB (millones de dólares)	1 057	1 137	1 084	1 133	1 127	1 172	1 264	1 326	1 273	1 322	1 369	1 308	1 128	1 311
Importaciones, CIF (millones de dólares)	975	1 043	1 041	1 094	985	887	901	950	1 096	1 176	1 280	1 393	1 282	1 407
Reservas internacionales (millones de dólares)	1 608	1 770	1 661	1 557	1 559	1 571	1 690	1 831	1 920	2 226	2 231	2 093	1 940	1 878
Tasa de interés real (anualizadas)														
Pasiva	18.8	9.8	17.4	20.9	8.3	23.6	12.5	7.1	-16.2	4.7	0.4	3.0	-15.4	-4.0
Activa	24.4	22.9	28.5	34.2	16.6	33.2	24.1	19.2	-7.5	18.6	13.9	14.8	-9.1	1.7
Dinero (M1) (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	23.0	29.3	14.9	12.7	22.2	19.5	22.9	35.4	38.8	40.3	40.6	29.7	25.0	20.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

por fuertes presiones tanto en los gastos como en los ingresos y por condiciones políticas que dificultan la solución de los problemas del sector.

#### **b) La política monetaria**

En respuesta al rebrote inflacionario de principios de 1997, las autoridades aumentaron el encaje bancario de 10% a 12%. Los dos puntos adicionales pueden mantenerse en Bonos de Estabilización Monetaria (BEM), para que sean remunerados y así evitar una carga en los resultados operacionales de los bancos. A la vez, se siguió con la política de esterilizar la liquidez generada por las reservas monetarias internacionales, que se incrementaron durante el primer semestre debido, en parte, a un elevado financiamiento externo (emisión de eurobonos). Para tal fin se contó con crecientes depósitos del sector público no financiero, que durante ese período mostró un superávit en caja. En el segundo semestre, las reservas internacionales bajaron ligeramente, lo que facilitó la aplicación de una política monetaria prudente, y a finales del año la emisión primaria se expandió un 25% con respecto al mismo período de 1996, por debajo de la tasa de inflación, a pesar de un descenso simultáneo de los depósitos del SPNF en el Banco Central.

En diciembre, el M1 registró una expansión de 30%, mientras que la del M2 (excluidos los depósitos en moneda extranjera) fue de 23%. La caída del incremento del cuasidinero en moneda nacional (20% comparado con 40% en 1996) fue contrarrestada en parte por una creciente dolarización del ahorro financiero. En efecto, los depósitos en moneda extranjera aumentaron 47%, lo que condujo a que a finales del año representaran 37% del cuasidinero total.

Las tasas de interés habían comenzado a bajar a mediados de 1996 y continuaron descendiendo hasta la misma época de 1997, igual que el margen bancario. Este proceso se explica por la mayor credibilidad de la política cambiaria, la superación de los agudos problemas de liquidez que habían agobiado al sector bancario durante 1995 y parte de 1996, y la baja demanda de crédito. A mediados del año, las tasas de interés pasivas llegaron a ser negativas en términos reales. En el segundo semestre, esa tendencia se

atenuó, y las tasas de interés se recuperaron levemente, a lo que contribuyó una mayor demanda de crédito. Si bien el volumen del crédito se contrajo en términos reales hasta el tercer trimestre, a finales del año, en un contexto de leve recuperación económica, su expansión alcanzó a 39% en términos nominales. Además, como tendió a otorgarse crecientemente en dólares, a finales de 1997 el crédito en moneda extranjera representaba un 48% del total.

A comienzos de 1998, ante un nuevo rebrote inflacionario y una difícil situación fiscal reflejada en una reducción de los depósitos del SPNF en el Banco Central, se extendió la aplicación del encaje a los depósitos a 360 días y más y se hizo mayor uso de los BEM para controlar la liquidez, lo que permitió reducir la tasa anual de expansión de la emisión primaria a 21% a finales de junio. De esta manera, se estimuló un aumento de las tasas de interés que contribuyó a evitar presiones mayores sobre el tipo de cambio, originadas por la creciente incertidumbre política y económica.

El sistema financiero, que había sufrido una severa crisis de liquidez a partir de finales de 1995, continuó en su proceso de estabilización. En efecto, hacia finales de 1997 la proporción de la cartera vencida de los bancos privados bajó a un 7% del total y la provisión para créditos incobrables subió a un 73% de la cartera vencida. A la vez, para mejorar la supervisión bancaria, en la Superintendencia de Bancos se estableció una central de riesgos encargada de controlar la evolución del endeudamiento financiero consolidado.

Sin embargo, una parte del sector financiero enfrenta un alto riesgo a causa del estancamiento de algunas actividades económicas y el ascenso de las tasas de interés; así, a mediados de 1998 la proporción del crédito vencido volvió a acercarse a 9% del total.

#### **c) La política cambiaria**

La administración interina volvió a utilizar la banda cambiaria para guiar las expectativas de devaluación en forma acorde con las tendencias inflacionarias. Debido al aumento de la inflación a comienzos del año, en marzo se ajustó la banda, para incrementar su paridad central en 3.8% y su pendiente de 18.5% a 21%, con una amplitud de

10% en torno de la paridad central. Además, se introdujo un sistema de subastas de dólares, con vistas a limitar las oscilaciones especulativas del tipo de cambio.

A medida que se lograba controlar el rebrote inflacionario de principios del año y debido al exitoso funcionamiento del sistema de subastas, en el curso del año el tipo de cambio se deslizó, sin mayores oscilaciones, ligeramente por debajo del centro de la banda, de lo que resultó una devaluación del sucre de 25% con respecto al dólar. En términos reales, el promedio del año reflejó una apreciación de 4% de la moneda nacional respecto de la canasta de monedas de los principales socios comerciales del país. A ella contribuyó en gran medida la apreciación del dólar en relación con otras monedas, ya que respecto de la moneda estadounidense, el índice del tipo de cambio real del sucre aumentó sólo 2%.

Debido a un rebrote inflacionario a comienzos de 1998 y para contrarrestar una creciente incertidumbre, en marzo de 1998 se subió nuevamente la banda cambiaria, ya por quinta vez desde la introducción de este instrumento, en esta ocasión en un 7.5%, pero reduciendo la pendiente a 20%. En efecto, la depreciación del tipo de cambio nominal se aceleró, pero aun así en términos reales el sucre registró una apreciación de 2.8% entre diciembre y junio.

#### **d) Las reformas estructurales**

A fines de año, una reforma de la Constitución permitió al Estado delegar en empresas privadas

la prestación de servicios públicos y privatizar empresas de su propiedad. Esto volvió factible la privatización de 35% de las acciones de las empresas Andinatel y Pacifictel, creadas mediante la escisión de la empresa de telecomunicaciones EMETEL. Sin embargo, las subastas previstas para noviembre de 1997 y abril de 1998 debieron declararse desiertas.

La Corporación Financiera Nacional siguió aplicando la política de desinversión iniciada en años anteriores y, a finales de 1997, vendió sus acciones de dos empresas cementeras. Para estimular la inversión privada se promulgó la Ley de Garantía de Inversiones, en virtud de la cual se garantiza la estabilidad del impuesto a la renta por un período de 10 a 20 años, según las características de la inversión.

En marzo de 1997 se aprobó una ley en la que se dispone la distribución de 15% del presupuesto del gobierno central (excluidos los ingresos por concepto de créditos) a los municipios y los consejos provinciales hasta el año 2000. Este porcentaje se alcanzaría en forma escalonada, correspondiendo al año 1998 una transferencia de 7%. En octubre se creó el marco legal para el traspaso de funciones desde el gobierno central a los gobiernos seccionales. Sin embargo, debido a que muchas de las administraciones descentralizadas carecen de experiencia en el cumplimiento de sus nuevas funciones, resulta sumamente difícil poner en práctica a corto plazo dicho esquema de manejo del gasto fiscal.

### **3. La evolución de las principales variables**

El desempeño de las principales variables fue satisfactorio si se consideran los resultados de los años anteriores y la difícil situación de comienzos del año, pero a la vez refleja las debilidades estructurales que persisten en la economía ecuatoriana.

#### **a) La actividad económica**

A pesar de la difícil situación política de principios de año, el producto creció 3.7%, lo que se tradujo en un leve aumento del PIB per

cápita y, de esta manera, en un resultado ligeramente superior a los registrados en los dos años precedentes. Durante el primer semestre, los principales componentes de la demanda global acusaron el impacto de esta crisis. Sin embargo, los agentes evaluaron las perspectivas con cierto optimismo, lo que se reflejó en un fuerte aumento de las existencias. En efecto, en el segundo semestre, las exportaciones de bienes y la formación bruta de capital fijo del sector privado se expandieron con relativa rapidez, hasta alcanzar tasas de crecimiento anual de 5.4% y

4.0%, respectivamente. En contraste, el consumo de los hogares aumentó sólo 2.3%, ritmo cercano al del crecimiento demográfico, en un contexto de salarios reales decrecientes. Debido a la fuerte expansión de las importaciones, la oferta global creció en un 4.6%.

En casi todas las ramas de actividad el crecimiento superó los resultados del año anterior. Los mejores desempeños correspondieron a los sectores agropecuario (4.1%) y de transporte y comunicaciones (3.9%), mientras que la industria manufacturera no petrolera creció 3.5%. Gracias al aumento de las ventas externas, las actividades manufactureras más dinámicas fueron la industria textil y la producción de maquinaria, equipo y material de transporte, cuya expansión fue superior a 5%. A la buena evolución del sector agropecuario contribuyeron, sobre todo, algunos productos de exportación, como el banano y el café, pero también otros de consumo interno, como el arroz, al igual que la pesca y la ganadería. Con la excepción de algunos cultivos (caña de azúcar, soja), el fenómeno de El Niño afectó poco a la cosecha de 1997, pero hizo estragos en las nuevas siembras, las plantaciones y la infraestructura vial, hecho que –lo mismo que la caída del precio de petróleo– incidirá en los resultados de 1998. En efecto, el PIB del primer trimestre decreció en 3% respecto del trimestre anterior.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

A comienzos de 1997, la inflación repuntó debido a la expansión monetaria previa, los fuertes aumentos de algunas tarifas públicas y la incertidumbre generada por el conflicto social y político que culminó con el cambio de gobierno; así, en los primeros dos meses del año, el IPC subió 10%, pero luego se logró controlar las expectativas de inflación y, en general, el aumento del nivel de precios volvió a tasas mensuales de 1.5% a 2.0%. A esta estabilización contribuyeron la política fiscal cautelosa aplicada durante el primer semestre, las medidas de esterilización puestas en práctica por las autoridades monetarias y la apreciación real del sucre. De esta manera, el año concluyó con una

inflación de 30.7%, lo que supone un aumento respecto del 25.5% registrado el año anterior, pero las autoridades se propusieron lograr tasas anualizadas máximas de 25% a partir del segundo trimestre de 1998.

Sin embargo, los daños ocasionados por factores climáticos en la agricultura y el sistema de transporte, así como la renovada incertidumbre, indujeron un nuevo rebrote inflacionario a comienzos de 1998, de manera que a finales del primer semestre la tasa de inflación de 12 meses alcanzó a 35.9%.

Durante 1997, también la política de salario mínimo estuvo supeditada a los esfuerzos por controlar la inflación. En efecto, durante los últimos años el salario mínimo (con remuneraciones complementarias) se había recuperado en parte de las pérdidas reales experimentadas antes de 1992, pero en 1997 los aumentos de comienzos y mediados de año fueron inferiores a la tasa de inflación, de lo que resultó una pérdida real de 3.5%. A la vez, el salario medio real cayó 2%. En el contexto del rebrote inflacionario de comienzos de 1998, a junio el salario mínimo real había sufrido una caída adicional de 8%.

El mayor dinamismo del crecimiento económico durante 1997 se tradujo en una leve mejoría del empleo. La tasa de desempleo descendió de 10.4% en noviembre de 1996 a 9.2% en el mismo período de 1997, si bien se mantuvo por encima de los niveles previos a 1996. A la vez, el peso del sector informal en el empleo se redujo de 44.3% a 41.6%. Entre las actividades urbanas, los servicios sociales, comunales y personales y la industria manufacturera generaron la mayor parte de los nuevos puestos de trabajo.

#### **c) El sector externo**

Las exportaciones siguieron en expansión, si bien con menor dinamismo. Entre los bienes exportados que mostraron mejores desempeños destaca el banano, con un crecimiento de 36%, debido a mejorías tanto en precio como en volumen, lo que permitió que casi desplazara al petróleo crudo como principal producto de exportación. En 1997 se logró aumentar las ventas en los mercados tradicionales y tener

mayor presencia en nuevos mercados, como el de China. También las exportaciones de camarones crecieron considerablemente, a razón de 38%. En contraste, las ventas de petróleo crudo descendieron 8%, debido a la baja de los precios que no pudo ser compensada por un ligero aumento del volumen exportado. Más marcado aún fue el repliegue en la venta de derivados, lo que determinó que las exportaciones petroleras en su conjunto disminuyeran un 13%. Las ventas de otros bienes tradicionales de exportación, como el café y el cacao, también bajaron.

En contraste con el fuerte crecimiento de los años precedentes, las exportaciones no tradicionales se expandieron un escaso 1%, si bien productos como flores, jugos y conservas de frutas y vehículos mantuvieron su dinamismo. Como las ventas de servicios no factoriales se retrajeron, el aumento de las exportaciones totales de bienes y servicios fue sólo de 3.5%.

Las importaciones, que habían bajado el año anterior, crecieron notoriamente en todos los rubros. De esta manera, el superávit del balance de bienes se redujo a menos de la mitad de su nivel del año anterior. El déficit del balance de renta no experimentó una variación significativa, pero en la comparación regional se mantuvo muy elevado. En consecuencia la cuenta corriente, que en 1996 había sido excepcionalmente superavitaria, registró un déficit de 4% del PIB, similar al de años anteriores.

En abril, el gobierno colocó eurobonos por 500 millones dólares. Parte de los ingresos se destinaron a la recompra de bonos Brady por un valor nominal de 250 millones. Mientras la deuda externa pública se redujo levemente, a 63% del PIB, la deuda externa privada tuvo un aumento de 560 millones de dólares. A pesar del fracaso de la privatización parcial de EMETEL, la inversión extranjera directa alcanzó el nivel sin precedentes de 580 millones de dólares, debido al incremento de las inversiones petroleras y las concesiones de la telefonía celular, lo que contribuyó a generar un elevado superávit en la cuenta financiera.

Aun así no fue posible compensar el déficit de la cuenta corriente en su totalidad y el balance global registró un leve déficit de 100 millones de dólares. Sin embargo, como se atrasaron los pagos a los países miembros del Club de París, los activos de reserva crecieron en más de 200 millones, lo que elevó la reserva monetaria internacional a casi 2 100 millones de dólares, un nuevo nivel máximo.

Durante el primer semestre de 1998, las exportaciones se vieron seriamente afectadas por las condiciones climáticas y el bajo precio del petróleo; así, durante los primeros seis meses del año el balance de bienes registró un déficit inusual, del orden de 350 millones de dólares. Durante el mismo período las reservas monetarias internacionales tuvieron un descenso de 215 millones de dólares.



## EL SALVADOR

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

---

***Durante 1997 la economía salvadoreña mejoró su desempeño con respecto al año anterior. El producto interno bruto (PIB) creció 4.1%, evolución que se explica en gran medida por el significativo incremento de las exportaciones. Pese a un déficit comercial todavía elevado, el saldo de la cuenta corriente pasó a ser positivo, lo que se tradujo en una importante acumulación de reservas internacionales. El panorama económico general mostró una notable estabilidad. La inflación de diciembre a diciembre alcanzó un nivel histórico de 1.9%, mientras que el promedio anual fue de 4.5%; además, se mantuvo invariable el tipo de cambio nominal y se redujo el déficit fiscal. Sin embargo, no se registraron avances en la situación laboral y los salarios reales disminuyeron.***

---

Los altos precios internacionales del café supusieron un importante aumento de los ingresos por exportaciones y una notable mejoría de los términos del intercambio de bienes. Las exportaciones de la industria maquiladora se expandieron y creció notablemente la entrada de remesas familiares proveniente del exterior. El mayor dinamismo de la producción provino de los sectores manufacturero, financiero, de la construcción y del comercio. En cambio, el sector agropecuario, en el marco de debates sobre la condonación de la deuda agraria, mostró un

comportamiento negativo, en parte determinado por las condiciones climáticas adversas provocadas por el fenómeno de "El Niño", que también afectó al sector pesquero.

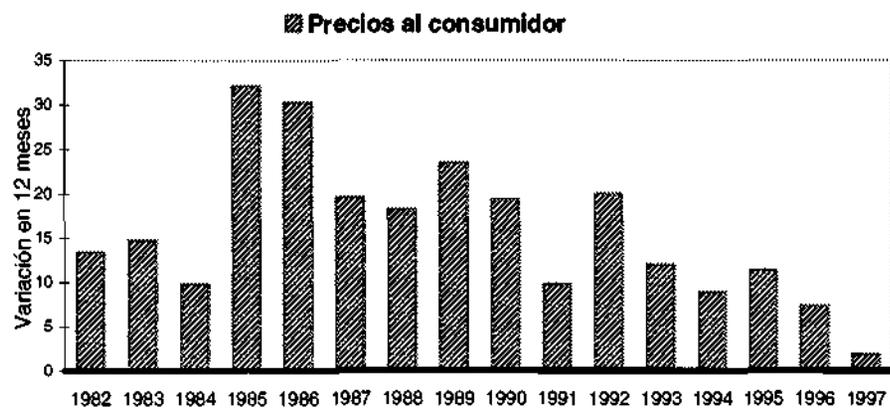
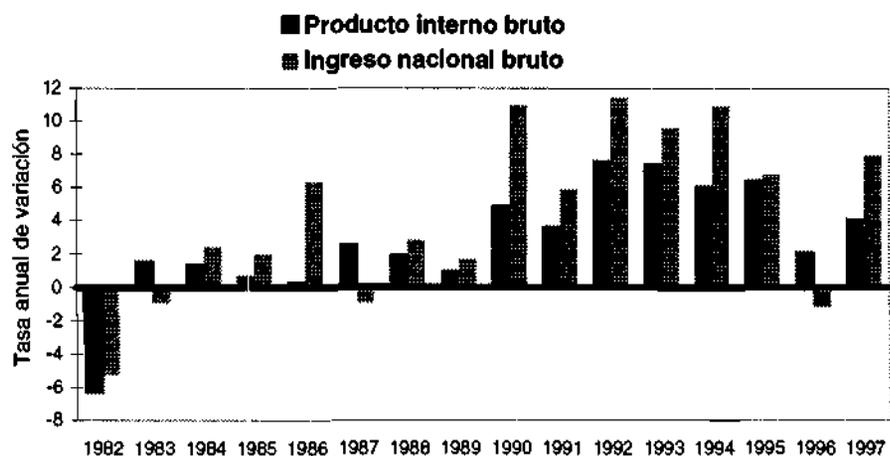
La estabilidad del mercado financiero y cambiario fue un objetivo prioritario de las autoridades monetarias, que formularon una política activa de esterilización de la entrada de recursos del exterior. Por otra parte, las irregularidades detectadas a mediados de año en la Financiera de Inversiones Seguras y Productivas (FINSEPRO) y varias empresas vinculadas a ésta pusieron de manifiesto la fragilidad del sistema de fiscalización.

Durante 1997 el déficit del sector público no financiero (SPNF) se redujo a niveles manejables, aunque no se alcanzó la meta propuesta en el Programa Monetario y Financiero. En el resultado global del SPNF influyeron el retraso en la venta de empresas públicas, que impidió contar con ingresos de capital, el hecho de que los ingresos tributarios fueran inferiores a lo previsto y el necesario pago de los pasivos laborales por concepto de indemnizaciones de empleados públicos.

En el ámbito de las reformas estructurales, se dio inicio a la reforma del sistema de pensiones, y se creó el marco jurídico y reglamentario de las administradoras de fondos de pensiones. También se avanzó en la preparación de los anteproyectos de reforma del marco regulatorio y normativo del Banco Central de Reserva (BCR) y de las entidades supervisoras del sistema financiero.

Las perspectivas para 1998 apuntan a un mayor crecimiento de la actividad económica, al mantenimiento de la inflación a niveles internacionales, y un aumento del saldo de

Gráfico 1  
**EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

reservas internacionales netas y de la tasa de crecimiento de las exportaciones. El entorno favorable creado por las bajas tasas de interés y la privatización de empresas públicas podría conducir a una expansión de las inversiones públicas y privadas propiciada por los ingresos

de las privatizaciones, el incremento de la inversión extranjera, la reducción de los aranceles, y el éxito de las medidas del programa nacional de competitividad y de modernización del Estado.

## 2. La política económica y las reformas

La política económica siguió rigiéndose en 1997 por los objetivos de crecimiento y estabilidad macroeconómica adoptados en 1996. Prevalcieron las metas de reducción de la tasa de inflación a niveles internacionales, de mantenimiento de la estabilidad cambiaria en términos nominales, de fortalecimiento de la estabilidad del sistema financiero, de adecuación del crédito a los objetivos de crecimiento de los agregados monetarios y, finalmente, de incremento del ahorro y la inversión.

El principal adelanto del período fue la reducción de la inflación de diciembre a diciembre a niveles internacionales; por primera vez en los últimos 25 años ésta fue de 1.9%. Asimismo, se logró recuperar el ritmo de crecimiento a 4%, elevar las exportaciones de bienes y servicios en un 25%, y disminuir las tasas de interés activas nominales y reales en comparación con el promedio de 1996.

Estos resultados se dieron en el marco de una estrategia de crecimiento sustentada en la inversión extranjera y en una progresiva inserción en las cadenas productivas internacionales. Esta estrategia acentuó la necesidad de reducir el costo-país y de mejorar la competitividad internacional, mediante una modernización de la infraestructura física y social.

Por otra parte, se siguió avanzando en el proceso de reformas estructurales, entre las que destacan las privatizaciones, específicamente la venta de las compañías distribuidoras de energía eléctrica y de telecomunicaciones, y el establecimiento de un sistema de pensiones basado en la capitalización individual y la rentabilidad de las inversiones que realizarán las primeras administradoras de fondos de pensiones autorizadas para operar. Se tomaron nuevas medidas para fortalecer la reforma tributaria, especialmente a través de la

ampliación de la base tributaria y de la creación de un marco regulatorio y legal moderno, una de cuyas piezas clave será el nuevo código tributario. Además, las autoridades nacionales consideran indispensable fortalecer el proceso de apertura comercial y garantizar el buen funcionamiento de los mercados de capitales, mediante una liberalización financiera sometida a fiscalización y control, para evitar la aparición de problemas como los que se produjeron a mediados de 1997 con la FINSEPRO.

### a) La política fiscal

En un entorno caracterizado por la reducción de los ingresos corrientes, la política fiscal en 1997 se planteó como objetivo equilibrar las finanzas públicas mediante la contención del gasto corriente. El déficit fiscal del SPNF fue de 1.8% del PIB, inferior al 2.5% registrado en 1996, aunque no se alcanzó la meta de 1.1% propuesta en el Programa Monetario y Financiero. Este déficit fue financiado primordialmente con la expansión del endeudamiento externo mediante la emisión de letras del tesoro a corto plazo en dólares, por un monto equivalente al 9.9% del saldo total de la deuda externa pública, que se colocaron en mercados internacionales.

La carga tributaria de 1997 fue de 10.8%, ligeramente menor que la de 1996. Los ingresos corrientes del SPNF disminuyeron 3.3%, en tanto que la recaudación tributaria se elevó 5.7% en términos nominales, pese a la desgravación arancelaria y el exiguo dinamismo de la actividad económica del año anterior. El 54% de dichos ingresos provino del impuesto al valor agregado, el 27% del impuesto sobre la renta, el 11.8% de derechos arancelarios, y el 7.2% restante de los de transferencia de propiedades y consumo de productos. Los dos

**Cuadro 1**  
**EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Crecimiento e inversión<sup>b</sup></b>									
Producto interno bruto	1.0	4.8	3.6	7.5	7.4	6.1	6.4	2.0	4.1
Producto interno bruto por habitante	-0.7	2.9	1.4	5.0	4.7	3.5	3.9	-0.2	1.7
Ingreso nacional bruto	1.6	10.9	5.8	11.4	9.6	10.9	6.7	-1.2	7.9
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	1.5	3.8	3.8	8.8	-1.4	4.1	6.0	1.8	5.0
Servicios básicos	1.2	6.2	-2.9	9.1	6.8	5.9	5.5	1.3	3.7
Otros servicios	0.5	5.2	3.7	5.8	3.9	6.3	7.2	2.4	4.0
<b>Porcentajes</b>									
<b>Contribución al crecimiento del PIB<sup>c</sup></b>									
Consumo	1.5	13.9	3.2	7.7	7.8	8.0	9.7	0.9	4.9
Gobierno	-0.2	-6.4	0.3	0.1	0.1	0.3	0.7	0.6	0.2
Privado	1.7	20.3	2.9	7.7	7.7	7.7	9.0	0.3	4.7
Inversión bruta interna	3.6	-2.8	2.4	4.4	1.9	2.7	3.1	-4.6	1.0
Exportaciones	-2.7	4.1	-0.1	1.3	5.6	1.4	3.6	2.3	5.2
Importaciones	-1.4	-10.4	-1.9	-5.9	-7.9	-6.1	-10.0	3.4	-7.0
<b>Porcentajes del PIB<sup>b</sup></b>									
Inversión bruta interna	17.3	13.9	15.7	18.7	19.2	20.6	22.3	17.4	17.7
Ahorro nacional	11.6	8.4	11.2	14.9	16.8	20.4	17.8	15.2	18.9
Ahorro externo	5.7	5.4	4.5	3.8	2.3	0.3	4.6	2.2	-1.2
<b>Porcentajes</b>									
<b>Empleo y salarios</b>									
Tasa de actividad <sup>d</sup>	...	...	51.6	52.2	...	53.4	52.4	51.3	51.1
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	...	...	8.7	9.3	9.9	7.7	7.6	7.7	8.0
Salario mínimo real (índice 1990=100) <sup>f</sup>	106.3	100.0	103.1	104.6	104.6	102.7	103.1	99.4	95.1
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Precios (diciembre a diciembre)</b>									
Precios al consumidor	23.5	19.3	9.8	20.0	12.1	8.9	11.4	7.4	1.9
Precios al por mayor	17.0	19.7	-3.2	8.0	1.4	5.0	9.2	4.0	...
<b>Sector externo</b>									
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	100.5	100.0	96.9	97.4	104.2	126.4	137.1	141.0	156.6
Tipo de cambio nominal (colones por dólar)	5.00	7.67	8.08	8.44	8.70	8.75	8.76	8.76	8.76
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1990=100)	78.3	100.0	99.2	98.8	89.1	83.7	79.2	73.0	72.8
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balance de pagos</b>									
Cuenta corriente	-370	-261	-212	-195	-118	-18	-322	-167	96
Balance comercial de bienes y servicios	-704	-651	-717	-950	-1 011	-1 212	-1 624	-1 333	-1 180
Exportaciones	909	973	898	975	1 138	1 639	2 049	2 230	2 880
Importaciones	1 612	1 624	1 614	1 925	2 149	2 851	3 673	3 563	4 061
Cuentas de capital y financiera <sup>g</sup>	259	288	65	61	177	131	471	332	267
Balance global	-111	27	-148	-134	59	113	148	165	363
Variación activos de reserva (-significa aumento)	-110	-165	70	-92	-112	-113	-148	-165	-363
<b>Porcentajes</b>									
<b>Endeudamiento externo</b>									
Deuda total (del PIB)	38.2	49.0	42.0	43.0	28.6	25.6	22.8	24.2	23.3
Intereses netos (de las exportaciones) <sup>h</sup>	7.1	10.9	10.1	8.0	8.0	4.4	3.1	4.1	3.0

Cuadro 1 (conclusión)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Sector público no financiero</b>									
Ingresos corrientes	10.3	12.5	13.0	13.6	14.3	16.0	17.1	17.4	15.3
Gastos corrientes	11.8	12.8	13.8	13.4	13.6	14.0	13.9	15.5	13.5
Ahorro	-1.5	-0.3	-0.8	0.2	0.8	2.0	3.2	1.8	1.7
Gastos netos de capital	4.3	2.5	4.1	6.7	4.5	4.0	4.2	4.5	3.8
Resultado financiero	-4.2	-0.4	-2.8	-3.4	-1.6	-0.6	-0.1	-2.5	-1.8
Financiamiento interno	2.6	-1.1	0.8	0.6	-0.3	-1.5	-1.2	0.1	-0.1
Financiamiento externo	1.6	1.5	2.0	2.8	2.0	2.1	1.3	2.3	1.9
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Moneda y crédito</b>									
<b>Balance monetario del sistema bancario</b>									
Reservas internacionales netas	69.6	92.6	1.7	26.1	13.7	10.3	-6.1	31.9	32.3
Crédito interno neto	-32.6	10.4	22.7	37.5	45.5	26.2	39.5	14.1	8.2
Al sector público	-28.1	37.5	23.2	14.3	3.8	-27.5	-27.6	9.5	-3.1
Al sector privado	12.3	6.2	12.8	31.0	37.5	27.1	55.4	14.4	19.2
Dinero (M1)	12.8	22.1	6.1	31.8	12.4	10.3	4.4	17.5	-1.9
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	-19.5	32.0	29.1	31.2	48.6	25.3	33.7	13.5	12.7
M2	-8.7	27.9	20.0	31.4	35.9	25.9	29.5	15.6	11.0
Depósitos en dólares	...	5.6	-34.4	99.0	1.7	58.3	21.9	48.3	40.4
<b>Tasas anuales</b>									
<b>Tasas de interés reales (anualizadas, %)</b>									
Pasivas	-5.8	-0.5	5.9	-6.2	2.7	4.3	2.8	6.2	9.7
Activas	-3.9	2.2	9.2	-2.5	6.4	9.3	7.1	10.6	13.9
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>i</sup>	16.3	-11.4	15.5	-0.8	22.4	12.5	14.3	14.0	11.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Resulta de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Porcentaje de la PEA. <sup>f</sup> Salario mínimo real, en los sectores de industria y servicios en la ciudad de San Salvador. <sup>g</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>h</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>i</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1995				1996				1997 <sup>a</sup>				1998 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	8.7	9.2	12.0	11.4	10.6	11.0	8.7	7.4	7.4	4.9	2.1	1.9	1.5	3.1
Exportaciones (millones de dólares)	285	252	249	220	296	243	247	239	387	418	263	292	422	342
Importaciones (millones de dólares)	768	863	850	722	662	710	625	675	671	784	758	761	948	1 024
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup> (índice 1990=100)	80.5	81.5	78.7	75.9	74.1	73.0	71.7	73.0	71.9	72.5	72.9	73.8	73.1	72.1
<b>Tasas de interés real (anualizadas, %)</b>														
Pasivas	0.5	4.4	-4.4	10.9	5.5	3.3	2.9	13.1	1.6	10.3	12.8	14.0	2.8	...
Activas	5.9	8.4	-0.8	14.8	10.3	7.3	6.7	18.0	5.9	15.0	17.0	17.9	6.9	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

primeros aumentaron 10.1% y 7.2%, respectivamente, respecto a 1996, mientras que los impuestos a las importaciones se redujeron 10.6%.

Otro de los factores que contribuyeron a dificultar la captación de ingresos en 1997 fue el retraso en la percepción del capital resultante de la venta de activos y del proceso de privatización de empresas públicas, como las distribuidoras de energía eléctrica, la Administración Nacional de Telecomunicaciones (ANTEL) y las plantas de alcohol. Sólo se percibieron 41.5 millones de colones, cifra que contrasta con los 167 millones previstos en el Programa para este período.

Todo lo anterior obligó a una disminución del gasto de 4.9%, que se tradujo en un descenso del nivel de inversión bruta y de los gastos de consumo, incluidos los de operación de las empresas públicas. Esta baja se logró pese al pago de 552 millones de colones por concepto de indemnizaciones laborales que tuvo que desembolsar ANTEL en el mes de diciembre.

Las medidas básicas implementadas por las autoridades tributarias durante 1997 para elevar las tasas de recaudación y reducir la elusión fiscal se concentran en lo siguiente: i) ampliación de la base tributaria, ii) presentación de cuatro proyectos de ley a la Asamblea Legislativa para regular adecuadamente la relación entre el fisco y los contribuyentes<sup>1</sup> y iii) adopción de acciones judiciales para sancionar el contrabando y la evasión.

#### **b) La política monetaria y cambiaria**

Al igual que en 1996, en 1997 el tipo de cambio nominal se mantuvo estable y se frenaron las presiones sobre el tipo de cambio real; se continuó aplicando una política monetaria de esterilización de las divisas provenientes del exterior, utilizando operaciones de mercado abierto.

Puede afirmarse que la política monetaria logró su cometido principal de reducir la tasa de inflación a un nivel históricamente bajo y ajustar la oferta de dinero a los niveles de demanda, a

pesar de la presión sobre la liquidez, derivada de los problemas financieros surgidos durante el año y la afluencia de divisas debida a la expansión de las exportaciones.

La ampliación de la oferta de dinero se controló mediante la regulación del crecimiento de la base monetaria, que registró una variación anual de 9%. El principal factor que explica este incremento es la expansión de las reservas netas en un 33%, como resultado del aumento de los ingresos por exportaciones, las mayores remesas familiares y la entrada de capital oficial. A esto se agregó el alza de 19.2% del crédito del sector privado, que representó el 40.5% del PIB y fue tres puntos superior al de 1996. El crédito se destinó a construcción y vivienda, préstamos personales y servicios y, en menor medida a otros sectores, entre otros el comercio, la industria manufacturera y el agropecuario. Estos factores de expansión crearon la necesidad de neutralizar el exceso de liquidez a través de la colocación de certificados de administración monetaria.

La liquidez ampliada (M3) fue 12.7% mayor que en 1996, sobre todo a raíz del incremento de los certificados de inversión (49.3%) y los depósitos en moneda extranjera (40.4%). En cuanto a sus componentes, el dinero o M1 registró una baja de 1.9%, ocasionada principalmente por una reducción de los depósitos a la vista, mientras que la liquidez en moneda nacional (M2) se elevó 11%, impulsada por la recuperación de las carteras de activos financieros.

Pese al descenso de la inflación, las tasas de interés se mantuvieron altas. La tasa activa nominal promedio de corto plazo fue de 16%, 2.6% puntos porcentuales menor que la de 1996, y la tasa de interés activa real promedio ascendió a 13.9%. A los depósitos a 180 días se les aplicó una tasa promedio nominal de 11.4%, es decir de 3.6 puntos menos que en 1996. Por último, la tasa pasiva real promedio resultó ser de 9.7%, puesto que superó el valor promedio del año anterior en 3.5% puntos porcentuales.

<sup>1</sup> Se trata de los proyectos de ley sobre el código tributario, de reforma de las leyes del impuesto al valor agregado y sobre la renta, y de la ley de supresión del contrabando.

Se propusieron nuevos proyectos de ley,<sup>2</sup> para dotar al sistema de instrumentos legales más completos que permitan elevar su competitividad y mejorar la regulación del mercado de capitales.

### c) La política comercial

Como parte del programa de desgravación, los aranceles correspondientes a insumos y bienes de capital se redujeron a cero en diciembre de 1996 y, a partir de julio del año siguiente, se inició la rebaja progresiva de un punto porcentual cada seis meses de los aranceles aplicables a bienes intermedios y finales. Según los objetivos de este programa, en julio de 1999 deberían fluctuar entre un mínimo de 5% y un máximo de 10% en el caso de los bienes intermedios y quedar como máximo en 15% en el de los bienes finales.

Durante 1997 se avanzó en las negociaciones con México del Triángulo del Norte Centroamericano –integrado por El Salvador, Guatemala y Honduras–, especialmente en lo referente a las listas de productos exportables, con el objeto de fijar plazos para la desgravación arancelaria de las mercancías, además de las correspondientes normas de origen. El proceso, iniciado en septiembre de 1996 ha permitido un avance considerable en la redacción de los textos básicos de un acuerdo. Asimismo, se avanzó en las negociaciones con República Dominicana y los acuerdos pertinentes se firmaron en abril de 1998.

### d) Las reformas estructurales

Las principales reformas estructurales han evolucionado de manera desigual y con variados resultados. En lo que respecta a la reforma

tributaria, consistente en una serie de medidas tendientes a ampliar la base tributaria y reducir la elusión fiscal, en la actualidad se estudian nuevos proyectos de ley, como el del código tributario y enmiendas puntuales a las leyes del IVA y el impuesto sobre la renta. En segundo lugar, la apertura comercial progresa a un ritmo menos dinámico, pero consistente con el proceso de negociación subregional, particularmente con los acuerdos del Área de Libre Comercio de las Américas y las negociaciones del Triángulo Norte con México. En tercer lugar, la liberalización financiera ha inducido un crecimiento significativo del sector, aunque se advierten debilidades en el sistema de supervisión y fiscalización a causa de los vacíos que aún presenta el régimen legal actual.

En cuarto lugar, las privatizaciones se han prolongado mucho más que lo previsto originalmente. Por lo tanto, el ingreso de capital fue inferior a lo esperado en 1997, sobre todo el proveniente de la venta de ANTEL. La venta de las distribuidoras de energía eléctrica aportó una cantidad mucho mayor (586 millones de dólares) que la estimada inicialmente en el Programa Monetario y Financiero. Para 1998 cabe prever un ingreso de capital por la venta de activos superior a los 320 millones de dólares.

En quinto lugar se encuentra la reforma del sistema de pensiones. En 1997 comenzó a operar la superintendencia de pensiones, que puso en marcha el proceso de constitución de las primeras cinco administradoras de fondos de pensiones, con la expectativa de que el nuevo sistema de capitalización eleve el ahorro neto en forma significativa.

## 3. Evolución de las principales variables

### a) La actividad económica

El año 1997 se caracterizó por un repunte importante de la actividad económica, después de

un leve crecimiento de 2% en 1996, pero aun así fue inferior a la tasa promedio de 5.9% de los cinco años anteriores. La tasa de crecimiento del PIB real fue de 4.1%, cifra a la que contribuyeron

2 Reformas de la ley de bancos y financieras; de la ley orgánica del Banco Central de Reserva; de la Federación de Cajas de Crédito y de la superintendencia de valores y formulación de leyes sobre supervisión consolidada de conglomerados financieros, lavado de dinero y seguros de depósitos. Recientemente se aprobó la ley que regula la bolsa de productos de El Salvador.

el carácter más dinámico de la expansión de la industria manufacturera (8.2%); y los sectores de la construcción (4.6%), financiero (6%) y del comercio (4.5%). Sin embargo, y de acuerdo con los datos suministrados por las autoridades nacionales, el sector agropecuario se vio muy afectado por el fenómeno de "El Niño", cuyas consecuencias fueron contrarrestadas por las buenas cosechas de caña de azúcar; por lo tanto, en su conjunto el sector sólo tuvo una contracción de 0.3%.

El sector de la construcción se enfrentó a problemas de índole laboral que condujeron a alzas salariales. El sector financiero se vio afectado temporalmente por la reacción de la opinión pública ante el conflicto descrito en páginas anteriores, y el sector comercio creció 4.5%, tasa mucho menor que las de casi 9% y 10% registradas en 1994 y 1995, respectivamente.

La demanda global tuvo un incremento de 7.5%, que obedece a una expansión de 19% de la demanda externa y de 5% de la demanda interna. Esto se explica por el aumento de las exportaciones de bienes y servicios, así como por el crecimiento de la inversión bruta interna, particularmente la de origen público, que se concentró en obras de infraestructura y carreteras. En el alza de la demanda influyó también un mayor consumo.

La tasa de crecimiento del índice del valor agregado de la producción manufacturera fue de 8.2%, valor superior en 6.6 puntos a la de 1996. La dinámica del sector manufacturero estuvo determinada primordialmente por la expansión de los servicios industriales de maquila, que crecieron de 12.6% en 1996 a 30.3% en 1997. Asimismo, las maquinarias y los productos metálicos tuvieron un aumento de 11.5%; los productos de madera y papel, de 7.8%; los textiles, el vestuario y productos de cuero, de 7.7% y los alimentos, las bebidas y el tabaco, de 6.2%.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

La tasa de inflación de enero a diciembre de 1997 fue de 1.9%, una de las más bajas de los últimos años, mucho menor a la meta prevista de 5% a 7% y una de las más bajas de toda América

Latina. La inflación anual promedio fue de 4.5%, muy inferior al 9.8% registrado en 1996.

La tendencia decreciente de la variación anual del índice de precios al consumidor (IPC) se debió a la caída de los del rubro de alimentos –componente principal del índice– y, en menor medida, a los de vestuario y vivienda. En el primer caso, la baja puede explicarse por el hecho de que en 1996 el precio del frijol tuvo un incremento significativo, mientras que en 1997 sufrió una contracción que lo hizo retroceder a niveles anteriores al alza.

Se registró también un descenso en el precio de la gasolina causado por la baja del precio del petróleo, lo que tuvo un impacto significativo en los costos de producción de las empresas. Asimismo, la declinación gradual de las tasas de interés activas y la supresión de aranceles aplicables a insumos y bienes de capital contribuyeron a mantener bajo control los costos y la subsecuente presión en el nivel general de precios. Un factor determinante de gran importancia fue la política monetaria del Banco Central de esterilización de los excedentes de liquidez.

Además, el índice de precios al por mayor, del que se excluye el café, mantuvo la tendencia decreciente observada desde mediados de 1996; los precios de los bienes producidos en el país se elevaron en los primeros meses del año, pero al término del tercer trimestre presentaban una variación anual negativa de 3.4%. También disminuyó la tasa anual de variación de los bienes importados y los precios de los productos exportados, excluido el café, continuaron mostrando variaciones negativas, tendencia iniciada en julio de 1996.

Los salarios mínimos no han tenido variación alguna desde 1995 en términos nominales, por lo que en términos reales se han deteriorado a partir de 1996, año en que presentaron una tasa de crecimiento negativa de -3.7%, seguida de un -4.3% en 1997. Las cifras preliminares sobre empleo indican también un leve deterioro de la situación laboral, con una tasa anual de desempleo total de 8.0% para el año, que se desglosa en 7.5% en las áreas urbanas, 8.7% en las áreas rurales y 7.4% en el área metropolitana.

### c) El sector externo

En 1997 se observó un comportamiento favorable en el sector externo; por primera vez en el decenio, la cuenta corriente del balance de pagos mostró un resultado positivo de 95 millones de dólares. Por el contrario, el saldo del balance comercial de bienes y servicios fue muy negativo (-10% del producto), a pesar de que se redujo con respecto a 1996 gracias a que el ritmo de crecimiento de las exportaciones (29%) fue superior al de las importaciones (14%).

Las remesas familiares continuaron aumentando, pero en menos proporción que en los años anteriores. En 1997 se registró un influjo de remesas de 1 200 millones de dólares. Asimismo, el sector externo se vio favorecido por el incremento del volumen de exportaciones de café y azúcar, y por la excelente cotización del primero; también resultó positiva la mejora en los términos del intercambio de los principales productos transados, que pasaron de -2.5% en 1996 a 6.1% en 1997. Por último, cabe mencionar la expansión vertiginosa de las exportaciones de la industria maquiladora (38.3%), que aumentaron de 764.1 millones de dólares a 1 056.8 millones de dólares. Estas exportaciones representan el 43.7% del total; las no tradicionales, el 31.3% y las tradicionales el 25%. Los principales rubros no tradicionales de exportación extrarregional fueron productos para elaboración de medicamentos; ropa de cama, mesa y cocina; ropa interior y complementos; prendas de vestir, hilados de algodón y manufacturas de aluminio. En el caso de los productos tradicionales, se observó un

crecimiento de 52.7% y 52.9% en las exportaciones de café y azúcar, respectivamente.

Por otra parte, las importaciones registraron una mayor tasa de variación en 1997 en el caso de la industria maquiladora, que experimentó un incremento de 39.1%, seguida por los bienes de consumo (15.9%), los bienes de capital (10.8%) y los bienes intermedios (8.6%).

Cabe destacar la evolución del comercio intrarregional y el balance comercial equilibrado de El Salvador con Centroamérica, debido a un crecimiento de 25.6% de las exportaciones y de sólo un 14.4% de las importaciones. También se observó un aumento del peso relativo del comercio con Honduras, Guatemala y, en menor medida, Costa Rica.

Las transferencias oficiales disminuyeron 10.2% y al término del año presentaban un saldo de 55.2 millones de dólares. Las transferencias corrientes tuvieron un incremento de 106.8 millones de dólares (8.5%), en el que destaca la contribución de las remesas familiares, que crecieron 10.4% y representaron más del 10% del producto.

El saldo positivo de la cuenta corriente y la cuenta de capital se tradujo en un superávit de 362.6 millones de dólares en el balance de pagos, que superó en 200 millones de dólares el de 1996.

La deuda externa ascendía en total a 2 667 millones de dólares a finales de 1997, lo que supone un incremento de 5.9% con respecto a 1996; esta cifra equivale a 93% del total de exportaciones de bienes y servicios. El pago de intereses bajó al 4% del valor de estas exportaciones.



## GUATEMALA

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

---

***El producto interno bruto de Guatemala creció 4%, porcentaje superior al 3% logrado en 1996 y consistente con las expectativas iniciales de las autoridades. En esta expansión influyeron el buen desempeño del sector exportador, en especial el café, y la política monetaria menos restrictiva adoptada en el curso del año. Además, la tasa de inflación disminuyó a 7.1%.***

---

En el periodo examinado la sociedad guatemalteca evolucionó bajo la influencia del Acuerdo de Paz Firme y Duradera, firmado en diciembre de 1996, que puso fin a más de tres décadas de enfrentamiento armado interno y fue la culminación del proceso de pacificación de Centroamérica. En consecuencia, gran parte de la actividad política, y de la política económica en particular, estuvo condicionada por el cumplimiento de los compromisos emanados del Acuerdo.

Se registró una mayor inversión tanto del gobierno central como del sector privado. El

mejor desempeño de la inversión privada obedeció fundamentalmente a la reducción de las tasas de interés y la entrada en vigencia de la desgravación de los aranceles aplicables a las importaciones de insumos y bienes de capital. La inversión del gobierno central estuvo alentada especialmente por los mayores gastos por concepto de reparación y mantenimiento de carreteras.

En cuanto a las expectativas de crecimiento en 1998, se espera que continúe el buen desempeño del sector exportador, así como un comportamiento comparable al de 1997 en los rubros de inversión del gobierno central y del sector privado. En el sector agrícola, sin embargo, se prevé que el fenómeno de "El Niño" tendrá repercusiones negativas, pese a lo cual las autoridades se proponen alcanzar el objetivo de crecimiento de 4.5% y una inflación de 8% a 10%. Aunque se espera que el déficit global del sector público se sitúe alrededor del 1% del PIB, 1998 será un año delicado en materia política por ser un año preelectoral; además, se iniciarán las reformas constitucionales, que ejercerán una profunda influencia en la estructura política del país.

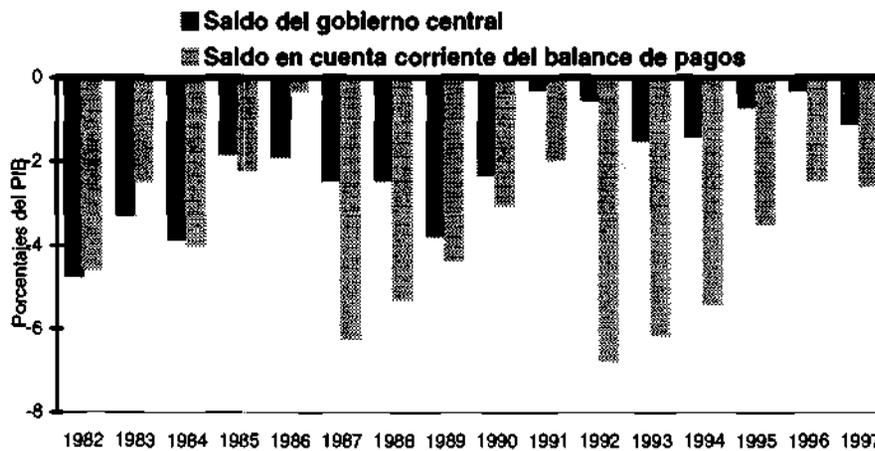
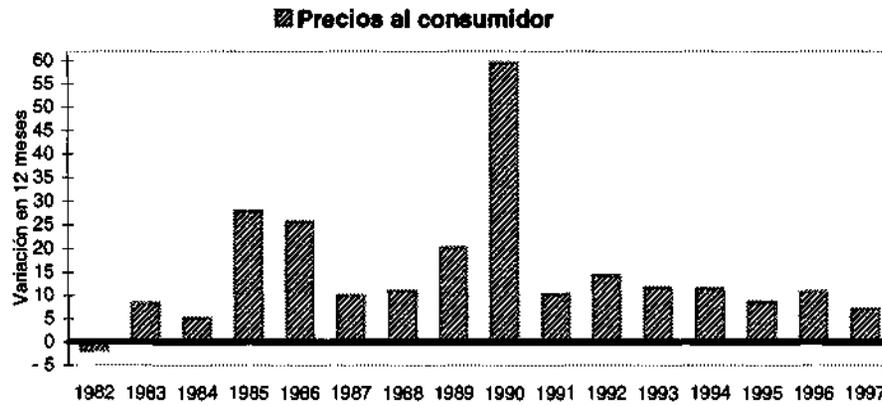
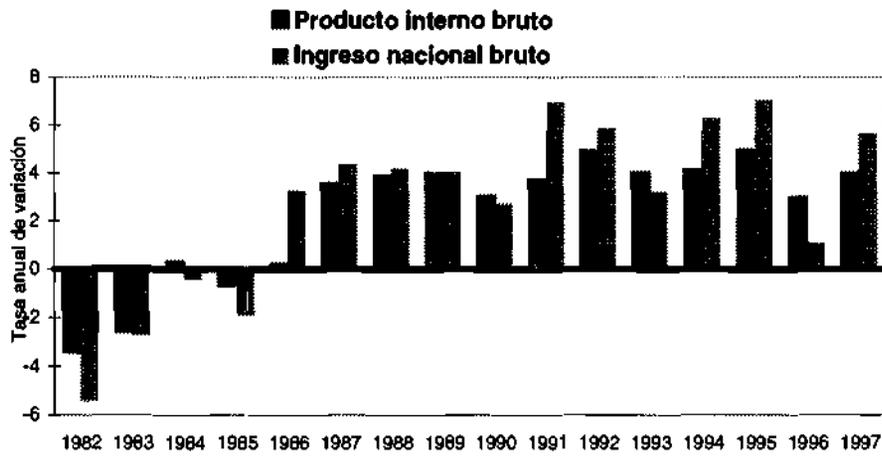
### 2. La política económica y las reformas

La política económica se caracterizó por la adopción de medidas fiscales y monetarias menos restrictivas que el año anterior. En consecuencia, el déficit global del sector público representó el 1.4% del PIB, lo que se compara con 0.6% en 1996. La política económica se aplicó sin la supervisión del Fondo Monetario Internacional (FMI) por segundo año consecutivo.

Aunque las autoridades se habían propuesto firmar un acuerdo de derecho de giro con el FMI en 1997, no pudieron hacerlo, principalmente debido a discrepancias en materia tributaria.

Tal como se indicó, en 1997 se empezó a aplicar el Acuerdo de Paz Firme y Duradera, que abarca una serie de aspectos muy complejos de la sociedad y la economía del país. El cese del

Gráfico 1  
**GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

conflicto armado interno ha permitido al país avanzar en la consolidación de una sociedad más abierta y democrática y ya se han cumplido varias de las metas sustantivas establecidas en el Acuerdo. La comunidad internacional respaldó el proceso de paz en la reunión del Grupo Consultivo, celebrada en Bruselas a comienzos de 1997, y ratificó su apoyo en la reunión de seguimiento que tuvo lugar en agosto del mismo año en la ciudad de Antigua Guatemala.

#### a) La política fiscal

La política fiscal se planteó objetivos de diversa naturaleza durante 1997. Para dar cumplimiento a los Acuerdos de Paz, se hizo un esfuerzo por alcanzar las metas de recaudación tributaria, mientras se procuraba aumentar el gasto y reorientarlo hacia los sectores sociales. También se planteó la necesidad de tomar medidas complementarias de la política monetaria para controlar la liquidez global. Todo ello exigía, además, el mantenimiento del equilibrio fiscal.

El déficit del gobierno central se ubicó en torno al 1% del PIB, porcentaje superior al 0.1% registrado en 1996. La carga tributaria neta de las devoluciones de créditos fiscales alcanzó un valor aproximado de 8.7%, gracias a que se siguió recaudando el impuesto de solidaridad extraordinario. Los ingresos correspondientes al impuesto al valor agregado (IVA) se incrementaron 22.8%, como consecuencia de la mayor actividad económica y del mayor nivel de importaciones. Incluso los ingresos por aranceles aumentaron, pese a la entrada en vigor de un programa de desgravación arancelaria, ante la desmesurada expansión de las importaciones.

Los gastos gubernamentales se elevaron considerablemente, alrededor de 20% en términos reales, en gran medida por efecto de la instrumentación de los Acuerdos de Paz y de los mayores gastos destinados a fortalecer la seguridad ciudadana. En conjunto, el gobierno siguió reorientando el gasto hacia los sectores

sociales, a pesar de lo cual aun en los rubros en que el gasto gubernamental mostró un buen desempeño, éste fue insuficiente.

El incremento de los gastos se financió, en gran parte, mediante operaciones de endeudamiento público externo e interno. Por ejemplo, fue exitosa la colocación de bonos gubernamentales por 150 millones de dólares en el mercado internacional, operación que, además, complementó las medidas de política monetaria destinadas a reducir las tasas de interés internas. Sin embargo, la deuda interna aumentó alrededor de unos 800 millones de quetzales, cifra que supera en cerca de 15% la del año anterior. También continuó el proceso de reestructuración de los plazos y tasas de interés de la deuda interna, cuyo saldo global mostró una concentración en los títulos emitidos a un año (77%) y dos años (15%).

Por otra parte, la legislación tributaria sufrió cambios importantes. En cuanto a las medidas destinadas a reforzar la recaudación, se derogaron diversas exenciones establecidas por ley.<sup>1</sup> También se introdujeron modificaciones importantes en la ley del impuesto a las empresas mercantiles y agropecuarias, cuyo propósito fundamental era asegurar el pago de un impuesto mínimo por parte de esas entidades. Además, se incrementaron los impuestos a las bebidas, a los derivados del petróleo y a los viajes al extranjero. Por último, se introdujeron otras modificaciones legales tendientes a fortalecer las sanciones por fraude fiscal y a comienzos de 1998 se aprobó la ley que crea la Superintendencia de Administración Tributaria, institución encargada de velar por la eficacia y el profesionalismo en esa área.

También se produjeron cambios que podrían impedir el aumento de la recaudación. Cabe mencionar el programa de reducción gradual de 30% a 25% de la tasa máxima del impuesto sobre la renta para empresas y personas físicas<sup>2</sup> y, como se señaló, la entrada en vigor del programa de desgravación arancelaria de insumos y bienes de capital. Las enmiendas al impuesto único

1 Entre otras, los incentivos fiscales al sector turismo y a los productores privados de energía eléctrica, así como diversas exoneraciones que favorecerían a las Fuerzas Armadas.

2 La tasa máxima fue de 30% en 1997 y será de 27.5% en 1998 y de 25% en 1999.

Cuadro 1  
**GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Crecimiento e inversión<sup>b</sup></b>									
Producto interno bruto	4.0	3.0	3.7	4.9	4.0	4.1	5.0	3.0	4.0
Producto interno bruto por habitante	1.5	0.5	1.1	2.2	1.3	1.4	2.2	0.3	1.3
Ingreso nacional bruto	4.0	2.7	7.0	5.9	3.2	6.3	7.0	1.1	5.7
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	3.1	2.6	2.8	4.7	2.2	2.5	3.9	2.6	3.4
Servicios básicos	10.0	6.1	5.7	8.3	5.5	4.4	7.7	4.0	7.5
Otros servicios	3.6	2.8	4.0	4.4	5.1	5.3	5.1	3.1	3.6
<b>Porcentajes</b>									
<b>Contribución al crecimiento del PIB<sup>c</sup></b>									
Consumo	3.3	1.2	3.1	7.4	4.6	6.1	5.3	2.7	6.5
Gobierno	0.3	0.2	0.1	0.4	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1
Privado	3.0	0.9	3.0	7.0	4.0	5.9	5.2	2.7	6.4
Inversión bruta interna	0.1	-0.2	3.1	4.8	-1.1	0.3	-0.2	-2.7	0.0
Exportaciones	2.2	1.8	-0.8	1.9	2.5	0.3	2.3	1.4	2.7
Importaciones	-1.5	0.3	-1.7	-9.1	-1.9	-2.6	-2.4	1.5	-5.3
<b>Porcentajes del PIB<sup>b</sup></b>									
Inversión bruta interna	14.2	13.6	16.1	19.9	18.0	17.6	16.5	13.4	12.9
Ahorro nacional	9.3	10.6	13.9	11.9	10.3	10.2	11.8	9.3	7.3
Ahorro externo	4.9	3.0	2.2	7.9	7.7	7.3	4.7	4.1	5.6
<b>Porcentajes</b>									
<b>Empleo y salarios</b>									
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	6.1	6.0	4.0	1.5	2.5	3.3	3.7	4.9	...
Remuneración media real (índice 1990=100)	122.2	100.0	93.6	107.6	115.2	115.9	129.8	144.7	...
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Precios (diciembre a diciembre)</b>									
Precios nacionales al consumidor	20.2	59.6	10.2	14.2	11.6	11.6	8.6	10.9	7.1
<b>Sector externo</b>									
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	97.1	100.0	104.3	103.8	97.7	106.7	115.5	105.7	115.9
Tipo de cambio nominal bancario (quetzales por dólar)	2.82	4.49	5.03	5.17	5.60	5.80	5.81	6.05	6.07
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1990=100)	85.5	100.0	89.0	87.7	89.2	84.7	80.9	77.1	73.2
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balance de pagos</b>									
Cuenta corriente	-367	-233	-184	-706	-702	-700	-511	-387	-454
Balance comercial de bienes y servicios	-438	-244	-341	-955	-947	-938	-920	-763	-884
Exportaciones	1 424	1 568	1 689	1 898	2 024	2 287	2 801	2 771	3 237
Importaciones	1 861	1 812	2 029	2 853	2 970	3 224	3 721	3 534	4 121
Cuentas de capital y financiera <sup>f</sup>	283	-10	815	692	901	760	354	563	741
Balance global	-84	-243	631	-14	200	60	-157	176	287
Variación activos de reserva (-significa aumento)	-59	42	-551	52	-121	-60	157	-176	-287
<b>Porcentajes</b>									
<b>Endeudamiento externo</b>									
Deuda pública (del PIB)	29.2	31.2	25.5	21.6	18.3	16.6	14.4	13.1	12.1
Intereses netos (de las exportaciones) <sup>g</sup>	10.3	10.7	5.7	7.5	4.9	4.2	3.4	4.8	3.4

Cuadro 1 (conclusión)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>									
Sector gobierno central									
Ingresos corrientes	9.4	7.9	9.0	10.1	9.1	7.7	8.5	9.0	9.4
Gastos corrientes	10.1	8.5	7.6	7.8	7.5	6.9	6.6	6.5	6.8
Ahorro	-0.6	-0.6	1.5	2.4	1.6	0.8	1.9	2.5	2.6
Gastos de capital	3.1	1.7	1.5	2.9	3.1	2.3	2.6	2.6	3.8
Resultado financiero	-3.8	-2.3	-0.1	-0.5	-1.5	-1.4	-0.7	-0.1	-1.1
<b>Tasas de variación</b>									
Moneda y crédito									
Balance monetario del sistema bancario									
Reservas internacionales netas	...	...	...	57.6	19.2	-15.8	-13.9	16.9	49.6
Crédito interno neto	9.9	20.5	15.1	11.2	5.8	39.6	18.3	11.8	21.2
Al sector público	23.5	-1.1	94.7	-31.0	-34.4	-47.4	-74.9	...	...
Al sector privado	9.6	16.6	18.4	35.1	15.3	14.2	32.3	12.2	18.7
Dinero (M1)	20.7	33.9	18.3	5.4	21.1	34.9	22.8	12.8	31.3
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	14.8	13.7	64.1	27.4	3.4	20.1	6.6	12.2	20.8
M2	17.1	21.7	44.1	19.5	9.0	25.3	12.7	12.4	25.2
<b>Tasas anuales</b>									
Tasas de interés reales (anualizadas, %)									
Pasivas	-5.2	-23.9	13.1	-3.4	1.0	-1.7	-0.8	-2.9	-1.5
Activas	-2.7	-20.6	22.0	4.6	11.8	10.2	11.6	10.7	10.9
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>h</sup>	-5.4	-1.7	22.7	6.2	1.9	12.8	2.4	7.0	2.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Resulta de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Porcentaje de la PEA. <sup>f</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>g</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios.

<sup>h</sup> Tasa de interés pasiva nominal deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1995				1996				1997 <sup>a</sup>				1998 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	8.4	8.2	8.4	8.6	10.7	11.1	11.8	10.9	11.5	9.1	8.3	7.1	6.1	7.5
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup> (Índice 1990=100)	80.0	81.6	81.7	80.5	80.6	78.2	76.6	73.0	73.3	72.4	73.0	74.0	73.5	73.1
Tasas de interés real (anualizadas, %)														
Pasivas	6.0	-6.8	2.0	-4.4	-3.3	-2.2	-3.4	-2.5	-7.4	7.2	-3.8	-2.1	-4.6	...
Activas	19.2	5.2	14.9	7.1	10.7	11.4	10.5	11.6	5.9	21.3	8.2	8.4	5.4	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

sobre inmuebles introducidas en 1997, a fin de aumentar la recaudación por este concepto, quedaron sin efecto en febrero de 1998. Más importante aún, en 1998 dejará de cobrarse el impuesto de solidaridad, que fue un instrumento importante de recaudación en 1996 y 1997, mientras que la nueva ley del impuesto a las empresas mercantiles y agropecuarias, pese a su potencial, estará vigente sólo hasta abril de 1999.

#### **b) La política monetaria**

En 1997 la política monetaria fue menos restrictiva que en 1996. Las autoridades pertinentes prácticamente suspendieron las operaciones de mercado abierto destinadas a esterilizar el exceso de liquidez, pero contaron con un apoyo fiscal sustancial, dado que el saldo del crédito negativo neto al gobierno central se elevó a 2 805 millones de quetzales (674 millones en 1996), cifra sin precedentes en los últimos años. La variación del crédito negativo neto (2 131 millones de quetzales) fue superior al aumento de las reservas internacionales netas (1 980 millones), lo que permitió esterilizar la liquidez proveniente de esa fuente.

No obstante, se registró un rápido crecimiento de la liquidez cuando las autoridades monetarias comenzaron a no renovar, a su vencimiento, los instrumentos de regulación monetaria, situación que, unida a la disminución de los rendimientos financieros, provocó presiones alcistas en el tipo de cambio. Con el fin de contrarrestar esta presión, se mostraron dispuestas a sacrificar reservas internacionales. La suspensión de las operaciones de mercado abierto también permitió aminorar las pérdidas del Banco de Guatemala, que ejerce las funciones de banco central.

Pese a esto, las autoridades monetarias dieron muestras de desviarse de su propósito de propiciar una política monetaria menos restrictiva. A fines del año, anunciaron una serie de medidas destinadas a reducir las reservas bancarias efectivas de 24.6% a 19.1% en un período de siete meses, que concluirá en junio de 1998. En consecuencia, en febrero de 1998 las reservas internacionales netas acusaban una variación negativa de más de 500 millones de quetzales respecto de diciembre de 1997.

Las medidas de política monetaria se tradujeron en una tendencia a la baja de las tasas de interés. El rédito de los instrumentos de deuda del gobierno no descendió a 10.5%, lo que se compara con el 15.5% registrado en 1996. El promedio de las tasas bancarias activas declinó de 22.4% a fines de 1996 a 16.4% en diciembre de 1997. A partir del segundo semestre del año, creció el crédito al sector privado; de hecho, la cartera bancaria de créditos se incrementó en más de 60%, cifra a la que contribuyó en particular la expansión del crédito al comercio y al consumo. Se observó una reducción de las tasas de interés pasivas, de magnitud similar a la registrada en las activas. En consecuencia, el margen financiero (aproximadamente 10 puntos) siguió siendo muy amplio.

A comienzos de 1998, las autoridades monetarias anunciaron la decisión de autorizar la apertura de cuentas en dólares y la emisión por el banco central de bonos pagaderos en dólares, como mecanismos complementarios de control de la liquidez.

#### **c) Las políticas cambiaria y comercial**

El tipo de cambio nominal promedio prácticamente no mostró variaciones, por lo que persistió el problema de la revaluación del tipo de cambio real. El Banco de Guatemala realizó ventas netas que ascendieron aproximadamente a 200 millones de dólares.

En materia comercial, comenzó a aplicarse el programa de desgravación arancelaria que se tiene previsto ejecutar en el período 1997-1999, en coordinación con los demás países centroamericanos.

En el marco de la integración subregional se iniciaron las negociaciones sobre los reglamentos que se aplicaran en áreas tales como el comercio de servicios, la solución de controversias, las medidas sanitarias y fitosanitarias y las reglas de origen. También continuaron las negociaciones entre los países del Triángulo Norte (El Salvador, Guatemala y Honduras) y México para el establecimiento de una zona de libre comercio y Guatemala participó en las reuniones ministeriales y técnicas relacionadas con el Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA). A principios de 1998 se

propuso la concertación de un tratado de libre comercio entre los países centroamericanos y la República Dominicana. En el mes de marzo todos ellos suscribieron con los Estados Unidos el Acuerdo Marco Centroamericano-Estadounidense de Comercio e Inversión (AMCI), con el propósito de avanzar en la liberalización del comercio y las inversiones.

#### d) Las reformas estructurales

Un acontecimiento importante en materia de reformas estructurales fue la aprobación de la nueva ley de aviación civil, que consagra el principio de cielos abiertos. También se promulgó una nueva ley de minería, que proporciona un marco normativo a las actividades de exploración y explotación de minas e hidrocarburos. En cambio, no se pudieron concretar las privatizaciones de las empresas de telefonía y electricidad.

Por otra parte, se adjudicaron las concesiones de las empresas de ferrocarriles y correos, se vendieron algunas empresas estatales, y se

avanzó en el diseño de un programa de concesiones de puertos y aeropuertos. También se inauguró la primera carretera construida bajo el régimen de concesión a una empresa privada.

Las actividades realizadas en el marco de la Agenda Nacional de Competitividad de Guatemala dieron algunos resultados importantes durante 1997. Por ejemplo, se definió el turismo como uno de los conglomerados (*clusters*) que recibirá atención prioritaria de los sectores gubernamental y privado. En 1998 se agregó el conglomerado de la industria maquiladora como sector estratégico, con el objeto de que Guatemala se convierta en el centro regional de la industria del vestuario y los textiles. En conjunto, se espera que los sectores mencionados, más los sectores forestal y de frutas y verduras congeladas, conformen conglomerados estratégicos en los años venideros.

En 1998 se promulgó también la nueva ley de inversión extranjera, que extiende el trato nacional a los inversionistas extranjeros y, además, se espera concretar las mencionadas privatizaciones de las empresas telefónica y eléctrica.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

En 1997 la economía guatemalteca creció 4%, coeficiente superior al del año anterior (3%). Al logro de este mayor crecimiento contribuyeron diversos factores. En primer lugar, el consumo privado aumentó a una tasa superior (7%) que la observada el año anterior (3%). Además, el sector exportador tuvo un comportamiento muy favorable, puesto que se expandió 12% en términos reales, y la inversión se incrementó 5%, después de haberse reducido en 1996.

El sector agrícola se expandió 2.8%, tasa moderada pero levemente superior a la de 1996. Esto obedeció, básicamente, al alza de la producción destinada a exportación. También resultó positiva la incorporación de nuevas tierras, antes afectadas por el conflicto interno, a la actividad agropecuaria.

El fenómeno de "El Niño" repercutió en forma negativa, aunque leve, en la producción de café, en tanto que la de maíz sufrió daños importantes.

El arroz y el frijol también se vieron afectados, aunque en menor medida. El resto de los productos de exportación mostró un escaso crecimiento, salvo el azúcar que se vio favorecido por la sequía provocada por "El Niño", que permitió alargar la zafra con resultados muy positivos.

La producción minera siguió mostrando un gran dinamismo gracias al aumento de la producción de petróleo. La construcción creció 5.5%, dado que mejoró su desempeño respecto del año anterior, gracias a los programas de rehabilitación de carreteras y la construcción de viviendas; también se benefició de la continuada expansión y modernización de la infraestructura hotelera del país.

Asimismo, mejoró el desempeño de la industria manufacturera, que creció 2.6%, lo que se compara con el 1.9% observado en 1996. En la evolución de este sector jugó un papel importante la recuperación del consumo privado, así como el dinámico crecimiento de las

exportaciones de manufacturas a los países centroamericanos. Las exportaciones de la maquila, especialmente de productos textiles, también tuvieron un comportamiento positivo. En cambio, el contrabando y el rezago cambiario siguieron afectando negativamente a esta industria, sobre todo a las ramas de alimentos y bebidas.

Mención especial merecen los servicios básicos, que crecieron 7.5% debido, por una parte, a la ejecución de un programa de expansión de la red de electricidad al interior del país y, por otra, al incremento cualitativo y cuantitativo de las líneas y los equipos del servicio telefónico.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

La tasa media anual de crecimiento de los precios al consumidor se ubicó en un dígito (9.2%), pese a que aumentaron significativamente las tarifas de los servicios de telefonía local y electricidad. El ritmo inflacionario disminuyó en forma sostenida a lo largo del año, y la cifra en diciembre fue de 7.1% en términos analizados. En parte, esto puede deberse a un efecto rezagado de las políticas monetarias y fiscales muy contraccionistas aplicadas en 1996 y de la estabilidad del tipo de cambio nominal.

Los rubros de educación y transporte y comunicaciones registraron incrementos de precios sustancialmente superiores a la tasa de inflación media. En el caso de la educación, influyó la insuficiencia de oferta de educación estatal y la falta de una adecuada regulación de los centros de educación privados. En cuanto al transporte y las comunicaciones, el alza obedece a los ajustes de las tarifas telefónicas y a los nuevos impuestos sobre los derivados del petróleo.

La situación laboral tuvo una evolución negativa en el primer semestre del año, pero en el segundo semestre el índice de ocupación mostró cierta mejoría en el sector privado, puesto que el mayor dinamismo de la economía posibilitó la creación de empleos. El gobierno autorizó contrataciones en los sectores de educación y seguridad, pero continuó con su política de reducción de puestos públicos en áreas consideradas no prioritarias.

Los salarios mínimos se mantuvieron invariables por segundo año consecutivo, puesto que no se llegó a un acuerdo sobre los nuevos niveles salariales y las remuneraciones contractuales siguieron fijándose por medio de negociaciones paritarias para cada empresa. En cuanto al sector público el gobierno decretó un alza salarial de 10% para sus empleados.

En 1998 se otorgará un aumento de 12% al salario mínimo en los sectores industrial y agropecuario, además de un nuevo incremento de 10% a los salarios del sector gubernamental. Sin embargo, en el primer trimestre de 1998 se informó de huelgas de trabajadores en dos fincas productoras de banano, provocadas por reivindicaciones de tipo salarial.

#### **c) El sector externo**

El déficit en cuenta corriente del balance de pagos ascendió a 450 millones de dólares, cifra superior a la registrada en 1996, y representó 3.4% del PIB, lo que se compara con 2.9% en 1996.

El deterioro de la cuenta corriente se debió al déficit de aproximadamente 811 millones de dólares del comercio de bienes. Las exportaciones se expandieron a un buen ritmo (16%), pero las importaciones crecieron aún más (22.4%), después de haberse estancado en 1996 con la consecuencia ya mencionada.

Sin embargo, el efecto adverso del comercio de bienes se atenuó debido al ingreso de 630 millones de dólares por concepto de transferencias, en las que se incluyen las enviadas por los guatemaltecos residentes en el exterior, estimadas en 400 millones. Además, el balance de los sectores del turismo y maquila registró un saldo positivo de 140 millones de dólares.

Los volúmenes de exportación de azúcar y café mostraron cierto dinamismo que, junto con los precios internacionales favorables, determinaron la positiva evolución de las ventas externas. El incremento del cuántum exportado de petróleo (10%), así como el de las exportaciones a Centroamérica y de la industria maquiladora fue significativo. Cabe observar que algunas exportaciones agrícolas no tradicionales resultaron afectadas por la aplicación unilateral de criterios sanitarios

y fitosanitarios por parte de los Estados Unidos, principal país destinatario de esos productos.

El notable crecimiento de las importaciones se reflejó en los bienes de todo tipo, pero fue más marcado en el caso de los bienes de capital (35%), en parte a causa de la desgravación arancelaria. También hubo un incremento importante (24%) de las importaciones de bienes de consumo, mientras las compras externas de bienes intermedios se expandieron a una tasa de 16%. El valor de las compras de petróleo descendió casi 60 millones de dólares, gracias a la disminución del precio en los mercados internacionales.

En 1997, Guatemala registró saldos favorables en el intercambio comercial con todos los países centroamericanos, que arrojó un balance positivo de aproximadamente 256 millones de dólares.

Una de las características destacadas de 1997 fue el hecho de que los ingresos de capital obedecieron mayoritariamente a operaciones de endeudamiento oficial (alrededor de 460 millones de dólares) con organismos internacionales y acreedores privados; el total de la deuda pública externa aumentó de 2 075 a 2 131 millones de

dólares. En conjunto, las entradas de capital posibilitaron el incremento de las reservas internacionales.

En cuanto a la política de deuda externa, en 1997, por primera vez en la década de los noventa, los desembolsos del gobierno central superaron al servicio de la deuda pertinente, con lo que se invirtió la transferencia negativa de recursos al exterior por este concepto. Con todo, en su conjunto el sector público siguió transfiriendo recursos al exterior, fenómeno atribuible al constante esfuerzo del banco central por reducir su endeudamiento externo, como parte del cual realizó amortizaciones por 115 millones de dólares.

También destaca la exitosa colocación de bonos gubernamentales por 150 millones de dólares en los mercados internacionales de capital, con un plazo de 10 años y a una tasa de interés fija de 8.5%. Los fondos externos recibidos durante 1997 por concepto de respaldo al proceso de paz resultó ser inferior a lo esperado y no se prevé que esta situación cambie en 1998.



## HAITÍ

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

---

***El desempeño de la economía haitiana durante el año fiscal 1997<sup>1</sup> fue mediocre, con un crecimiento global apenas superior a 1%. El disenso entre el gobierno y el poder legislativo dificultó el avance de las reformas convenidas a inicios del período con el Fondo Monetario Internacional (FMI), lo que provocó una severa retracción del financiamiento oficial procedente del exterior y perjudicó la marcha de los planes de desarrollo que habían de impulsar la recuperación económica.***

---

La situación repercutió negativamente sobre el nivel de actividad, ya que casi todas las actividades vieron disminuir su ritmo de expansión, el que en algunos casos fue incluso negativo. El comercio, en cambio, revirtió el descenso del año anterior, incrementándose los volúmenes exportados e importados en casi 8 y 3%, respectivamente. Se volvió a registrar un abultado desequilibrio comercial externo (513 millones de dólares), el cual fue cubierto con transferencias, que desde el levantamiento del embargo afluyen vigorosamente.

Estas últimas permitieron también acumular reservas internacionales, que el Banco de la

República de Haití, (BRH) pudo utilizar para satisfacer una mayor demanda de dólares y mantener la estabilidad del tipo de cambio nominal. Ello vino a complementar las medidas orientadas a contrarrestar una expansión excesiva de la liquidez interna, impulsada por la ampliación del crédito bancario. En consecuencia, los ritmos de inflación y depreciación de la moneda local se desaceleraron paulatinamente. Los precios internos registraron una variación media anual de 16%, inferior a la de años anteriores, y la paridad cambiaria media se mantuvo en el rango de 16.2 gourdes por dólar, similar a la de 1996.

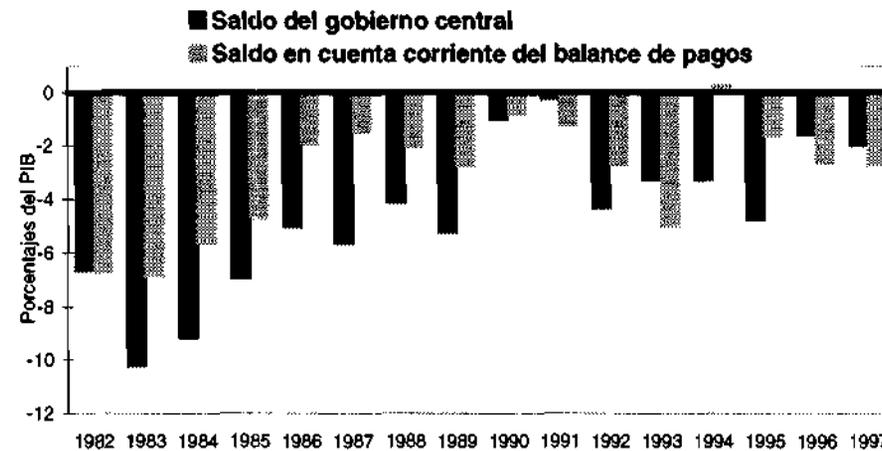
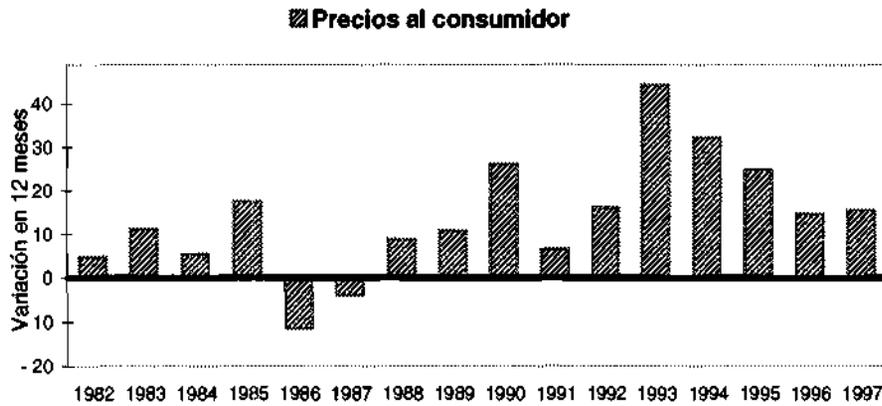
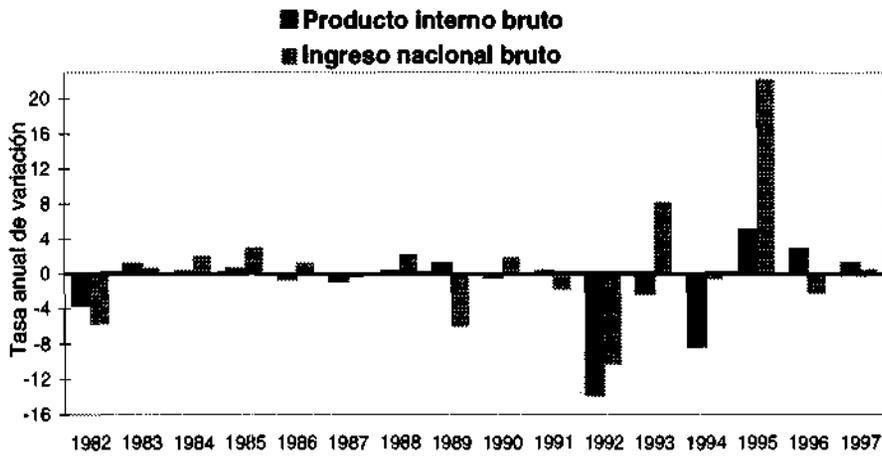
El déficit fiscal se expandió en forma moderada (2% del producto interno bruto), favorecido por el notable incremento de la recaudación impositiva, al tiempo que el gasto corriente se elevaba por encima de la inflación, pese a las limitaciones de financiamiento. Aunque el programa de inversiones públicas se reforzó en las áreas rural y educativa, no alcanzó el carácter dinamizador que le habían atribuido los programas gubernamentales.

Debido a las escasas perspectivas de solución para la crisis política, cuanto más se prolonga la falta de una autoridad con capacidad y recursos de ejecución, más se aleja la materialización del objetivo de que el producto interno bruto (PIB) se expanda 2% durante el próximo período fiscal.

---

1 El período de análisis se refiere al año fiscal que comenzó en octubre de 1996 y terminó en septiembre de 1997.

Gráfico 1  
**HAITÍ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

## 2. La política económica

El desempeño de las autoridades económicas durante 1997 estuvo condicionado por la imposibilidad de avanzar en el cumplimiento del programa de reforma estructural en el marco del servicio financiero reforzado de ajuste estructural (SRAE) suscrito con el FMI por un total de 91.1 millones de derechos especiales de giro (DEG). Ellos debían de ser desembolsados de manera gradual en el transcurso de los tres años de vigencia del programa. En los inicios del ejercicio de 1997, la política fiscal se vio obstruida por el retraso en la aprobación del programa de privatización de empresas públicas y, posteriormente, por la ausencia de una autoridad competente (es decir, el Primer Ministro) para aplicar el programa económico, ante la oposición política entre la Presidencia y la mayoría del Congreso.

Por otro lado, el hecho de que el grueso del gasto se cubriera con recursos de origen externo ejerció presiones a favor de la expansión de la liquidez, las cuales se añadieron a las derivadas del incremento del crédito bancario al sector privado. La política monetaria apuntó a contrarrestar esas presiones y a mantener estable el tipo de cambio.

### a) La política fiscal

Al no contar con sanción parlamentaria, el presupuesto fiscal tuvo que establecerse de acuerdo con los lineamientos del año anterior y según la parte proporcional (un doceavo al mes) del monto total desembolsado. Así, la ejecución presupuestaria aplicó restricciones al pago de remuneraciones y de subvenciones, pero el mayor impacto negativo afectó a los proyectos de desarrollo. Hacia el tercer trimestre del período fiscal fue autorizado el presupuesto de gastos e ingresos del gobierno, que por primera vez se consolidó con el de inversiones. El gobierno dispuso de dos tercios de los recursos de financiamiento programados y la disciplina fiscal tendió a relajarse, con lo que la brecha fiscal llegó a 2% del PIB.

El financiamiento externo vía donaciones ascendió a 695 millones de gourdes, cifra que

equivale a casi el 70% del déficit. Como tuvo lugar un reembolso neto de préstamos externos, en conjunto el financiamiento interno, conformado sobre todo por recursos extra-presupuestarios y aplazamientos de pagos internos, excedió al proveniente del exterior. En sujeción al objetivo estratégico de controlar los gastos con prescindencia del financiamiento bancario de los mismos, el gobierno abonó 104 millones de gourdes, dentro del programa de consolidación de su deuda con el BRH. El proceso de descentralización de nueve empresas estatales se interrumpió ante la ausencia de un Primer Ministro que avalara el traspaso de los activos públicos.

El aumento de los ingresos fiscales (39%) volvió a superar las estimaciones, por efecto de importantes medidas aprobadas durante el ejercicio anterior, entre las que destacaba la uniformación a 10% del impuesto sobre el volumen de operaciones comerciales (TCA) y la aplicación de este gravamen a todo tipo de productos, sin exenciones, incluso los básicos. Esta medida, aunada al mejor control del cumplimiento de los contribuyentes, explica la ampliación real de 27% registrada en los ingresos tributarios y la elevación de 7.9 a 9.2 en el coeficiente de imposición fiscal respecto del PIB.

Otro rubro cuya recaudación evolucionó muy favorablemente fue el de los impuestos al comercio exterior, cuyos ingresos más que se duplicaron. Este resultado es atribuible al esfuerzo por controlar la evasión, así como a la extensión y simplificación de los gravámenes a las importaciones, cuya tasa máxima se fijó en 10%, y a la aplicación de un impuesto único y generalizado de 4% para la verificación de las importaciones. No menos importante resultó la puesta en vigor del impuesto de 10% en concepto de derechos y permisos (*droit d'accise*) sobre la internación de vehículos. Las cortapisas impuestas a los regímenes de exención determinaron que el dinamismo de las importaciones redundara en una más que duplicación de lo recaudado en concepto de transacciones externas.

Pese a la congelación de los desembolsos de fondos externos, los egresos corrientes fueron

**Cuadro 1**  
**HAITÍ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Crecimiento e inversión<sup>b</sup></b>									
Producto interno bruto	1.2	-0.1	0.1	-13.8	-2.2	-8.3	5.0	2.8	1.3
Producto interno bruto por habitante	-0.9	-2.1	-1.9	-15.6	-4.2	-10.1	2.9	0.7	-0.8
Ingreso nacional bruto	-6.1	1.9	-1.9	-10.3	8.2	-0.6	22.2	-2.2	0.5
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Bienes	0.4	-1.2	-2.8	-14.1	-5.7	-9.9	-0.8	3.8	1.3
Servicios básicos	3.4	3.0	-7.4	-12.1	-2.4	-13.2	13.1	5.3	-0.2
Otros servicios	1.1	1.6	3.1	-11.0	1.0	-4.6	7.4	1.0	0.5
<b>Porcentajes</b>									
<b>Contribución al crecimiento del PIB<sup>c</sup></b>									
Consumo	-5.4	-0.1	-1.2	-3.8	15.7	-10.4	26.3	0.4	2.1
Inversión bruta interna	-1.0	-0.6	-0.5	-5.8	-0.7	-0.7	8.6	-0.3	-0.3
Exportaciones	-4.5	2.2	1.8	-10.1	0.5	-2.1	6.4	1.2	1.4
Importaciones	12.0	-1.6	0.1	5.9	-17.7	5.0	-36.2	1.5	-2.1
<b>Porcentajes del PIB<sup>b</sup></b>									
Inversión bruta interna	15.7	15.1	14.6	10.1	9.6	9.7	17.4	16.7	16.2
Ahorro nacional	11.6	13.8	13.0	6.4	0.0	10.6	13.7	9.6	8.0
Ahorro externo	4.2	1.3	1.6	3.7	9.6	-0.9	3.7	7.1	8.2
<b>Porcentajes</b>									
<b>Empleo y salarios</b>									
Salario mínimo real (índice 1990=100)	120.3	100.0	86.4	76.0	61.5	44.4	83.8	70.2	60.5
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Precios (diciembre a diciembre)</b>									
Precios al consumidor	10.9	26.1	6.6	16.1	44.4	32.2	24.8	14.6	15.6
<b>Sector externo</b>									
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	98.5	100.0	84.1	73.3	74.2	76.4	78.9	73.6	79.7
Tipo de cambio nominal bancario (gourdes por dólar)	6.30	7.40	7.70	9.10	12.80	13.00	15.30	15.75	16.68
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1990=100)	97.0	100.0	94.2	96.1	114.4	91.8	81.0	68.9	59.2
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balance de pagos</b>									
Cuenta corriente	-63	-22	-30	-42	-78	5	-38	-74	-86
Balance comercial de bienes y servicios	-211	-197	-234	-184	-236	-150	-560	-525	-513
Exportaciones	237	318	341	148	154	131	241	257	289
Importaciones	448	515	575	332	390	281	802	782	801
Cuentas de capital y financiera <sup>d</sup>	49	-13	58	14	36	-38	226	24	104
Balance global	-13	-35	29	-28	-41	-33	188	-49	18
Variación activos de reserva (-significa aumento)	4	39	-12	-4	1	-8	-176	49	-34
<b>Porcentajes</b>									
<b>Endeudamiento externo</b>									
Deuda bruta (del PIB)	35.4	32.2	34.4	57.0	55.8	42.5	38.5	33.2	33.0
Intereses netos (de las exportaciones) <sup>e</sup>	9.5	7.9	7.7	5.5	8.4	6.5	11.1	4.0	4.2

Cuadro 1 (conclusión)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Gobierno central</b>									
Ingresos corrientes	9.7	9.2	8.4	7.0	5.9	2.6	6.4	7.4	9.2
Gastos corrientes	10.6	10.5	8.7	10.8	8.6	5.7	10.9	9.1	9.8
Ahorro	-0.9	-1.3	-0.4	-3.7	-2.7	-3.1	-4.5	-1.8	-0.6
Gastos de capital	4.4	0.3	0.2	0.6	0.6	0.2	0.8	0.3	1.4
Resultado financiero	-5.3	-1.0	-0.3	-4.4	-3.3	-3.3	-4.8	-1.6	-2.0
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Moneda y crédito</b>									
Balance monetario del sistema bancario									
Crédito interno neto	17.3	7.0	-7.7	26.4	26.3	27.9	-2.1	13.2	17.6
Al gobierno central	12.2	9.4	14.1	16.1	7.7	30.9	-4.6	21.7	-3.4
Al sector privado	30.6	3.5	-18.3	4.6	40.0	8.7	59.2	17.0	42.7
Dinero (M1)	10.5	1.2	5.1	24.8	26.7	21.1	25.9	0.6	11.8
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	18.3	13.8	7.2	28.6	35.1	25.8	8.5	1.9	16.3
M2	14.2	7.4	6.2	26.8	31.3	23.8	15.9	1.3	14.2
<b>Tasas anuales</b>									
<b>Tasas de interés reales (anualizadas, %)</b>									
Pasivas <sup>f</sup>	-7.9	-5.5	-19.1	-22.0	-18.7	-3.2	-9.1	...	...
Activas <sup>f</sup>	1.1	-4.1	-17.8	-13.6	-9.5	1.9	2.1	...	...
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>g</sup>	...	-8.4	3.1	-11.6	-25.7	-11.7	7.0	...	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Resulta de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>f</sup> Cifras a septiembre de cada año. <sup>g</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio durante el año fiscal.

casi 28% superiores a los del anterior año fiscal y significaron alrededor de diez puntos porcentuales del producto. Mayoritariamente, estuvieron conformados por gastos operacionales y remuneraciones. La reducción de personal, promovida mediante los programas de retiro voluntario y anticipado como parte de la reforma del sector público, quedó temporalmente suspendida. En contra de lo previsto, la planta laboral del gobierno aumentó 4.5% y el gasto en salarios creció algo más de 14%, en todo caso menos que la inflación interna.

Los gastos extrapresupuestarios, que representan casi un quinto del total e incluyen la pesada carga del pago de intereses de la deuda (395 millones de gourdes), fueron más dinámicos. Durante los años fiscales de 1996 y 1997, la significación de la inversión pública respecto del PIB se mantuvo apenas por encima de 0.8%, un

tercio de la registrada durante la década de los ochenta (en promedio 2.3% del PIB).

#### b) Las políticas monetaria y cambiaria

El principal factor de expansión de la liquidez fue el crecimiento que anotaron las reservas internacionales y el crédito al sector privado, variables sobre las que influyó la actuación del BRH.

A partir de octubre se aplicó una reducción por tramos del encaje legal de los bancos comerciales, cuyo promedio pasó de 48 a 26% a mediados de 1997, mientras continuaba la uniformización, iniciada un año antes, de la tasa de encaje obligatoria para los diferentes tipos de depósitos. Con la emisión de los llamados bonos BRH, dirigidos a la cartera bancaria, que entregaban rendimientos más atractivos que los

depósitos a plazo, se procuró contrarrestar el efecto expansivo de la rebaja del encaje sobre el dinero. Pese a ello, el sistema bancario aumentó considerablemente sus créditos al sector privado. Casi 27% se adjudicó a particulares, el sector agrícola recibió apenas 1% y el resto se distribuyó sobre todo entre empresas comerciales mayoristas y minoristas (casi 40%) y compañías manufactureras (cerca de 25%).

La autoridad monetaria recurrió también a la venta de divisas para aminorar las presiones sobre el tipo de cambio derivadas de la mayor liquidez y demanda de dólares, la cual llevó a una creciente dolarización de la economía. Para tal efecto, durante el primer trimestre de 1997 vendió por adjudicación 39 millones de dólares (equivalentes a 652 millones de gourdes) y a fines del segundo trimestre instituyó un encaje legal uniforme de 12% para los depósitos en dólares.

Como resultado de estas medidas, el dinero (M1) se engrosó 12%, impulsado por un crecimiento de 43% en el crédito privado y una expansión de 19% en las reservas internacionales. En cambio, a consecuencia de la política del Gobierno en orden a reducir su posición deudora con el BRH, el crédito al sector público se retrajo más de 5%. Debido a la expansión de los depósitos a plazo, la liquidez en moneda nacional (M2) se amplió 14% y la ampliada (M3) 18%, reflejo de la fuerte expansión (34%) de los depósitos en dólares, los que llegaron a representar más de la quinta parte de dicha liquidez ampliada. Después de registrar frecuentes oscilaciones, la paridad cambiaria promedió 16.7 gourdes por dólar, lo que representa una apreciación de 14% en términos reales.

#### **c) La política comercial**

Durante 1997 no se pudo avanzar en la activación de medidas enfocadas a la liberalización comercial y siguió pendiente la racionalización, que supone instaurar sólo tres tramos de impuestos (0, 5 y 10%), de los aranceles sobre las importaciones. Por otro lado, la adhesión de Haití al mercado común del Caribe (en el seno de la Comunidad del Caribe

(CARICOM)), podría conducir a una revisión de la tarifa máxima de 10% para los productos agrícolas, ya que los demás países aplican un tope arancelario de 20%.

#### **d) La deuda pública externa**

Restricciones a los desembolsos de fondos, que habían representado 68% del monto del anterior bienio, y retrasos en el pago del servicio caracterizaron la situación de la deuda externa en 1997, cuyo saldo, a fines del año fiscal, ascendió a 1 025 millones de dólares (110 millones más que en septiembre anterior).

En el año se recibieron principalmente recursos del Fondo Monetario Internacional (FMI) para apoyar la balanza de pagos, aunque los 21.3 millones de dólares destinados al efecto representaron menos de 17% del total convenido en el programa reforzado de ajuste estructural (SRAE) para el trienio 1997- 1999.

El traspaso de la responsabilidad de los pagos del servicio de la deuda externa desde el Tesoro, a través del banco central, a los beneficiarios directos de los compromisos ocasionó demoras en el cumplimiento de los pagos. De otro lado, Haití resultó beneficiado por una medida extraordinaria de condonación de 15.6 millones de dólares por parte de Argentina, equivalente a 85% de la deuda con ese país, a lo que se agregó la reprogramación del saldo de 2.8 millones de dólares.

#### **e) Las reformas estructurales**

Para apoyar la reforma administrativa interministerial se creó la Unidad de Gestión y Control Fiscal (UGCF), instaurándose además un consejo para la modernización de las empresas públicas, encargado de dirigir el proceso de privatización de las mismas. Se proporcionó una infraestructura informática a la Dirección General de Impuestos (DGI) para mejorar el combate contra la evasión fiscal y se crearon brigadas de vigilancia a pie para control del contrabando. Finalmente, como parte de una reforma destinada a cambiar el perfil de la agricultura en el país, en febrero y noviembre de 1997 se entregaron tierras a campesinos.

### 3. La evolución de las principales variables

#### a) El nivel de actividad

La actividad económica se expandió apenas 1.3% del PIB, pero un incremento cercano a 3% en las importaciones determinó que la oferta agregada se engrosara 1.9%. El principal impulso por el lado de la demanda lo proporcionaron las exportaciones, que crecieron casi 8%. Si bien el repunte del comercio puede considerarse insuficiente después del deterioro que el sector externo registró hasta el levantamiento del embargo económico, representó una inflexión de la trayectoria regresiva del año anterior.

Por el contrario, el descenso de la inversión bruta y un crecimiento del consumo inferior al poblacional hicieron enfriarse la demanda interna (1.2%). La tardanza en la aprobación del presupuesto y la merma de los desembolsos por parte de los donantes externos reavivaron un clima de incertidumbre que contribuyó al repliegue de la inversión (-1.5%). La estabilidad del tipo de cambio nominal y el aumento de la oferta crediticia, reforzado por la disponibilidad de dólares, sostuvo el consumo privado, que incluso se amplió ligeramente.

En términos sectoriales, el principal aporte al crecimiento del PIB global provino de la producción de bienes (1%), en particular de la construcción (11.5%), que arrastró consigo a la minería. Desde 1994, la construcción ha casi duplicado su participación en el valor agregado global de la economía. Se estima que durante 1997 se concentró en residencias de particulares y locales comerciales, ya que el gobierno se limitó a continuar algunas obras ya comenzadas.

La producción agropecuaria volvió a retroceder (-2.5%), si bien sigue siendo el sector más importante y recibe atención prioritaria del gobierno. La sequía en el noroeste del país ocasionó daños graves en los rubros de exportación y en algunos cultivos tradicionales de subsistencia, pero la cosecha de arroz, producto básico en la dieta de los haitianos, mejoró.

La industria manufacturera, que había comenzado a recuperarse del deterioro causado por el embargo comercial, volvió a estancarse

(0.8%), con una evolución dispareja según agrupaciones. La elaboración de alimentos, que constituye más de un tercio del producto sectorial, se estancó (0.1%). La cosecha y el procesamiento de ciertos productos agrícolas, como el azúcar y la harina, casi han desaparecido, haciéndose necesario sustituirlos por importaciones, lo que configura una tendencia cada vez más acentuada en bienes alimenticios de consumo básico. Entre los rubros que evolucionaron favorablemente destacaron, según se señaló, los minerales no metálicos (15%), la transformación de metales (6.7%), ambos estrechamente relacionados con el dinamismo de la construcción, y las bebidas (5.4%).

Con la reapertura de 12 empresas y la instalación de otras 11 se afianzó el repunte de la industria maquiladora, lo que parece haber estimulado el crecimiento de la rama del vestuario (2.7%).

Generalizado fue el estancamiento en el ámbito de los servicios. En cuanto a los básicos, la sequía de mediados de año se tradujo en escasez de agua, originando problemas de suministro. Sin embargo, la generación de electricidad volvió a incrementarse, pese a los altos índices de mermas por apropiación indebida y de consumo no registrado (54% de la generación). El aumento del consumo de los sectores comercial e industrial explica casi dos tercios del crecimiento general del consumo de electricidad. Los otros servicios básicos, el transporte y las comunicaciones evolucionaron pausadamente.

Débil fue el repunte del comercio y la actividad hotelera (0.6%). El turismo creció 1.9%, pero el número de visitantes, que durante el embargo se redujo a un tercio, todavía no rebasa el 65% del promedio de la década pasada, sin perjuicio de que se haya detectado un aumento en la frecuencia de visitas de los nacionales emigrados.

El sector financiero fue uno de los de mayor crecimiento (4.3%), a consecuencia de la ampliación de instituciones existentes, por fusión de capitales nacionales y foráneos. También la propiedad de vivienda generó mayor valor

agregado (1.8%), ante la exacerbada presión por el lado de la demanda que se observa en la capital haitiana. Finalmente, los servicios a la comunidad permanecieron estancados, debido a la restricción presupuestaria.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

El alza promedio del nivel de precios al consumidor se redujo de 20.6% en 1996 a 16.2% en 1997, observándose hacia fines del período una paulatina desaceleración inflacionaria, favorecida por la estabilidad del tipo de cambio nominal. Las dificultades en la producción de alimentos, rubro preponderante en el índice general, impidieron un avance mayor. En igual sentido operó la trayectoria del precio de la vivienda, dado el déficit de oferta en la hacinada capital, donde se concentra casi un cuarto de la población del país. Sea como fuere, esta partida se desaceleró en el último trimestre, después de la caída en el precio del carbón de leña, importante energético doméstico.

En cuanto a los salarios, el jornal mínimo, que había sido reajustado 140% en 1995, siguió perdiendo poder adquisitivo, pues se mantuvo sin cambios nominales, con lo que en términos reales fue 40% inferior al de 1990 y el más bajo de la década en curso, con la sola excepción de 1994, al término del embargo comercial. Actualmente se estima que el jornal pagado en las actividades de la industria maquiladora representa menos de la mitad del salario mínimo, si bien incluye a manera de complemento los costos de la seguridad social, bajo un régimen de cobertura amplia.

En la situación del empleo en 1997, además de los nuevos puestos de trabajo generados por la construcción y los servicios financieros, resultó considerable el impacto del repunte de la actividad maquiladora, donde el empleo se acercó a los 23 000 trabajadores, aunque distante todavía de los 40 000 del pasado período de auge. Los establecimientos bancarios, de seguros y asuntos inmobiliarios habrían proseguido la contratación de nuevos funcionarios, aunque a ritmo menor que el año precedente, en tanto que en la administración pública se registró un

aumento de 2 180 funcionarios públicos (4.5%). El aplazamiento del programa de retiro anticipado representó, en todo caso, un alivio en la presión sobre el mercado de trabajo.

#### **c) El sector externo**

El balance de pagos se saldó con una acumulación neta de reservas por 18 millones de dólares. A este resultado contribuyó el angostamiento de la brecha del comercio de bienes, que a su vez indujo cierta mejoría en el balance de bienes y servicios (-513 millones de dólares). A su turno, el déficit en la cuenta corriente fue levemente superior al del año precedente, con un monto de casi 86 millones de dólares (el desequilibrio más pronunciado de la década), y la cuenta financiera arrojó menores entradas netas de capital.

El valor de las importaciones aumentó casi 3%. La mayor disponibilidad de créditos para el consumo y el sector comercial se reflejó en las importaciones de artículos manufacturados, que en conjunto se incrementaron 44%, pero las restantes compras externas se contrajeron. La importación de alimentos y aceites comestibles, que constituye el rubro de mayor peso, con 38% del total, cayó casi 8%, debido a la fuerte disminución de las adquisiciones de harina y de algunas partidas de arroz, cuya producción interna mejoró.

Las ventas de bienes al exterior protagonizaron un espectacular crecimiento, ligeramente superior a 30% en valor, debido sobre todo a que la industria maquiladora recuperó su dinamismo y a que el comercio de manufacturas artesanales logró un buen desempeño. En su conjunto, ambas actividades respondieron por más de la mitad del incremento del valor total exportado. Entre los productos agropecuarios destacaron las ventas externas de café y de mangos; en el primer caso, por efecto del alza de la cotización internacional (45%); en el segundo, se logró atender una importante demanda estadounidense en la temporada de recolección de la fruta.

Durante 1997 se incrementó sustancialmente el poder de compra de las exportaciones (33% respecto de 1996), en gran medida por el aumento

de los embarques. Aun así, se estima que el saldo de los servicios por viajes y transportes empeoró, lo cual, aunado a una mayor carga por pago de intereses, contribuyó al engrosamiento del déficit de la cuenta corriente. No menos importante en este efecto fue la merma de 22 millones de dólares que sufrieron las transferencias externas. Por un lado, las donaciones oficiales, 185 millones de dólares en 1997, disminuyeron 126 millones con respecto al año anterior; por el otro, las remesas privadas procedentes de los Estados Unidos y Canadá se incrementaron en 104 millones de dólares (68% respecto a 1996).

En la cuenta financiera destacó el aumento de los compromisos del sector bancario con el exterior (casi 16 millones de dólares) por el uso de cartas de crédito de los importadores, que estuvo lejos de compensar la disminución de los recursos netos recibidos por el sector público y el resto del sector privado. Aunque la inversión directa (5 millones de dólares) se mantuvo por debajo de la mitad de su nivel histórico, dejó de manifiesto la paulatina recuperación de la actividad de las maquiladoras y la instalación de compañías distribuidoras de gasolina, subsidiarias de la principal firma petrolera francesa, Elf.



## HONDURAS

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

---

*En 1997 la economía hondureña se desarrolló en un entorno de progresiva estabilidad, gracias a la conjunción de factores internos y externos que revirtieron su influencia desfavorable del año anterior. El producto interno bruto (PIB) aumentó 4.4%, la inflación se redujo significativamente y progresó el saneamiento de las finanzas públicas. El déficit de la cuenta corriente del balance de pagos descendió a casi la mitad, a la vez que los ingresos de capital continuaron en ascenso, lo cual contribuyó a la acumulación de casi 300 millones de dólares en las reservas internacionales. Aunque en el mercado de trabajo se observaron altos índices de subempleo, el salario real mostró una recuperación importante.*

---

La reducción del déficit público y la estabilidad cambiaria durante la segunda parte del año contribuyeron a moderar el ritmo inflacionario y de las tasas de interés. Entre los factores externos favorables cabe destacar la mejoría de los términos de intercambio, consecuencia del descenso de las cotizaciones internacionales del petróleo, y el aumento de los precios de exportación del café, la carne, el camarón, el tabaco y el zinc.

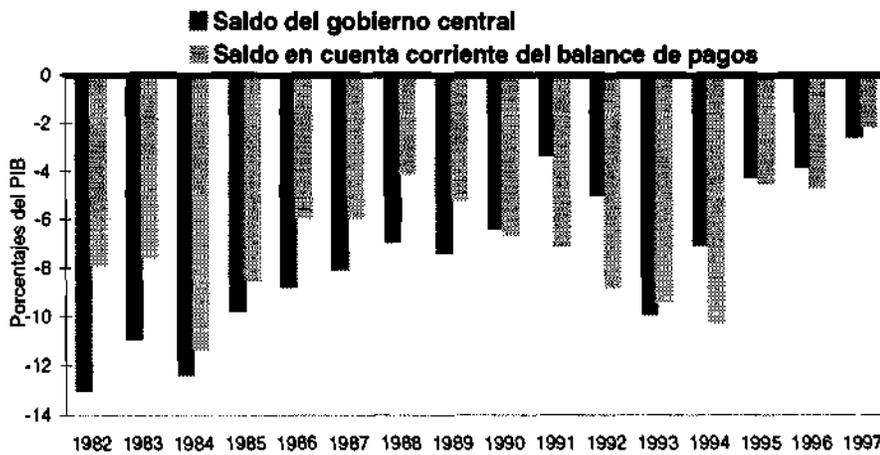
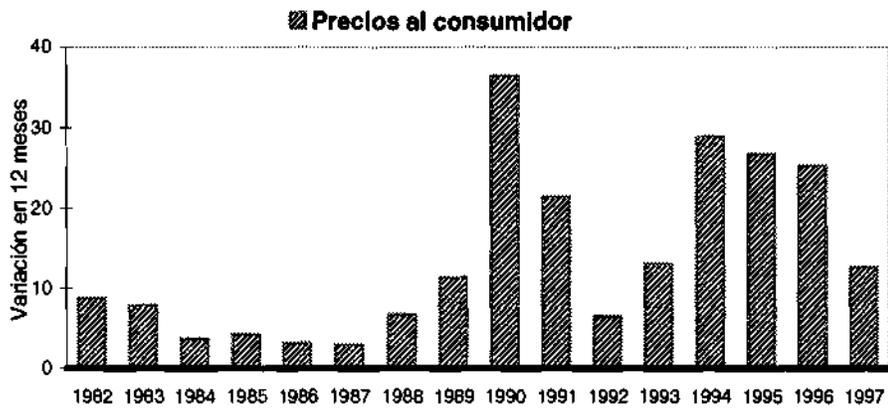
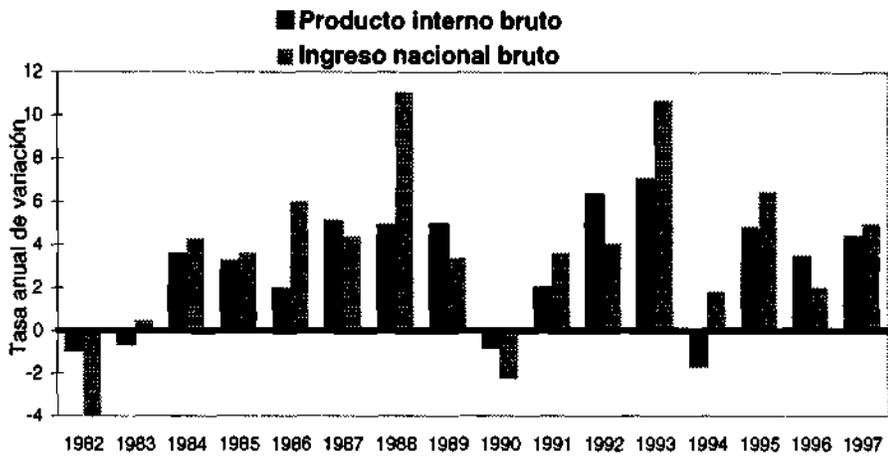
La recuperación del consumo y el incremento de la inversión privada contribuyeron decisivamente al dinamismo de la producción; la

oferta agrícola fue suficiente y, a diferencia del año anterior, evitó tener que recurrir a las importaciones. La minería continuó expandiéndose gracias a los productos de exportación; las manufacturas mantuvieron su dinamismo, así como la actividad de maquila, que generó un valor agregado de más de 300 millones de dólares. Por su parte, la edificación de hoteles encabezó la expansión de la construcción privada, mientras que la pública retrocedió por cuarto año consecutivo.

En síntesis, los indicadores macroeconómicos del país registraron una mejoría, aunque el crecimiento del producto por habitante fue escaso, dado el ritmo aún elevado de aumento de la población, y resultó por tanto insuficiente para mejorar en forma apreciable las condiciones generales de vida. Asimismo, por sus efectos sobre el desarrollo económico y social, cabe destacar el fuerte repliegue de la inversión pública en los últimos años.

Para 1998 se prevé una expansión económica en torno de 4%, una inflación similar a la de 1997, un descenso de las tasas reales de interés, una acumulación no significativa de reservas internacionales y el mantenimiento del nivel real del tipo de cambio. Se anticipa también que los compromisos presupuestarios para 1998, heredados por la administración actual, dificultarán el mantenimiento de la tendencia al equilibrio fiscal. Así, la probable reducción de la tasa del impuesto sobre la renta, los fuertes aumentos salariales de ciertos gremios, el proceso de desgravación arancelaria y el fortalecimiento de los esquemas de seguridad nacional, podrían constituir escollos para el saneamiento de las finanzas públicas.

Gráfico 1  
**HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

## 2. La política económica y las reformas

La política económica estuvo dirigida a consolidar la estabilización mediante un disciplinado y austero manejo de las finanzas públicas y los agregados monetarios. Simultáneamente, se avanzó en la desgravación arancelaria y la aplicación de medidas para privilegiar el funcionamiento del mercado. Las metas de la política económica se incorporaron a un programa de seguimiento acordado con el Fondo Monetario Internacional (FMI); su cumplimiento con respecto a variables clave, como PIB, inflación, déficit fiscal, tipo de cambio y reservas internacionales, fue muy satisfactorio, aunque se observó una fuerte expansión del crédito interno, motivada a su vez por las entradas de capital foráneo.

Se prevé que durante 1998 el nuevo gobierno mantendrá el esquema básico de la política económica, con énfasis en el control del gasto público, el fortalecimiento de los ingresos y la profundización de las reformas estructurales.

### a) La política fiscal y las finanzas públicas

La política fiscal se distinguió por los esfuerzos encaminados a incrementar la recaudación y la disciplina en el gasto, a pesar de las demandas de aumentos salariales por parte de ciertos gremios, y del riesgo para la austeridad fiscal que suponía el proceso electoral de noviembre. Así, el déficit del gobierno central se redujo de 3.8% en 1996 a 2.5% en 1997.

Los ingresos totales del gobierno central se incrementaron 5.1%, en términos reales, en contraste con un 1% en el caso de los gastos totales. En la evolución de los primeros influyó el aumento de los ingresos no tributarios, mientras que el ascenso de los tributarios fue modesto. Entró en vigor un nuevo código tributario diseñado para fortalecer la recaudación impositiva, en el que, por primera vez, se imponen sanciones severas a los infractores y se tipifica como delitos el contrabando y el fraude fiscal.

Por la parte del gasto, la inversión en términos reales siguió restringida, excepto en algunos rubros como construcción y reparación de caminos, obras de irrigación y mejoramiento de hospitales. Dentro del gasto corriente, que tuvo

un incremento moderado (2.3%), los renglones más dinámicos fueron las remuneraciones y los pagos de intereses sobre la deuda, que absorbieron en conjunto 68% del gasto corriente. El déficit del gobierno central se financió en su mayor parte con recursos externos provenientes de préstamos de ajuste estructural, certificados de inversión del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y otros créditos.

Se prevé que durante 1998 pueden surgir escollos que hagan difícil mantener el déficit público dentro de límites razonables, en vista del compromiso de aumentar los salarios mínimos y los de diversos gremios a partir del 1° de enero de 1998. Es probable que se disminuya la tasa del impuesto sobre la renta (ISR) aplicado a las empresas. A la espera de la aprobación del nuevo presupuesto por el Congreso, en los primeros meses de 1998 el gasto público se ha contenido. Muy posiblemente se producirán recortes en materia de gasto corriente e inversión, y continuará el proceso de desgravación arancelaria, que incluye la eliminación de impuestos a las exportaciones de productos del mar y de azúcar.

### b) La política monetaria

El Banco Central recurrió a operaciones de mercado abierto para evitar que el exceso de liquidez provocado por las considerables entradas de capital originara una excesiva expansión del crédito (objetivo que no se logró), así como presiones inflacionarias. Dichas operaciones también tuvieron por propósito sustituir el encaje como instrumento central para el manejo de los agregados monetarios. Así, mediante el mecanismo de subastas públicas se emitieron títulos del Banco Central y del gobierno central. Estos instrumentos de deuda tuvieron buena aceptación entre el público, gracias a su atractivo rendimiento (más de 35% como promedio anual) en el primer semestre, aunque en el segundo tendieron a la baja, para cerrar el año en 22%.

El crédito del sistema bancario al sector privado se elevó 35% en términos reales. El destino principal fue la inversión y continuó el fuerte ascenso del financiamiento en divisas

**Cuadro 1**  
**HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Crecimiento e inversión<sup>b</sup></b>									
Producto interno bruto	4.9	-0.8	2.0	6.3	7.0	-1.7	4.7	3.4	4.4
Producto interno bruto por habitante	1.8	-3.7	-1.0	3.2	3.9	-4.5	1.8	0.5	1.5
Ingreso nacional bruto	3.4	-2.2	3.6	4.1	10.7	1.8	6.5	2.0	4.9
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Bienes	8.4	-0.8	3.5	8.0	4.8	-2.8	6.5	2.6	3.1
Servicios básicos	5.9	6.8	2.2	3.1	4.8	-3.2	8.7	8.1	4.9
Otros servicios	1.5	-2.3	0.4	5.3	9.9	-0.1	2.2	3.3	5.5
<b>Porcentajes</b>									
<b>Contribución al crecimiento del PIB<sup>c</sup></b>									
Consumo	4.7	-2.6	0.5	3.2	1.7	-1.0	6.8	0.5	1.9
Gobierno	0.4	-2.0	-1.3	1.5	-1.1	-0.5	-0.2	0.4	1.4
Privado	4.3	-0.6	1.8	1.8	2.8	-0.4	6.9	0.1	0.4
Inversión bruta interna	-0.9	0.7	4.1	3.3	8.2	2.5	-4.0	1.5	1.5
Exportaciones	1.5	0.2	-0.6	2.4	-0.3	-2.8	3.4	2.2	0.3
Importaciones	-0.4	1.0	-2.0	-2.6	-2.5	-0.4	-1.5	-0.9	0.7
<b>Porcentajes del PIB<sup>b</sup></b>									
Inversión bruta interna	22.1	23.0	26.6	28.1	33.9	37.0	31.5	32.0	32.1
Ahorro nacional	16.9	17.4	20.0	19.6	26.4	29.6	28.2	28.8	30.7
Ahorro externo	5.2	5.6	6.6	8.5	7.6	7.4	3.3	3.2	1.4
<b>Porcentajes</b>									
<b>Empleo y salarios</b>									
Tasa de desempleo abierto <sup>d</sup>	4.4	4.6	4.5	3.8	3.8	2.8	3.7	4.5	4.0
Salario mínimo real (índice 1990=100)	85.4	100.0	96.6	108.7	110.2	94.8	89.6	86.0	91.4
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Precios (diciembre a diciembre)</b>									
Precios al consumidor	11.4	36.4	21.4	6.5	13.0	28.9	26.8	25.3	12.7
Precios al por mayor	20.4	41.3	20.4	9.6	14.0	35.1	21.1	23.0	14.7
<b>Sector externo</b>									
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	101.0	100.0	105.2	95.6	105.6	122.0	128.2	111.8	123.4
Tipo de cambio nominal (lempiras por dólar)	2.00	4.04	5.60	5.51	6.50	8.60	9.54	11.71	13.00
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1990=100)	58.3	100.0	109.5	103.6	116.0	128.8	111.6	113.4	107.4
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balance de pagos</b>									
Cuenta corriente	-180	-186	-213	-298	-327	-349	-177	-190	-101
Balance comercial de bienes y servicios	-125	-94	-124	-192	-320	-345	-179	-207	-177
Exportaciones	1 061	1 033	1 016	1 041	1 211	1 370	1 734	1 911	2 190
Importaciones	1 186	1 127	1 139	1 233	1 531	1 715	1 913	2 118	2 367
Cuentas de capital y financiera <sup>c</sup>	-188	-124	54	51	135	342	219	294	311
Balance global	-368	-311	-160	-247	-192	-8	42	104	210
Variación activos de reserva (-significa aumento)	29	-20	-67	-92	106	-17	-136	-174	-294
<b>Porcentajes</b>									
<b>Endeudamiento externo</b>									
Deuda bruta (del PIB)	97.6	127.9	113.9	106.0	110.3	117.9	107.1	100.9	86.7
Intereses netos (de las exportaciones) <sup>f</sup>	16.6	17.2	20.2	25.0	14.5	14.0	11.5	9.9	7.2

Cuadro 1 (conclusión)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Gobierno central</b>									
Ingresos corrientes	14.7	16.4	17.4	17.4	16.9	16.0	18.2	16.6	16.8
Gastos corrientes	17.9	17.2	16.5	16.6	18.4	16.5	15.5	16.0	15.6
Ahorro	-3.1	-0.8	1.0	0.8	-1.5	-0.6	2.6	0.6	1.2
Gastos de capital (netos)	4.2	5.6	4.3	5.7	8.8	7.2	7.7	5.1	4.3
Resultado financiero	-7.4	-6.4	-3.3	-4.9	-9.9	-7.0	-4.2	-3.8	-2.5
Financiamiento interno	4.1	-1.2	-3.3	-2.9	0.9	2.2	-0.3	0.6	-0.2
Financiamiento externo	3.2	7.5	6.6	7.8	9.0	4.8	4.5	3.2	2.8
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Moneda y crédito</b>									
<b>Balance monetario del sistema bancario</b>									
Reservas internacionales netas	...	...	...	109.8	-62.9	79.1	252.4	133.8	82.3
Crédito interno neto	12.5	39.7	2.6	18.1	25.8	28.6	7.3	17.3	28.1
Al sector público	19.7	-61.0	-12.0	-26.6	16.3	14.5	...	...	...
Al sector privado	8.6	12.5	10.3	24.8	14.9	24.7	21.1	34.6	47.5
Dinero (M1)	20.3	25.2	16.8	14.3	13.0	37.0	18.3	27.3	33.8
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	11.2	58.0	8.1	28.6	6.1	17.1	16.5	18.4	62.6
M2	15.2	43.1	11.6	22.6	8.8	25.1	17.3	22.3	49.2
<b>Tasas anuales</b>									
<b>Tasas de interés real (anualizadas, %)</b>									
Pasivas	-2.6	-20.0	-7.6	5.5	-1.1	-13.2	-11.4	-7.0	...
Activas	3.5	-13.9	1.1	14.3	8.1	-3.1	0.4	3.5	...
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>g</sup>	8.6	-50.1	8.6	4.9	-9.6	-12.8	2.7	6.1	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Resulta de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Tasa de desempleo abierto en Tegucigalpa. <sup>e</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>f</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>g</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio bancario, precio promedio de la venta en billetes.

Cuadro 2  
HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1995				1996				1997 <sup>a</sup>				1998 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	33.8	29.3	28.3	26.8	21.5	23.2	25.7	25.5	26.0	21.7	17.1	12.7	12.3	14.2
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup> (índice 1990=100)	114.0	112.0	110.8	109.6	112.0	112.5	115.3	113.8	109.9	108.7	105.9	105.0	102.3	98.7
<b>Tasas de interés real (anualizadas, %)</b>														
Pasivas	-22.3	-9.6	-7.3	-6.5	-3.4	-11.2	-11.6	-1.7	-1.8	9.3	8.5	16.2	-2.3	...
Activas	-12.1	2.4	5.5	-6.0	6.5	-0.3	-0.3	8.2	6.1	17.7	18.5	28.6	8.0	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

(56%), que representó 29% del saldo del crédito interno total. La dolarización de los depósitos también siguió acentuándose, debido a los altos rendimientos. En contraste, el crédito del sistema financiero al sector público no financiero menguó a causa de la menor absorción por parte del gobierno central. Los márgenes de intermediación se mantuvieron altos (hasta 30%); sin embargo, como resultado de la creciente competencia, el margen promedio declinó a 14% a mediados de año.

La tasa de encaje se unificó en 12% (sobre la captación en moneda nacional y extranjera) para los bancos comerciales, asociaciones de ahorro y préstamo e instituciones financieras. Para los depósitos en moneda nacional se fijó un porcentaje adicional de inversiones obligatorias en valores gubernamentales, que fue de 19% para la banca comercial, de 9% para las asociaciones de ahorro y préstamo y de 3% para las instituciones financieras. Con respecto a la captación en divisas se impuso la obligación adicional de mantener un 38% en inversiones en bancos extranjeros de reconocida solidez financiera. Aunque se estima que el coeficiente de encaje todavía es elevado, debe considerarse que el riesgo de exceso de liquidez que entrañaban los fuertes ingresos de capital foráneo se hubiera multiplicado en caso de reducirse más el encaje.

La estabilidad cambiaria, sobre todo a partir del segundo trimestre del año, y la tendencia decreciente de la inflación, determinaron una elevación de las tasas reales de interés, aunque empezaron a descender en los últimos seis meses, cuando el mencionado exceso de liquidez en la economía propició el ajuste a la baja de los réditos nominales. La tasa de interés líder en bonos del gobierno llegó a 38% a mediados de año, aunque a partir de julio disminuyó (en consonancia con la desaceleración de la inflación) hasta alrededor de 20%.

#### **c) Las políticas cambiaria y de comercio exterior**

La política cambiaria apuntó a mantener un tipo de cambio real neutro, para lo que se continuó aplicando un sistema de adjudicación pública de divisas. Éste consiste en subastas semanales con un precio base, respecto del cual

se determina el tipo de cambio dentro de una banda que no sobrepasa el 5% de dicha base. Desde abril de 1997 este precio base se ha ajustado cada cinco semanas, en función de los diferenciales previstos entre la inflación del país y la de sus principales socios comerciales.

Gracias a los ingresos de capital, el mercado de cambios se mostró estable a partir del segundo trimestre del año. Así, la cotización promedio del dólar ascendió 11% en 1997 (el deslizamiento punta a punta fue de 2.2%), lo que implicó una apreciación real del lempira de 7.6%. También en los primeros meses de 1998 se ha observado una apreciación real de esta moneda. No obstante, se estima que en el año se registrará una devaluación nominal de 12%, equivalente a la inflación esperada.

Se continuó aplicando el programa de desgravación iniciado en 1996, de acuerdo con el esquema centroamericano respectivo, pero además se adelantaron las fechas para la reducción de las tasas arancelarias de ciertos productos, decisión congruente con el objetivo de generar condiciones de competitividad similares a las del resto de la subregión. De este modo, se rebajaron las tasas correspondientes a bienes de capital, intermedios y finales, y se fijaron disminuciones complementarias para el mediano plazo. También se han eliminado cuotas, permisos, licencias de importación y otras restricciones cuantitativas.

#### **d) La política de deuda externa**

El monto total de la deuda externa del país se redujo ligeramente con respecto a 1996, para ubicarse en 4 095 millones de dólares, el equivalente de 87% del PIB. Se avanzó en la reestructuración de la deuda pública externa (80% del total), lo que alivió las presiones generadas por el pago de su servicio (32% del valor exportado); se obtuvieron condonaciones de créditos bilaterales por 90 millones de dólares en el seno del Club de París, y por 75 millones de dólares por parte del Gobierno de Francia.

El buen desempeño macroeconómico hizo posible desembolsar 247 millones de dólares en 1997, de los cuales 31% correspondió a préstamos de ajuste estructural para apoyar el balance de pagos, 20% a inversiones en carreteras y aero-

puertos y 19% a proyectos de desarrollo social. Las principales fuentes de financiamiento fueron instituciones financieras multilaterales. Con el BCIE se reestructuraron pasivos por más de 400 millones de dólares, gracias a lo cual el servicio de la deuda se podría reducir hasta en 50% para los próximos años (el ahorro por este concepto en 1997 ascendió a 6.5 millones de dólares).

La contratación de deuda nueva se redujo de 375 millones de dólares el año precedente a sólo 123 millones en 1997, lo que se debió a la disposición adoptada en 1996 que obliga a contratar créditos exclusivamente en condiciones concesionales, salvo en el caso de proyectos de alta prioridad. Los destinatarios de estos créditos fueron los sectores agropecuario (83 millones de dólares), financiero (14 millones), de la salud (7.5 millones) y la energía (2.7 millones). Las condiciones financieras de los créditos fueron algo menos favorables que las del año anterior, con un plazo promedio de 29 años, un período de gracia de 8.8 años y una tasa media de interés de 1.8%.

#### e) La reforma estructural

Entraron en vigor las reformas introducidas en la ley del Banco Central de Honduras (BCH), en

virtud de las cuales se otorga a la institución mayor autonomía en el manejo de la política monetaria; los aspectos que destacan son sus atribuciones en cuanto al mantenimiento del valor de la moneda y su función como prestamista de última instancia, la limitación de su injerencia en la determinación de la tasa de interés y el tipo de cambio y la supresión del financiamiento automático del déficit público por parte del instituto emisor.

A pesar de que los estudios y leyes relativos al proceso de desincorporación, concesión o privatización de empresas y servicios públicos se encuentran avanzados o terminados, no se observaron progresos de cuantía en materia de reformas económicas, hecho atribuible en parte a que la administración saliente procuró dejar que las nuevas autoridades decidieran el rumbo del proceso.

Se prevé finiquitar en 1998 la desincorporación de la Empresa Hondureña de Telecomunicaciones (HONDUTEL) y la Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE). En el caso de los cuatro aeropuertos –actualmente rentados a firmas privadas–, se está en espera del debate y aprobación de las leyes relativas a aviación civil y concesiones.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

El principal factor de expansión económica fue la demanda interna; el aumento del consumo fue de 3%, mientras que el de la inversión fija alcanzó a 8% debido, sobre todo, a la expansión de 18% de la inversión privada, que se ha concentrado progresivamente en los sectores de turismo, tabaco, minería, construcción, industria de maquila y ciertas manufacturas. En contraste, la inversión pública se redujo 11%.

El sector agropecuario evolucionó algo más del incremento de la población; la producción de granos básicos alcanzó un récord histórico y ayudó a consolidar tanto una oferta suficiente como el descenso general de sus precios. La escasez de lluvias asociada al fenómeno climático de “El Niño” no afectó mayormente a la actividad del sector; de hecho, la ausencia de

tormentas tropicales en el mar Caribe, atribuida a dicho fenómeno, generó condiciones favorables para la agricultura en los valles de Olancho y la costa norte, aunque en los meses iniciales de 1998 se han percibido efectos negativos sobre el cultivo del camarón y otros productos.

La minería, sustentada por la plata, el plomo y el zinc –todos productos de exportación–, continuó mostrando un gran dinamismo. Se prevé la próxima aprobación de un nuevo código de minería, que modernizaría el marco regulatorio de exploración, concesión y explotación, así como el régimen fiscal de esta actividad y la volvería más atractiva para la inversión extranjera directa.

El sector manufacturero se expandió más de 6%, impulsado por el desempeño de las industrias química (12%), papelera (9%), textil y del vestuario (8%) y de minerales no metálicos (8%). La industria maquiladora mantuvo un

comportamiento muy pujante y se anticipan importantes inversiones en el futuro, especialmente de origen nacional y en el sector de la confección; la incorporación de nuevas áreas al régimen de zonas francas estimulará la expansión de la actividad de maquila.

La construcción continuó declinando, como resultado de recesión de las obras públicas y, en el caso de la actividad privada, de las altas tasas de interés real. Sin embargo, la construcción de infraestructura turística fue muy dinámica, alentada por inversiones extranjeras, provenientes en su mayor parte de El Salvador y Guatemala. Se están construyendo 22 hoteles, que demandarán una inversión total cercana a 2 000 millones de lempiras. Al terminarse estos proyectos, la oferta de habitaciones se incrementaría a 12 500, 16% más que en 1996.

La escasez de lluvias está repercutiendo también en la generación de energía hidroeléctrica y el suministro de agua potable. Más de la mitad de la energía eléctrica del país proviene de plantas hidroeléctricas, cuyos embalses han descendido a niveles muy bajos.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

La tasa de crecimiento de los precios se desaceleró notablemente en 1997 gracias a la desactivación de los factores inflacionarios presentes en 1996. Fue así que la prudencia fiscal, la relativa estabilidad del tipo de cambio nominal, la baja de los precios de los combustibles y la suficiente oferta de alimentos básicos contribuyeron decisivamente a la moderación del ritmo inflacionario de los precios, que llegó a sólo 12.7%, la mitad de su tasa de 1996.

El crecimiento promedio de los salarios mínimos en 1997 fue de 15% para el sector público y de 33% para los empleados en general. Así, las remuneraciones reales se elevaron por primera vez desde 1993. El Congreso autorizó reformas a la ley sobre el salario mínimo, en las que se contempla su ajuste automático periódico: cada semestre si en junio la tasa de inflación sobrepasa 12%, y cada año si no alcanza ese nivel. También se aprobó el Código del Docente,

marco en el que se comprometieron alzas salariales para los próximos cuatro años, mientras que los médicos consiguieron la indización de sus salarios de acuerdo con la inflación. En un escenario de desaceleración inflacionaria, el esfuerzo fiscal que implica esta política salarial parece considerable; además, existe el riesgo de que otros gremios intenten obtener un trato similar en el futuro.

El empleo evolucionó favorablemente en 1997. Se estima que la tasa de desempleo abierto se redujo, aunque la de subempleo continúa elevada. La actividad de maquila siguió siendo la principal generadora de nuevos puestos de trabajo, con un total de 90 000 personas ocupadas.

En los primeros meses de 1998 la inflación ha presentado una tendencia estable. El repunte de febrero (2.8%) se debió a factores estacionales, como el incremento del valor de las matrículas por inicio del año escolar, los aumentos de las remuneraciones de los maestros y la sorprendente alza del precio interno del café (80%). En sentido opuesto ha obrado el descenso del precio internacional del petróleo desde fines de 1997 y, sobre todo, a comienzos de 1998. Para el año en su conjunto se estima una inflación en torno de 12%.

En enero de 1998 se decretó un aumento promedio de 17.1% de los salarios mínimos. El mayor incremento se otorgó a los empleados de empresas del sector financiero (20.6%), mientras que el más bajo correspondió a las microempresas dedicadas a actividades de servicio. Para el resto del año se prevén peticiones de revisión salarial, dado que la mejora de las remuneraciones de los gremios favorecidos ha exacerbado las diferencias con respecto a otros trabajadores.

#### **c) El sector externo**

El sector externo estuvo menos presionado que en 1996. En 1997, el balance global del balance de pagos ascendió a 210 millones de dólares (comparado con 103 millones el año anterior), producto de un déficit de 101 millones de dólares en la cuenta corriente, un saldo de 262 millones en la cuenta de capital, y errores y omisiones por 49 millones.

El déficit de la cuenta corriente disminuyó poco menos de la mitad, como resultado del

acortamiento de la brecha comercial, el significativo aumento del valor agregado de la maquila (300 millones de dólares), el mayor monto de las transferencias y la reducción del pago de intereses sobre la deuda externa. En la cuenta de capital resaltó el dinamismo de la inversión extranjera directa (114 millones de dólares, 26% más que en 1996), principalmente en el turismo y con un componente importante de origen centroamericano. Otras industrias receptoras fueron las de la caña de azúcar, palma africana, otros alimentos y bebidas, la banca y el cartón. Las entradas de capital de corto plazo (28% del flujo de inversión extranjera total) se debieron a la estabilidad cambiaria y a la atractiva rentabilidad del mercado de dinero. Así, las reservas internacionales aumentaron casi 300 millones de dólares, lo que se tradujo en una acumulación récord, de más de 600 millones de dólares, en los últimos tres años.

Las exportaciones de bienes (sin incluir las de maquila) aumentaron 9.2% y su valor superó los 1 400 millones de dólares. En este resultado influyó la mejora de los precios de exportación del café, el tabaco, la carne, el camarón y el zinc. Entre las exportaciones tradicionales se destacaron las de café (principal producto de exportación que representa 23% del total), por su incremento de 17%, que se debió por entero al alza de 40% del precio, puesto que el volumen exportado disminuyó 16%. También descendió el volumen de las exportaciones de banano, pero a diferencia del café, su precio también se redujo, lo que determinó que su valor exportado se redujera 26%; aun así, este producto se mantuvo como el segundo en importancia después del café (14% del total). Las exportaciones de productos

mineros fueron muy dinámicas, pero representaron apenas 4.5% del total. Las de madera cayeron a la mitad, y las de carne se estancaron. El precio del azúcar permaneció estático, pero el mayor volumen exportado (por la ampliación de la cuota autorizada por los Estados Unidos) se tradujo en un considerable aumento del valor.

Las exportaciones no tradicionales (56% del total) se incrementaron 18%. Las de esta categoría son más diversificadas que las tradicionales, ya que en su total, exceptuando la participación del camarón, que representa 20%, la del resto de los productos –langosta, piña, melón y jabones y detergentes– se encuentra más repartida.

Las importaciones de bienes aumentaron 12%, lo que llevó su valor a 2 000 millones de dólares. La disminución de la factura petrolera, así como de las importaciones de papel, fue compensada con creces por el aumento de las compras externas de bienes de capital, sustancias químicas y productos para la industria alimentaria. Las importaciones de combustibles y lubricantes disminuyeron por la baja del precio de los hidrocarburos, la sustitución del combustible líquido (*bunker*) por carbón en las plantas de cemento y el descenso de la demanda por parte de la ENEE.

Para 1998 se prevén restricciones en el sector externo, pues se estima que los desembolsos de préstamos internacionales serán muy escasos. Se espera que, si continúa el buen desempeño macroeconómico, en el curso del año se definirían los términos para suscribir un nuevo acuerdo con el FMI que serviría para apoyar futuras renegociaciones y condonaciones de la deuda externa del país, entre otros objetivos.



## MÉXICO

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

---

***La economía mexicana ha continuado creciendo a un ritmo elevado, con un aumento de 7.3% del producto interno bruto (PIB). La reactivación de la demanda interna y el dinamismo de las exportaciones impulsaron el descenso de la tasa de desempleo a un nivel similar al registrado antes de la crisis de fines de 1994. En cambio, el salario real siguió deprimido.***

---

El entorno macroeconómico de estabilidad y crecimiento se reflejó en trayectorias declinantes de la inflación y de las tasas de interés nominales, así como en abundantes flujos de inversión extranjera. Éstos incidieron en la apreciación real del peso e indujeron ajustes en el manejo de la política monetaria para moderar las entradas de capital de corto plazo y así evitar un excesivo fortalecimiento de la moneda nacional. La entrada de capital expandió los activos internacionales y su impacto monetario se esterilizó mediante una activa colocación de valores gubernamentales.

En un marco de fortalecimiento de los ingresos tributarios y reactivación del gasto en inversión y desarrollo social, las finanzas públicas arrojaron un saldo ligeramente negativo. Los cuantiosos recursos destinados a apoyar instituciones bancarias insolventes determinaron que el costo de los programas de ayuda a la banca y a sus deudores se incrementara hasta representar 14.5% del PIB. La aplicación de estas medidas contribuyó a estabilizar los índices de cartera vencida y favoreció la capitalización de la banca;

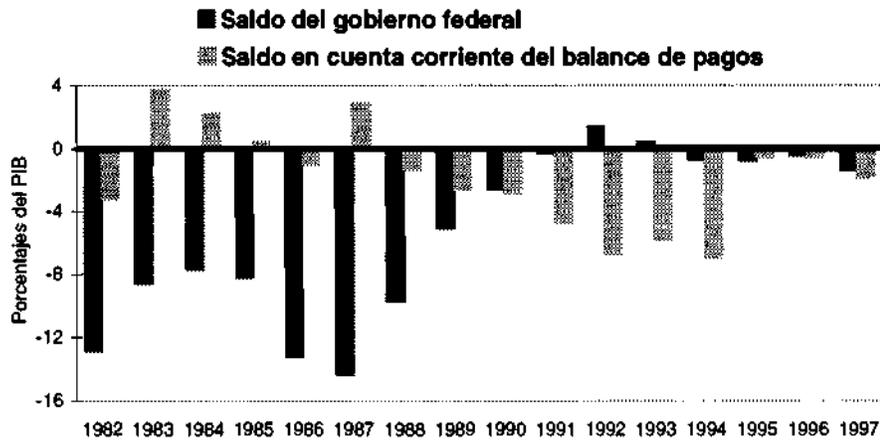
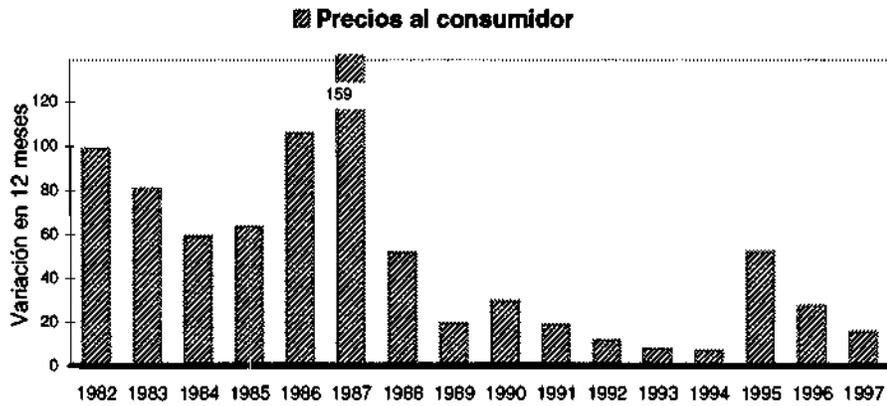
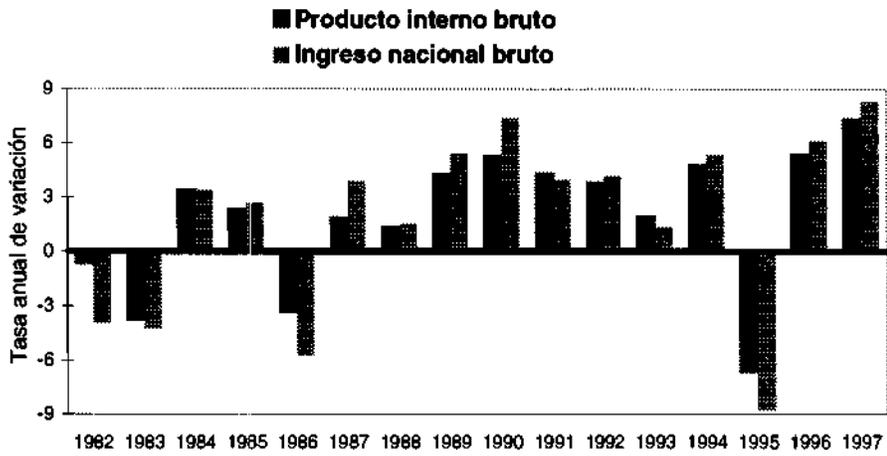
sin embargo, sus funciones de intermediación no pudieron restablecerse plenamente.

La apreciación real del peso contribuyó a la desaceleración de las exportaciones y al fuerte aumento de las importaciones, lo que determinó un deterioro del superávit comercial y un aumento del déficit de la cuenta corriente del balance de pagos. El gobierno siguió una exitosa política de reducción y consolidación de la deuda externa. Las colocaciones de bonos con un horizonte temporal más distante en los mercados internacionales permitieron refinanciar los vencimientos de corto plazo.

Los positivos resultados macroeconómicos contrastan con la marcada heterogeneidad de la base productiva, ya que se detecta un alto dinamismo en las grandes empresas, las exportadoras y las que cuentan con acceso a financiamiento externo, mientras que las empresas de menor tamaño, orientadas al mercado interno, encuentran escollos que dificultan su acceso al financiamiento y, por lo tanto, a su reactivación.

La crisis financiera iniciada en el sudeste de Asia ha repercutido en los mercados financieros de México, aunque sus efectos hasta ahora han sido leves: se registraron descensos de los flujos de capital y, consecuentemente, ajustes del tipo de cambio y del mercado de valores que, en cualquier caso, se estimaban necesarios; la elevación de las tasas de interés fue acorde con lo anterior, pero las trayectorias fundamentales de los mercados financieros, la inflación y la actividad económica no se alteraron. Más relevante ha sido el impacto de la caída de los precios del petróleo, que ha motivado ajustes del gasto público en 1998 y reducido las expectativas de crecimiento económico.

Gráfico 1  
**MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

En la medida en que se anticipa un menor crecimiento en la región asiática, cabe anticipar que el efecto deflacionario sobre los precios del petróleo persista, lo que para México afecta a los ingresos por concepto de exportación y, más importante aún, las finanzas públicas. Las ventas petroleras representan 37% de los ingresos totales del sector público presupuestario.

En síntesis, para 1998 se prevé un crecimiento de menos de 5%. El déficit de la cuenta corriente del balance de pagos podría superar los 15 000 millones de dólares (3.5% del PIB), con una diferencia de 7 000 millones en el balance comercial. El tipo de cambio a fines de año superaría los 9 pesos por dólar, lo cual implicaría una inflación en torno de 14%.

## 2. La política económica y las reformas

La política económica perseveró en el esfuerzo por restablecer los equilibrios macroeconómicos. Se dio prioridad a la reducción de la inflación, el saneamiento financiero de la banca y el crecimiento económico; se mantuvo en vigor el esquema de flotación cambiaria y continuó aplicándose la estrategia de refinanciamiento de la deuda externa mediante emisiones en los mercados internacionales.

### a) La política fiscal y las finanzas públicas

La política fiscal siguió buscando el equilibrio de las finanzas públicas. Complementariamente, se procuró fomentar el ahorro interno e incentivar la inversión productiva; la política de ingresos se centró en el fortalecimiento de la recaudación mediante la ampliación de la base tributaria y una distribución más equitativa de la carga fiscal. Por su parte, el gasto público se orientó a impulsar la inversión pública, las actividades productivas y los programas de desarrollo social.

Como consecuencia de esta política de gasto, el balance del sector público pasó del equilibrio logrado en 1996 a un déficit equivalente a 0.8% del PIB en 1997 (ligeramente superior a la previsión oficial), mientras que el superávit primario descendió de 4.4% a 3.5% del producto en los mismos períodos. El resultado financiero del gobierno federal se amplió de -0.5% a -1.4% del PIB entre esas dos fechas.

Los ingresos presupuestarios se incrementaron 2.3% en términos reales, principalmente

gracias al aumento de la recaudación tributaria (12%), como resultado de la mayor actividad económica y de la rigurosa fiscalización ejercida por las autoridades; los ingresos petroleros se estancaron a causa de la evolución desfavorable de los precios de exportación. Este desempeño y la reducción del costo financiero de la deuda pública permitieron absorber los costos que implicó la reforma del sistema de seguridad social y contribuyeron a la expansión del gasto en inversión física y obras de desarrollo social, así como de las participaciones entregadas a estados y municipios. El gasto público social incluyó programas de apoyo alimentario, ampliación de la cobertura de educación básica y empleo.

La deuda interna neta del gobierno federal aumentó considerablemente, como consecuencia de la activa colocación de valores gubernamentales, cuyo monto en circulación representó 81% de la deuda interna total, que ascendió a 8.1% del PIB. Sin embargo, de aprobarse la iniciativa que el ejecutivo presentó al Congreso en marzo de 1998, los pasivos del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), que eran de 552 300 millones de pesos o 65 243 millones de dólares al 28 de febrero de 1998,<sup>1</sup> se integrarían a la deuda interna del gobierno federal, que se incrementaría a 811 532 millones de pesos, el equivalente de 21.8% del PIB esperado en 1998.

Para 1998 se prevé un déficit de 1.25% con respecto al producto. En los primeros meses del año la tendencia declinante del precio del petróleo se tradujo en una merma de los ingresos

1 El FOBAPROA es un fondo constituido en el Banco de México que, en el marco de la crisis bancaria desatada en 1995, ha adquirido cartera crediticia de los bancos para apoyar su capitalización. Actualmente los activos de FOBAPROA ascienden a 40 000 millones de dólares.

Cuadro 1  
MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>									
Crecimiento e inversión <sup>b</sup>									
Producto interno bruto	4.2	5.2	4.3	3.8	1.9	4.7	-6.6	5.3	7.3
Producto interno bruto por habitante	2.3	3.3	2.3	1.8	0.0	2.9	-8.2	3.5	5.5
Ingreso nacional bruto	5.4	7.4	3.9	4.1	1.3	5.3	-8.8	6.1	8.3
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	4.7	6.5	3.2	3.1	0.7	3.8	-5.9	8.9	7.6
Servicios básicos	4.7	3.4	3.0	5.0	3.8	8.2	-4.1	7.6	9.0
Otros servicios	3.9	4.8	5.2	4.0	2.4	4.8	-7.7	2.4	6.8
<b>Porcentajes</b>									
Contribución al crecimiento del PIB <sup>c</sup>									
Consumo	6.2	5.2	4.4	4.1	0.9	4.7	-8.0	1.0	4.6
Gobierno	0.2	0.3	0.5	0.2	0.2	0.2	-0.1	-0.1	0.1
Privado	6.0	4.9	3.9	4.0	0.7	4.4	-7.9	1.1	4.4
Inversión bruta interna	0.4	2.5	2.3	3.2	-0.2	2.7	-9.5	4.9	5.2
Exportaciones	1.1	1.1	0.9	0.7	1.5	2.8	6.6	5.5	4.4
Importaciones	-3.5	-3.6	-3.4	-4.4	-0.3	-5.4	4.4	-6.1	-6.9
<b>Porcentajes del PIB <sup>b</sup></b>									
Inversión bruta interna	21.8	23.1	24.4	26.7	25.9	27.3	19.1	22.8	26.1
Ahorro nacional	19.5	20.3	19.0	18.2	18.3	17.9	18.6	22.2	23.9
Ahorro externo	2.4	2.8	5.4	8.4	7.7	9.4	0.5	0.6	2.2
<b>Porcentajes</b>									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad <sup>d</sup>	51.8	51.8	53.3	53.8	55.2	54.7	55.4	55.4	56.2
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	2.9	2.7	2.7	2.8	3.4	3.7	6.2	5.5	3.7
Remuneración medija real (índice 1990=100) <sup>f</sup>	96.5	100.0	106.5	114.3	124.5	129.1	111.6	99.2	98.2
<b>Tasas de variación</b>									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios nacionales al consumidor	19.7	29.9	18.9	11.9	8.0	7.1	52.1	27.7	15.7
Precios al por mayor									
Ciudad de México	18.1	27.4	15.7	10.7	7.4	7.8	58.1	27.0	13.6
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	91.0	100.0	100.5	105.6	106.0	106.6	105.3	106.5	105.3
Tipo de cambio nominal (nuevos pesos por dólar)	2.46	2.81	3.02	3.10	3.12	3.38	6.42	7.60	7.92
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1990=100)	104.0	100.0	90.9	83.9	80.0	82.2	121.6	108.3	93.9
<b>Millones de dólares</b>									
Balance de pagos									
Cuenta corriente	-5 825	-7 451	-14 888	-24 442	-23 400	-29 418	-1 576	-1 922	-7 450
Balance comercial de bienes y servicios	-267	-3 110	-9 369	-18 618	-16 010	-21 069	7 753	7 079	93
Exportaciones	42 379	48 805	51 556	55 471	61 402	71 202	89 207	106 779	121 701
Importaciones	42 646	51 915	60 925	74 089	77 412	92 271	81 454	99 700	121 608
Cuentas de capital y financiera <sup>g</sup>	5 614	9 669	22 861	26 187	30 632	11 752	-14 793	4 246	17 960
Balance global	-211	2 218	7 973	1 745	7 232	-17 667	-16 369	2 324	10 510
Variación activos de reserva (-significa aumento)	-542	-3 261	-8 154	-1 173	-6 057	18 865	-9 591	-1 774	-10 510
<b>Porcentajes</b>									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (del PIB)	42.6	40.6	37.2	32.0	32.4	33.2	57.3	47.6	37.2
Intereses netos (de las exportaciones) <sup>h</sup>	15.9	13.6	12.4	13.6	14.9	13.2	11.8	9.5	7.1

Cuadro 1 (conclusión)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Gobierno federal</b>									
Ingresos corrientes	17.9	15.9	15.5	16.0	15.5	15.1	15.3	15.7	15.8
Gastos corrientes	21.0	16.1	13.3	12.4	13.0	13.3	14.1	14.2	15.2
Ahorro	-3.1	-0.2	2.2	3.6	2.5	1.8	1.2	1.5	0.6
Gastos de capital (netos)	2.0	2.5	-1.6	-1.0	1.4	2.3	1.9	1.9	1.8
Ajustes	-	-	-0.4	-	-0.4	-0.3	-0.1	-	-
Resultado financiero	-5.1	-2.6	-0.2	1.4	0.4	-0.7	-0.8	-0.5	-1.4
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Moneda y crédito</b>									
Balance monetario									
Reservas internacionales del Banco de México	...	71.3	79.9	7.3	31.8	-57.0	267.5	14.5	64.0
Crédito interno neto	45.6	41.7	35.6	21.4	11.5	29.2	31.1	2.6	-2.7
Al gobierno central (neto)	13.5	17.7	-2.5	-51.9	...	...	...	-52.6	...
Al sector privado	97.6	73.5	61.5	47.7	24.3	40.3	-4.8	-17.7	0.4
Dinero (M1)	38.6	64.7	124.8	14.7	17.9	1.1	2.4	39.6	31.8
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	41.8	111.2	224.6	13.6	19.8	-7.0	-5.5	51.5	34.1
M2 <sup>i</sup>	43.0	46.2	47.2	20.4	11.8	22.7	38.7	30.1	21.1
Depósitos en dólares	...	...	...	...	...	...	85.7	51.4	29.5
<b>Tasas anuales</b>									
Tasas de interés real (anualizadas, %)									
Pasivas (a 30 días)	13.8	1.0	-1.3	3.4	6.9	5.8	-7.7	-2.0	-0.8
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera (a 30 días) <sup>j</sup>	18.2	17.2	12.2	14.0	15.9	-8.5	1.4	22.4	11.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Resulta de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación al PIB. <sup>d</sup> Porcentajes sobre población en edad de trabajar; áreas urbanas. <sup>e</sup> Porcentajes sobre la PEA; áreas urbanas. <sup>f</sup> Industria manufacturera. <sup>g</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>h</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>i</sup> Incluye depósitos en dólares. <sup>j</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1995				1996				1997 <sup>a</sup>				1998 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto <sup>b</sup> (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	-0.4	-9.2	-8.0	-7.0	0.1	6.5	7.1	7.1	4.9	8.6	7.9	6.7	6.6	4.3
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	15.0	33.8	41.7	48.7	43.8	31.0	30.0	27.7	24.6	20.4	18.7	15.7	15.3	15.2
Tipo de cambio real efectivo <sup>c</sup> (índice 1990=100)	133.1	118.8	111.2	123.1	115.7	108.3	105.0	104.1	97.4	95.2	91.4	91.6	90.7	89.9
Exportaciones (millones de dólares)	18 787	19 631	20 087	21 036	21 870	23 607	24 247	26 275	25 099	27 440	28 176	29 716	28 226	29 886
Importaciones (millones de dólares)	18 190	17 033	17 873	19 258	19 935	21 409	22 835	25 288	23 529	26 800	28 485	30 994	29 972	31 031
Tasas de interés real (anualizadas, %)														
Pasivas <sup>d</sup>	-21.2	-18.4	5.4	3.3	-3.8	-3.2	2.5	-3.6	-5.4	2.7	0.6	-1.2	-8.2	0.2
Dinero (M1) (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-13.8	-10.9	-6.2	7.0	35.2	44.6	45.1	40.7	41.6	39.3	36.0	29.6	24.8	20.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de series no desestacionalizadas a precios constantes del país. <sup>c</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones. <sup>d</sup> A 30 días.

que, a su vez, llevó a una reducción de 3% del gasto público, con el fin de mantener inalterada la meta fiscal. Asimismo, con vistas a sustentar las cotizaciones internacionales del crudo, a fines del primer trimestre el gobierno dispuso disminuir en 100 000 los barriles diarios de petróleo de exportación.

#### **b) La deuda pública externa**

El objetivo de la política en materia de deuda pública externa fue disminuir su costo y extender los plazos de amortización por la vía de refinanciar los vencimientos de corto plazo, lo que se logró principalmente con recursos generados por colocaciones de bonos en el mercado internacional.

La deuda externa bruta del sector público (sin considerar el Banco de México) se redujo de más de 98 000 millones de dólares en 1996 a poco más de 88 000 millones en 1997. La del Banco de México, gracias a los pagos efectuados al FMI, disminuyó de 13 300 millones de dólares en 1996 a algo más de 9 000 millones en 1997. En contraste, la deuda externa del sector privado aumentó 6 600 millones de dólares, con lo que totalizó 52 200 millones. De este modo, el adeudo externo total del país se redujo de 157 000 millones de dólares a menos de 150 000 millones.

Las emisiones de títulos de deuda del gobierno en los mercados internacionales ascendieron a 8 904 millones de dólares en 1997. En promedio, el plazo de amortización fue de poco menos de nueve años, con una tasa de interés fija de 8.2% y un rango de 3.1% a 11%. Estas condiciones fueron más favorables que en el caso de las colocaciones efectuadas en 1995 y 1996. Los recursos obtenidos se emplearon para refinanciar vencimientos de corto plazo y prepagar deuda externa. El servicio de ésta totalizó más de 40 000 millones de dólares (10% del PIB), de los cuales más de 33 000 millones correspondieron a amortizaciones y casi 7 000 millones a intereses y comisiones.

#### **c) La política monetaria y financiera**

La política monetaria continuó ejerciendo un papel importante en el control de la inflación y contribuyó a estabilizar los mercados financiero

y cambiario, lo que se reflejó en el descenso y afianzamiento de las tasas de interés.

A consecuencia de la vigorosa entrada de divisas en los mercados de dinero y de valores, se produjo una acumulación de activos netos casi ocho veces mayor que la mínima prevista. Lo anterior, conjugado con una pujante actividad económica, contribuyó a la modificación de las metas del Banco de México para la base monetaria y el crédito interno neto. Este último se retrajo mucho más que lo anticipado y la base se ajustó sólo ligeramente hacia arriba, en vista de la esterilización de las entradas de capital.

El Banco de México introdujo modificaciones en la política monetaria con miras a propiciar un descenso de las tasas de interés, efecto que a su vez se encaminaba a moderar las entradas de capital de corto plazo. Así, el instituto central anunció que a partir de fines de septiembre podría aumentar la liquidez de las instituciones financieras. La utilización de este mecanismo se traduciría en una menor acumulación (o desacumulación) de activos internacionales que, por su parte, sería resultado de la disminución de las entradas de capital de corto plazo. De este modo, se tendería a frenar la apreciación del peso en términos reales, objetivo en que parecería fundarse la maniobra del Banco.

Sin embargo, a fines del primer trimestre de 1998, el Banco de México modificó el carácter de su política monetaria, que de ser neutral se tornó restrictiva, mediante la imposición de un déficit de liquidez ("corto") de 20 millones de pesos diarios en las cuentas corrientes que las entidades financieras mantienen en el instituto emisor. Como dicha suma representaba sólo 0.02% del dinero en circulación al cierre de abril de 1998, la posición restrictiva de la política resulta bastante leve. Más bien, la intención de la autoridad financiera sería alertar sobre la evolución del tipo de cambio que, de acuerdo con el Banco, se había depreciado en el primer trimestre más allá de lo que revelarían sus indicadores fundamentales; el instituto también estaría llamando la atención sobre los efectos del deslizamiento cambiario en los precios y las tasas de interés reales.

En lo que respecta al crédito interno, el otorgado por la banca comercial al sector privado

siguió descendiendo en términos reales durante 1997, a pesar de la reactivación de la economía y el repunte de la captación bancaria y el ahorro financiero. Ello obedecería a la política crediticia cautelosa aplicada por los bancos, que se expresa, entre otros aspectos, en la amplia distancia entre las tasas pasivas y las activas.

Las tasas de interés nominales bajaron, salvo durante cortos períodos de reducida volatilidad. Así, la tasa líder (Certificados de la Tesorería (CETES) a 28 días) se redujo de 27.5% en el último trimestre de 1996 a alrededor de 20% a mediados de 1997, nivel en el que permaneció hasta el fin del período, excepto en octubre, cuando la crisis financiera originada en algunos países de Asia ocasionó un episodio de inestabilidad. El promedio anual de las tasas de los CETES a 28 días fue de 19.8%, con un máximo mensual de 23.5% en enero y un mínimo de 18% en octubre.

El desempeño del mercado de capitales en 1997 fue ascendente debido a los considerables flujos de capital foráneo, la positiva evolución económica y la abundante liquidez en los mercados internacionales. Asimismo, se reactivaron las colocaciones accionarias de capital de empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. El índice de precios y cotizaciones (IPYC) ascendió 56% en 1997, comportamiento que, combinado con la estabilidad del tipo de cambio nominal, significó una elevada ganancia en dólares. El efecto de la crisis asiática sobre el mercado de capitales se ha traducido, a la fecha, en ajustes del IPYC a la baja que, en todo caso, se estimaban convenientes, pues dicho indicador había acumulado un rendimiento de 62% entre enero y octubre de 1997.

#### **d) La política y el mercado cambiarios**

La política cambiaria mantuvo en vigor el esquema de flotación, con posibles intervenciones del Banco de México bajo condiciones específicas preanunciadas. El signo más notorio del mercado fue la estabilidad nominal de la paridad, salvo durante cortos períodos de especulación entre febrero y marzo (época en que el mercado reaccionó ante el incremento de los réditos en Estados Unidos), y a fines de octubre (imputable al efecto de los mercados asiáticos),

que no alteraron la trayectoria de apreciación del peso en términos reales.

Con el propósito de acumular reservas y estabilizar el mercado cambiario, el Banco de México continuó empleando como mecanismo las subastas de divisas entre las instituciones financieras. Así, en julio de 1997, el monto mensual subastable se elevó de 130 millones de dólares a 300 millones y, a fin de atenuar la persistente apreciación del tipo de cambio real, en agosto el instituto emisor incrementó dicho monto a 500 millones de dólares. Posteriormente lo redujo a 250 millones, en vista del episodio de volatilidad financiera y especulación cambiaria de fines de octubre.

Esta práctica contribuyó al vertiginoso aumento de los activos internacionales netos del Banco de México, que de poco más de 6 000 millones de dólares a fines de 1996 pasaron a casi 20 000 millones a fines de 1997. Esta acumulación de reservas permitió al Banco fortalecer su posición ante eventuales períodos de intranquilidad en el mercado cambiario e incidió en el mejoramiento de las condiciones de contratación de financiamiento externo.

En los albores de 1998, la persistencia y agudización de la crisis financiera en Asia provocaron volatilidad en el mercado cambiario, lo que determinó una apreciación nominal de 9% del dólar en los primeros cinco meses del año. Por su parte, los activos internacionales netos del Banco de México siguieron expandiéndose, hasta llegar a poco más de 22 000 millones de dólares a fines de mayo.

#### **e) La política de cambio estructural**

Las reformas del régimen de seguridad social entraron en vigor en julio de 1997. En el nuevo sistema de jubilación, el tradicional esquema de reparto fue reemplazado por uno de capitalización con pensión mínima garantizada. Cada Administradora de Fondos para el Retiro (AFORE) podrá operar varios fondos de pensión para sus afiliados, aunque en los primeros cuatro años ninguna podrá tener una participación de mercado superior a 17%. Los fondos serán invertidos por las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES), instituciones que funcionarán como intermedia-

rias financieras, captando los ahorros y colocando esos recursos en inversiones seguras y rentables.

Después de una lenta partida en los primeros meses del año, el proceso de afiliación se aceleró y, a fines de 1997, se habían incorporado al sistema más de 10 millones de trabajadores de un universo de poco más de 11 millones. Por otra parte, se calcula que la mayoría de las AFORES han arrojado pérdidas en sus primeros meses de operación, a pesar de que sus gastos iniciales se amortizarán en un plazo de varios años; esta situación ha incidido en las expectativas de fusiones.

El proceso de desincorporación de aeropuertos, ferrocarriles y activos petroquímicos secundarios de Petróleos Mexicanos (PEMEX) no experimentó avances considerables. El programa de concesión de autopistas tuvo que modificarse sustantivamente en vista de diversos problemas que motivaron la intervención del gobierno, el cual retomó el control de 23 de las 29 autopistas de peaje concesionadas.

Hacia fines del primer trimestre de 1998, el ejecutivo envió al Congreso varias iniciativas de

reforma relativas a leyes del sistema financiero, que se espera sean discutidas y aprobadas en el transcurso del año. El propósito de tales reformas es : i) otorgar al Banco de México el manejo de la política cambiaria, que actualmente recae en una comisión cambiaria, integrada por tres representantes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y dos del banco central; ii) dar autonomía a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, fortalecer sus funciones de regulación y supervisión del sistema financiero y convertirla en un órgano descentralizado del Banco de México; iii) eliminar las restricciones a la inversión extranjera en el sistema financiero, con miras a lograr una mayor capitalización de la banca comercial del país; iv) crear dos entidades que sustituyan el FOBAPROA: la primera se ocuparía de garantizar los ahorros del público hasta un límite determinado, y la segunda, de vender los activos que el FOBAPROA adquirió de los bancos comerciales; v) consolidar los pasivos del FOBAPROA con la deuda pública del gobierno federal.

### 3. Nivel de actividad, inflación y empleo

#### a) La actividad económica

Como resultado de un fortalecimiento de las tendencias iniciadas en 1996, la actividad productiva siguió recuperándose durante 1997. El consumo privado se reactivó marcadamente (6.6%). Las exportaciones se desaceleraron, pero sus tasas se mantuvieron en dos dígitos, mientras que la inversión bruta fija aumentó 21%, constituyéndose en el componente más dinámico de la demanda. El crecimiento de la demanda agregada fue de 10%, lo cual, dado el peso del componente importado en el gasto interno, impulsó las importaciones, que se expandieron 22%.

La recuperación del consumo privado fue heterogénea, pues obedeció principalmente al aumento del gasto en bienes duraderos, que suele considerarse representativo de los estratos económicos de medianos y altos ingresos. Las ventas de las tiendas por departamentos, típicas expendedoras de artículos de consumo duradero, crecieron muy por encima de las correspon-

dientes a las tiendas de autoservicio, más dedicadas a los alimentos y otros productos de primera necesidad. Se infiere que a la mayor demanda de productos duraderos, en gran parte importados, contribuyó tanto el aumento del consumo privado como la caída de sus precios relativos, acorde con la reevaluación del tipo de cambio real. Debido a que el dinamismo del ingreso disponible depende fundamentalmente del crecimiento del empleo y el avance de los salarios reales, se puede concluir que el consumo privado se reactivó como consecuencia del aumento de la ocupación, puesto que los salarios reales siguieron estancados.

Después de su recuperación en 1996 y a causa de condiciones climáticas desfavorables, el crecimiento del sector agropecuario disminuyó a 1.4% en 1997, tasa inferior a la de aumento de la población. Influyeron en este desempeño las fuertes caídas en la producción de importantes cultivos, como maíz, frijol, sorgo, café y algodón. En los primeros meses de 1998 se agudizaron los problemas causados por la sequía en amplias

regiones del país, mientras que en otras se padecía de inundaciones, lo que ha hecho temer que, de no mejorar las condiciones, se tendría que recurrir a la importación para complementar la oferta interna.

El sector industrial (minería, manufacturas, construcción y electricidad, gas y agua) registró un crecimiento de 9.2%, impulsado por el dinamismo de las manufacturas (9.8%). El incremento del consumo contribuyó a la recuperación de industrias muy afectadas por la crisis de 1995, como la de alimentos, textil, de la confección, el calzado y la madera, aunque su expansión promedio fue menor que la de las ramas exportadoras.

Durante los primeros meses de 1998, la demanda interna continuó exhibiendo un fuerte impulso, lo que aparentemente contribuyó, en el marco de la volatilidad financiera observada y del abultado incremento de las importaciones (y, por tanto, del déficit de la cuenta corriente), a la emisión de algunas señales de política económica para atemperar su dinamismo. Así, el gobierno ha puesto énfasis en la necesidad de moderar el consumo, se redujo el gasto público y la política monetaria se tornó ligeramente más contractiva. En cualquier caso, se prevé una expansión económica menor que la registrada en 1997.

Con respecto a la evolución de la crisis bancaria, durante 1997 continuaron aplicándose los diversos programas de rescate de la banca y de apoyo a sus deudores. La primera mejoró sus índices de capitalización y de reservas, y los segundos pudieron reestructurar sus adeudos. Sin embargo, la banca está aún lejos de recuperar su papel como intermediaria financiera eficaz. Las instituciones de crédito enfrentan el reto de sanear su cartera, volver a atraer clientes confiables y competir para abaratar el costo del financiamiento; pero, al mismo tiempo, aún no superan el daño sufrido por sus activos crediticios.

El índice de cartera vencida aumentó de 21.4% de la cartera total en 1996 a 29.8% en 1997, en buena parte debido a los nuevos criterios de contabilidad establecidos en los bancos; por ejemplo, bajo las nuevas normas se considera cartera vencida el total del adeudo y no sólo las mensualidades vencidas. Los mayores índices de

morosidad se observaron en los créditos destinados al consumo de bienes duraderos (55.6%) y a la vivienda (42%), en ambos casos muy probablemente vinculados al sobreendeudamiento de las familias que se fue gestando en los años previos al estallido de la crisis a fines de 1994.

El costo fiscal actualizado de los programas de apoyo a la banca y sus deudores se incrementó de 8% a 11.9% del PIB estimado en 1997. Dicho aumento se debió a los cuantiosos recursos destinados a apoyar instituciones financieras insolventes, cuyos accionistas perdieron su capital y también el control de las entidades mismas. A principios de mayo de 1998 se estimaba que el costo fiscal había ascendido a 14.5% del PIB, en virtud de las operaciones de saneamiento financiero implementadas en cuatro bancos comerciales.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

La inflación continuó descendiendo en 1997, principalmente debido a la virtual inmovilidad del tipo de cambio nominal, así como a la contención salarial y la parsimonia monetaria y fiscal. El índice de precios al consumidor (diciembre-diciembre) aumentó 15.7%, aproximadamente la mitad del incremento registrado en 1996.

Las remuneraciones reales siguieron declinando por tercer año consecutivo en el sector manufacturero y por decimoquinto año en el caso de los salarios mínimos. Después de las abruptas caídas de 1995 y 1996, cabe resaltar que en 1997 el descenso de las remuneraciones manufacturera y mínima fue inferior a 1%. Solamente en los salarios contractuales se apreció una mejoría, en especial en un número reducido de empresas ligadas a la exportación, la actividad de maquila y la manufactura. Con todo, y gracias al aumento del empleo, la masa salarial registró un incremento en términos reales.

El crecimiento económico favoreció la generación de nuevos puestos de trabajo durante 1997. De acuerdo con cifras del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), el número de afiliados permanentes aumentó 11.3% en 1997,

lo que significa que se incorporó a cerca de un millón de nuevos asegurados y también que se superó con creces el nivel de empleo formal alcanzado antes de la recesión de 1995. Los rubros más dinámicos fueron la construcción y las manufacturas (incluida la maquila). En la industria maquiladora continuó el rápido aumento del empleo, que ya bordeaba un millón de ocupados a fines de 1997, cifra 20% superior a la registrada al cierre de 1996 y que denota la creación de alrededor de 160 000 puestos de trabajo.

La evolución favorable del empleo se manifestó también en la tendencia descendente de la desocupación a lo largo de 1997. La tasa de desempleo abierto se ubicó en 3.1% de la población económicamente activa en el cuarto trimestre y su promedio fue de 3.7% para el año, nivel similar al anterior a la crisis de diciembre de 1994. A comienzos de 1998, la tasa de desempleo se elevó debido a factores estacionales, para luego retomar su tendencia descendente.

El crecimiento económico aún no es suficiente para absorber en su totalidad la oferta de trabajo que se genera anualmente, por lo que la ocupación de fuerza laboral en el sector informal sigue actuando como amortiguador en el mercado de trabajo. Esta situación afecta negativamente las condiciones laborales, presiona los salarios hacia abajo, y obstaculiza la mejoría de la productividad, al igual que el acceso a las redes de seguridad social.

En los primeros cinco meses de 1998, el crecimiento de los precios fue de 7%, lo que creará escollos que harán difícil alcanzar la meta oficial de 12%. El repunte de la inflación en los primeros meses del año se debió, sobre todo, al deslizamiento del tipo de cambio nominal; también incidieron el aumento de los salarios mínimos en enero y las alzas de precios de bienes y servicios del sector público (gas, electricidad, gasolina), y de los alimentos básicos (leche y tortillas, principalmente).

### c) El sector externo

Fue considerable la afluencia de recursos financieros del exterior, así como también el

deterioro del superávit de la cuenta corriente del balance de pagos, aunque éste se mantuvo en un monto manejable. Persistió el dinamismo de las exportaciones, que crecieron 14%, mientras que la expansión de las importaciones se aceleró a una tasa de 22%.

Las expectativas favorables de los inversionistas extranjeros con respecto a la evolución económica del país, así como los elevados rendimientos en los mercados financieros nacionales en un marco de estabilidad cambiaria, determinaron una fuerte entrada de inversión extranjera (cerca de 17 500 millones de dólares). A diferencia del año precedente, la mayor parte de esta afluencia correspondió a inversión directa (casi 12 500 millones de dólares), de la cual correspondió a la industria manufacturera cerca de 60% y a los servicios, 25%. Se estima que una parte importante de la inversión directa se canalizó hacia la compra de activos existentes.

La cuenta corriente del balance de pagos arrojó un déficit de casi 7 500 millones de dólares, es decir, tres veces mayor que el observado en 1996, pero poco significativo en relación con el PIB (1.8%). La ampliación de la brecha se debió fundamentalmente a que el dinamismo de las importaciones fue mayor que el de las exportaciones, fenómeno que, a partir del segundo semestre de 1997, se tradujo en resultados negativos en los saldos mensuales de la cuenta comercial.

El superávit del balance comercial de bienes se redujo de poco más de 6 500 millones de dólares en 1996 a sólo 623 millones en 1997, evolución que, dados los niveles de comercio alcanzados por el país (220 000 millones de dólares), significó lograr prácticamente un equilibrio en el intercambio de bienes con el exterior. En el balance de renta se registró un déficit similar al de 1996 (poco menos de 13 000 millones de dólares), principalmente como resultado de la erogación por concepto de intereses sobre la deuda externa (12 500 millones de dólares).

Gracias a la devaluación de diciembre de 1994, las exportaciones mostraron durante 1995 y 1996 un intenso dinamismo; sin embargo, a partir del segundo semestre de 1996 se observó una desaceleración de las exportaciones, en parte

causada por la apreciación real del peso. Esta última incidió también en la recuperación de las importaciones, alentadas además por la reactivación que muestra la economía desde 1996. El valor de las exportaciones totales de bienes ascendió a más de 110 000 millones de dólares, 15% más que en 1996; las importaciones, por su parte, se incrementaron 23%, para llegar a poco menos de 110 000 millones. A partir del mes de julio de 1997, por primera vez desde enero de 1995, las transacciones comerciales con el exterior arrojaron saldos negativos, que se han mantenido y ampliado en lo que va de 1998.

A comienzos de 1998 se acentuó la tendencia deficitaria del balance comercial; las exportaciones manufactureras continuaron exhibiendo un alto dinamismo (17% en los primeros tres meses), pero las petroleras cayeron 33% en el mismo lapso. Esto, conjugado con un crecimiento de 23% de las importaciones, provocó un déficit de 2 188 millones de dólares en el primer trimestre de 1998. Para el resto del período se prevé que el saldo comercial continuará siendo negativo y que al concluir el año el déficit ascienda a 7 000 millones de dólares.



## NICARAGUA

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

---

*Al impulso de la abundante afluencia de capitales externos, la cual sustentó la inversión y el consumo privados, en 1997 el producto interno bruto (PIB) de Nicaragua alcanzó el ritmo de crecimiento más elevado de la década (5.5%). En términos de bienestar, el avance fue mayor todavía, ya que el desempleo abierto disminuyó, la tasa de inflación se redujo a un dígito (7.3%) y la relación de precios del intercambio con el resto del mundo mejoró. Sin embargo, el desmesurado déficit en la cuenta corriente del balance de pagos se amplió levemente debido sobre todo al ensanchamiento de la brecha en el comercio de bienes.*

---

El fortalecimiento de la recaudación tributaria se tradujo en un importante incremento del ahorro primario del sector público no financiero (SPNF). Al mismo tiempo, la ampliación del superávit corriente y el repliegue del gasto de capital determinaron que el déficit global del SPNF, antes de donaciones, se contrajera a la mitad (7% del PIB), pese los mayores desembolsos por concepto de pago de intereses.

La política monetaria se concentró en el manejo de las operaciones de mercado abierto y de encaje legal, a fin de controlar la liquidez en el mercado. La preservación de la política de deslizamiento cambiario preanunciado repercutió favorablemente sobre las expectativas inflacionarias.

En el transcurso del año se registraron importantes avances en materia de reformas estructurales, entre ellos la sanción de nuevas leyes de carácter tributario, comercial, bancario y sobre la propiedad. A fines de año se suscribió un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) para la obtención de un segundo préstamo de ajuste estructural.

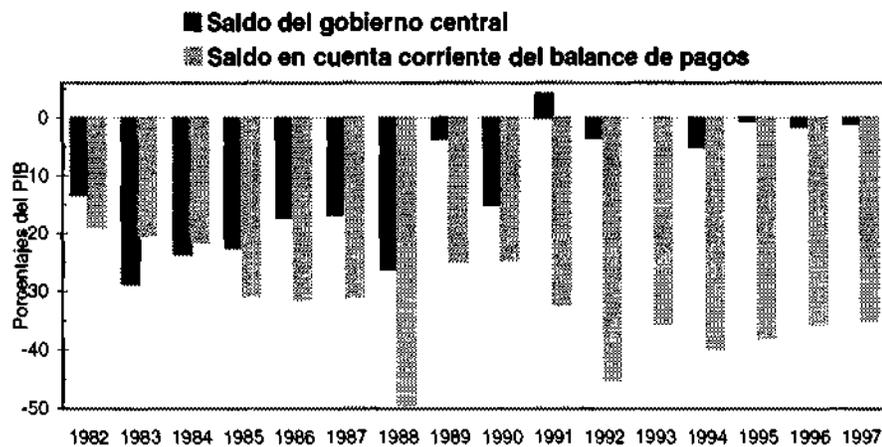
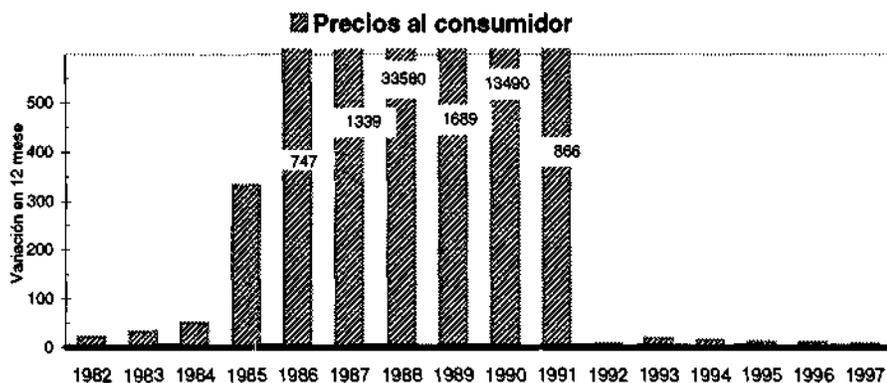
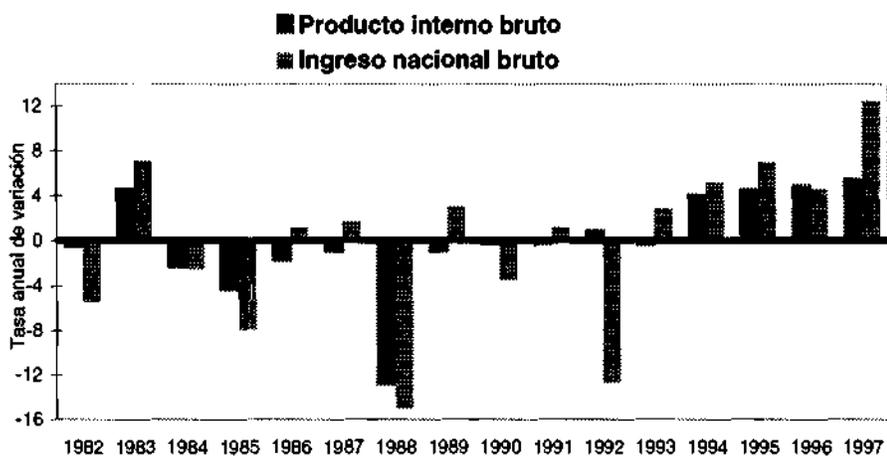
### 2. La política económica

Con el propósito de disminuir la pobreza y el desempleo, la administración que asumió el poder en enero de 1997 acometió un programa de reforma económica y estructural cuyos principales objetivos son reactivar el aparato productivo –concediendo prioridad a la recuperación del sector agropecuario–, abatir la inflación y restaurar la solidez de las finanzas públicas. Se contemplan medidas tendientes a mejorar la eficiencia del sector público y crear un clima adecuado para el potenciamiento de la inversión privada, nacional y extranjera. En tal

sentido, destaca la aprobación, en julio, de la Ley de Justicia Tributaria y Comercial, instrumento que simplifica el sistema tributario, amplía la base gravable y racionaliza el otorgamiento de *las exoneraciones tributarias*; paralela-mente, se estimula la inversión, en especial en los sectores agropecuario y exportador, y se pone en marcha una gradual reducción arancelaria.

Durante el año se instrumentó un significativo repliegue de la participación de la banca estatal. En lo tocante a los derechos de propiedad, el logro de un consenso político permitió aprobar

Gráfico 1  
NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

una ley que se espera solucione los reclamos pendientes y acelere la entrega de títulos de dominio.

#### a) La política fiscal

La política fiscal procuró complementar los objetivos de la gestión monetaria, adoptando medidas que contribuyeran a fortalecer el ahorro y aminorar el déficit fiscal.

A mediados del año se implementó una reforma tributaria que apunta a corregir las deficiencias estructurales del sistema impositivo y expande la base gravable, mediante el angostamiento o la eliminación de la discrecionalidad y la exoneración del pago de algunos impuestos.

Los ingresos corrientes del gobierno central se engrosaron 17.5% en términos reales, merced a la aceleración de la actividad económica, las correcciones introducidas por la reforma tributaria y el fortalecimiento de la administración impositiva, comprendida la aduanera. La presión tributaria se elevó a 23% del PIB, casi tres puntos porcentuales por encima del valor del año precedente. Los ingresos que mostraron las tasas de crecimiento más altas fueron los generados por el impuesto selectivo al consumo y por los derechos arancelarios. Sin embargo, debido a que las donaciones recibidas se contrajeron en un tercio, la significación tanto de los ingresos totales como de los gastos totales del gobierno central disminuyó a 28.5 y 30.4% del PIB, respectivamente (28.9% y 30.4% en 1996). Los egresos corrientes aumentaron 6.3% en términos reales, principalmente por el significativo incremento de los intereses de la deuda externa. Por su parte, medidos a precios constantes, los gastos de capital mermaron 6%, a causa del retraso que el cambio de administración provocó en la ejecución de diversos proyectos de inversión. De esta forma, el déficit fiscal del gobierno central descendió de 1.5% del producto en 1996 a 1.1% en 1997, tendencia que resulta mucho más significativa (de 8.4% a 5.2% del PIB) al excluirse las donaciones.

La significación del ahorro primario generado por el SPNF en 1997 subió a 12.7% del producto (8.7% el año anterior). El salto del ahorro corriente fue más moderado (de 5.3% a 6.8% del

PIB), debido a la mayor carga que irrogaron los egresos en concepto de intereses. La contracción del gasto de capital del sector público y el incremento del superávit corriente determinaron que el déficit global del SPNF antes de donaciones (14.2% del PIB en 1996) cayera a menos de la mitad (7%) en 1997, lo que redundó en una menor utilización del financiamiento externo.

#### b) La política monetaria

El objetivo fundamental de la política monetaria en 1997 consistió en garantizar la estabilidad interna de los precios y los pagos externos. En sus esfuerzos por cumplir con las metas del programa financiero, el Banco Central de Nicaragua (BCN) se concentró en el manejo de las operaciones de mercado abierto y de encaje legal, a fin de mantener el control de la liquidez en el mercado monetario, ante la voluminosa afluencia de capitales privados provenientes del exterior. Al mismo tiempo, el régimen cambiario perseveró en el deslizamiento preanunciado, que contempla una tasa fija mensual de 1%.

La liquidez global (M3) de la economía siguió su vertiginosa expansión (54%), en especial a causa del espectacular incremento (55%) de los depósitos en moneda extranjera, los cuales pasaron a constituir tres quintos de la oferta total de dinero. Aumentos significativos mostraron también los depósitos en moneda nacional a plazo fijo, que se duplicaron, y los de ahorro, que crecieron 51%. El BCN continuó esterilizando el incremento de liquidez mediante la venta de Certificados Negociables de Inversión (CENI), títulos públicos de hasta un año plazo y con mantenimiento de su valor en dólares. Esta política le permitió atender también el servicio de la deuda externa y engrosar sus reservas internacionales.

A mediados de año se modificó la forma de colocación de los CENIS. El sistema de venta directa, en virtud del cual se prefijaba el precio, fue reemplazado por uno de subastas, en el que la determinación de los montos por colocar se hace en función de la necesidad de esterilizar excesos de liquidez según el programa monetario. La tasa de interés es definida en la subasta misma.

Cuadro 1  
**NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Crecimiento e inversión<sup>b</sup></b>									
Producto interno bruto	-1.0	-0.1	-0.4	0.8	-0.4	4.0	4.5	4.8	5.5
Producto interno bruto por habitante	-3.1	-2.5	-3.0	-2.1	-3.3	1.0	1.6	2.1	2.7
Ingreso nacional	3.0	-3.5	1.1	-12.7	2.8	5.1	7.0	4.6	12.5
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Bienes	3.9	-1.0	-0.7	0.6	1.2	7.7	5.3	6.3	7.2
Servicios básicos	-1.4	1.8	3.8	1.7	-2.8	0.3	5.3	4.9	5.4
Otros servicios	-6.2	0.8	-0.4	1.0	-2.0	0.0	3.3	2.9	3.1
<b>Porcentajes</b>									
<b>Contribución al crecimiento del PIB<sup>c</sup></b>									
Consumo	-12.0	-0.9	5.6	-0.7	-3.2	3.3	1.2	-1.1	6.9
Gobierno	-6.4	8.2	-11.1	-2.3	-0.6	-0.5	-0.6	-0.3	0.9
Privado	-5.6	-9.1	16.6	1.6	-2.6	3.8	1.9	-0.9	6.0
Inversión	-3.0	-2.5	2.3	-0.2	-2.5	4.2	3.4	3.8	3.2
Exportaciones	4.1	2.1	-1.9	3.3	1.0	1.8	3.4	9.1	1.3
Importaciones	10.0	1.2	-6.3	-1.6	4.3	-5.3	-3.6	-6.9	-5.9
<b>Porcentajes del PIB<sup>b</sup></b>									
Inversión bruta interna	17.6	15.1	17.4	17.1	14.7	18.1	20.6	23.3	25.1
Ahorro nacional	-0.4	-2.9	-7.4	-18.9	-13.3	-11.7	-6.6	-1.2	2.8
Ahorro externo	18.0	18.0	24.9	36.0	28.0	29.9	27.2	24.5	22.3
<b>Porcentajes</b>									
<b>Empleo y salarios</b>									
Tasa de desempleo abierto	8.4	11.1	14.2	17.8	21.8	20.7	16.4	14.8	13.2
Salario medio real (índice 1990=100)	61.9	100.0	103.2	122.8	114.0	120.0	122.2	119.6	119.4
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Precios (diciembre a diciembre)</b>									
Precios al consumidor	1 689	13 490	866	3.5	19.5	14.4	11.1	12.1	7.3
<b>Sector externo</b>									
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	111.2	100.0	92.7	67.9	78.6	90.9	99.7	92.0	97.2
Tipo de cambio nominal <sup>c</sup>	15.66	689.96	4.27	5.00	6.12	6.72	7.53	8.44	9.45
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1990=100) <sup>e</sup>	161.4	100.0	104.9	106.0	111.2	118.2	123.9	126.6	132.6
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balance de pagos</b>									
Cuenta corriente	-362	-385	-534	-834	-644	-729	-719	-698	-708
<b>Balance comercial de bienes y servicios</b>									
Exportaciones	341	392	338	309	367	453	644	807	914
Importaciones	667	682	824	919	816	957	1 083	1 300	1 556
Cuentas de capital y financiera <sup>f</sup>	-144	-310	-599	-478	-375	-55	24	215	747
Balance global	-506	-696	-1 133	-1 312	-1 019	-784	-696	-483	39
Variación activos de reserva (-significa aumento)	-79	7	-42	-1	79	-81	9	-79	-212
<b>Porcentajes</b>									
<b>Endeudamiento externo</b>									
Deuda bruta (del PIB)	672.1	684.8	625.3	564.9	658.2	638.4	544.5	311.6	297.3
Intereses netos (de las exportaciones) <sup>g</sup>	60.1	55.3	107.4	156.1	114.1	100.6	53.3	34.4	20.1

Cuadro 1 (conclusión)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	23.4	14.9	19.3	20.3	19.6	20.1	21.5	21.7	24.3
Gastos corrientes	26.7	30.7	23.5	22.1	20.6	21.3	19.3	19.7	20.0
Ahorro corriente	-3.3	-15.8	-4.2	-1.8	-1.0	-1.2	2.3	2.0	4.3
Gastos de capital (netos)	3.4	1.3	3.3	5.9	6.3	8.7	11.1	10.4	9.5
Resultado financiero	-3.6	-15.0	4.1	-3.4	0.0	-5.1	-0.5	-1.5	-1.1
Financiamiento interno	3.4	-5.1	-4.6	-6.1	0.0	-1.2	0.7	-3.6	-0.4
Financiamiento externo	...	20.1	0.5	9.4	0.0	6.4	-0.2	5.1	1.5
<b>Tasas de variación</b>									
Moneda y crédito									
Balance monetario									
Reservas internacionales netas	...	...	449.2	4.1	-51.6	132.7	-11.1	158.6	144.2
Crédito interno neto	98.6	184.9	494.1	461.2	11.8	8.6	-1.0	-9.6	21.7
Al sector público	98.1	191.9	295.5	794.4	7.9	5.0	-6.0	-10.0	17.2
Al sector privado	100.9	150.0	1 659.4	21.8	49.8	33.7	26.6	-8.2	39.4
Dinero (M1)	-2.9	-2.6	850.8	16.4	-4.4	36.8	13.0	25.9	34.2
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	195.7	67.5	808.0	39.9	48.7	99.4	24.6	28.3	77.2
M2	...	6.8	841.8	21.1	7.9	56.9	17.7	26.9	52.9
Depósitos en dólares	307.6	41.4	770.5	55.3	70.8	77.4	60.0	52.3	55.0
<b>Tasas anuales</b>									
Tasas de interés real (anualizadas, %) <sup>h i</sup>									
Pasivas (cuentas de ahorro)	...	...	...	8.5	8.9	8.8	...	-1.2	1.7
Activas (corto plazo)	...	...	...	19.7	20.1	20.3	...	6.1	13.1
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>j</sup>	...	...	...	8.5	8.9	8.8	...	0.3	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Resulta de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> 1989-1990, miles de córdobas por dólar, a partir de 1991, córdobas oro por dólar, tipo de cambio oficial. <sup>e</sup> Del tipo de cambio oficial. <sup>f</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>g</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>h</sup> Las tasas de interés tienen una cláusula de mantenimiento del valor en dólares, por lo cual la tasa de interés nominal ajustada por el índice del tipo de cambio real efectivo es igual a la tasa de interés real. Para estos efectos, se debe tomar la variación de dicho índice de diciembre de cada año. <sup>i</sup> Se calculó el promedio simple entre los mínimos y máximos de la banca estatal y la banca privada. <sup>j</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1995				1996				1997 <sup>a</sup>				1998 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	12.1	12.2	8.6	11.1	11.7	12.1	11.9	12.1	9.2	9.5	9.3	7.3	10.9	14.1
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup> (índice 1990=100)	120.3	125.7	127.8	121.7	124.0	125.0	129.2	128.3	129.5	131.4	135.5	134.0	133.7	133.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

En noviembre el BCN unificó las tasas de encaje legal en 17%, aplicable a todas las obligaciones con el público, lo cual incluye depósitos, reportes y títulos valores. El resultado neto fue una mayor contracción monetaria. Al mismo tiempo, eliminó toda remuneración a los depósitos de encaje legal en moneda nacional.

Las operaciones activas del sistema bancario se distribuyeron sobre la base de criterios de rentabilidad y riesgo, de forma que las inversiones de carteras en instrumentos financieros dominaron la asignación de recursos, captando 55% del total. Otro 30% se destinó a la concesión de crédito, 16 puntos porcentuales más que en el año anterior. El saldo correspondió a activos líquidos, como disponibilidades de los bancos comerciales y financieras. El crédito neto al conjunto del sector productivo sobrepasó los 1 150 millones de córdobas, cifra que supone un crecimiento de casi 40% en términos reales, y que se explica en lo fundamental por la ampliación del crédito neto al sector agropecuario.

#### **c) La política comercial**

La nueva Ley de Justicia Tributaria y Comercial, adoptada a mediados de 1997, contiene importantes modificaciones al régimen de comercio exterior, las cuales intensifican la apertura de Nicaragua al exterior. La reducción tanto de los derechos arancelarios a la importación como del arancel temporal de protección (ATP) había de iniciarse en enero siguiente. En julio de 1997 se conglobó el impuesto de timbre fiscal con el ATP. De esta manera, conforme a un calendario de desgravación, en un período de dos años se llegará a un techo máximo de 10% para los bienes de consumo final y a un piso de 0% para materias primas, bienes intermedios y de capital no producidos en Centroamérica, con tarifas intermedias de 5% para materias primas y bienes intermedios y de capital que se producen en la subregión. En cuanto a las exportaciones, la ley contempla también la implementación de un sistema de reintegro equivalente a 1.5% del valor f.o.b., así como un expedito sistema de reintegro de los créditos fiscales correspondientes al impuesto general al valor (IGV) pagado en la compra de insumos y materias primas.

En septiembre de 1997, Nicaragua firmó con México un acuerdo de libre comercio. Este instrumento abre el mercado mexicano a las exportaciones nicaragüenses, en particular bienes agropecuarios. Por su parte, Nicaragua reduce los aranceles sobre los productos mexicanos, en el marco de la Ley de Justicia Tributaria y Comercial. Adicionalmente, los empresarios nicaragüenses quedan en condiciones de recibir financiamiento por parte de las instituciones financieras mexicanas y se facilita la inversión directa de este origen en el país.

#### **d) Las reformas estructurales**

Durante el año, además de implementar una reforma tributaria y comercial, la nueva administración inició un programa de reestructuración y fortalecimiento del sistema financiero. Con el propósito de reducir la participación del Estado en el sector bancario, se adoptaron medidas para cesar las funciones del banco estatal más grande, el Banco Nacional de Desarrollo (BANADES), y ceder al sector privado el control del Banco Nicaragüense de Industria y Comercio (BANIC).

A fin de satisfacer los requerimientos crediticios de los pequeños agricultores, el gobierno proyecta establecer un fondo que opere como una institución de segundo piso, con la ayuda de las sucursales bancarias, las cooperativas y los organismos no gubernamentales especializados en finanzas rurales.

El sistema financiero se vio fortalecido por la aprobación, a mediados de año, de la Ley de Reforma a la Ley General de Bancos y de Otras Instituciones, que lo habilita para participar en nuevas actividades financieras, entre ellas crédito hipotecario, actividades de fideicomiso, factoraje y arrendamiento financiero.

En el marco del programa de reforma de la administración pública se adoptaron medidas para la reestructuración institucional del gobierno central. Con ese objeto, a fines de 1997 el gobierno sometió a la Asamblea Nacional un proyecto de ley que, entre otras iniciativas, reduce el número de ministerios y agencias que se reportan en forma directa al Presidente.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) El nivel de actividad

Consolidando el proceso de recuperación iniciado en 1994, el producto interno bruto aumentó 5.5% en 1997, empuje que se asocia al mayor dinamismo de la demanda interna, consecuencia, a su turno, del incremento del consumo (7.6%) y de la inversión privada (53.4%). Esta trayectoria se sustentó en la expansión crediticia, la reducción del desempleo, el ascenso de la inversión extranjera directa y la repatriación de capitales. En igual sentido operó el engrosamiento de las remesas familiares enviadas por los nicaragüenses residentes en el exterior, flujos que robustecieron el poder de compra interno ante el significativo repliegue de la inflación doméstica. A diferencia de 1996, el ritmo de incremento de las exportaciones de bienes y servicios (4%) se morigeró; por su parte, el de las importaciones se mantuvo muy elevado (13%).

El crecimiento del PIB se asentó en el incremento de la producción tanto de bienes (7.2%) como de servicios básicos (5.4%). Los servicios comunales y gubernamentales, por el contrario, se contrajeron.

En lo concerniente al sector agropecuario, que genera 36% del PIB y es, por tanto, el más importante del aparato productivo, su tasa de expansión se aceleró de 6.6% a 8.5%. Con las salvedades de la caña de azúcar, el banano y el tabaco, la producción de las especies exportables retrocedió. En la agricultura de consumo interno, el único rubro que disminuyó fue la soya, en tanto que el sorgo y el arroz mostraron un acentuado crecimiento.

La ganadería y la avicultura presentaron resultados favorables. Su valor agregado real aumentó, debido a una mayor extracción de carne vacuna y de aves, así como al incremento de la producción de leche y huevos. Positivo fue también el ciclo en la actividad pesquera, principalmente por el ascenso en la captura total de camarón, tanto aquella de arrastre como la que tiene lugar en viveros. La actividad langostera y la pesca anotaron desempeños satisfactorios,

gracias al aumento en el número de embarcaciones en operación.

El crecimiento del sector industrial se afirmó (3.1%, comparado con 2.4% el año precedente), pero continuó a la zaga de la trayectoria del PIB. El ascenso se basó en la favorable evolución de las ramas que alcanzan mayor participación en el sector, entre las que destacan alimentos, bebidas, tabaco, productos químicos y minerales no metálicos. En su conjunto, los rubros citados generaron más de cuatro quintos del producto industrial.

En el desempeño de la rama de alimentos gravitó la favorable evolución de las carnes vacuna y de pollo, el azúcar y los productos de pesca. Por su lado, la rama de bebidas se desaceleró, ya que la caída de los rones hizo que la demanda se replegara. Sin embargo, otros rubros de esa agrupación, como gaseosas y cervezas, evolucionaron favorablemente.

Por otra parte, el robustecimiento de la demanda por materiales de construcción permitió preservar el dinamismo de minerales no metálicos. La construcción es la principal anfitriona de inversiones extranjeras y destino de la repatriación de capitales, recursos que se canalizan a la edificación de nuevos hoteles, lo que ha de vigorizar a su turno a la industria turística.

La actividad minera metálica y no metálica vio crecer tanto la producción como el valor agregado, gracias a las inversiones efectuadas para la reactivación y el cambio tecnológico en algunos yacimientos. En el sector metálico, la producción de oro y plata mostró un incremento sustancialmente, atribuible a la mayor extracción de oro, rubro que alcanzó un volumen de 79.8 miles de onzas troy.

La ampliación de la oferta total de energía eléctrica (5.6%) fue resultado del importante incremento de la importación bruta, ante la merma (-8.2%) de la generación, cuya causa más evidente es el irregular ciclo de lluvias derivado de la irrupción del fenómeno El Niño. El crecimiento más acusado de la demanda provino de los sectores comercial, industrial y residencial.

## **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

El logro más sobresaliente de la política económica consistió en abatir la inflación a un dígito. En 1997 la tasa de incremento del nivel de precios arrojó en promedio una variación de 9.2%, (11.6% en 1996). Por otro lado, la variación diciembre-diciembre bajó a 7.3 (12.1% en el lapso anterior). La preservación de la política cambiaria, los esfuerzos por regular la liquidez primaria, la ratificación de la política de desgravación arancelaria y las favorables cosechas de granos básicos están en la base de esta moderación de los precios internos.

El salario medio experimentó un reajuste nominal semejante a la inflación, de modo que en términos reales permaneció prácticamente constante. Los salarios mínimos legales, que habían permanecido congelados desde 1991, fueron revisados y actualizados, entrando en noviembre en vigencia una nueva tabla, que establece rangos mensuales entre 300 y 700 córdobas.

El número de ocupados aumentó 5.3%, es decir en una tasa comparable a la del PIB, pero superior a la de la población económicamente activa (3%), por lo que el desempleo abierto disminuyó cerca de 9%, aunque siguió siendo bastante elevado (13.2%). La generación de 61 000 puestos de trabajo se concentró en los sectores agrícola, comercial, industrial y minero.

## **c) El sector externo**

El déficit comercial de bienes fob aumentó 45%, debido a que el crecimiento de las importaciones (24%) más que duplicó el de las exportaciones (11%). La significación de esta brecha subió de casi 20 a 28% del producto. No obstante este deterioro, el déficit en cuenta corriente mejoró levemente de 36% a 35% del PIB. Sin embargo, al excluirse las transferencias unilaterales la significación de este desequilibrio se eleva de 40% del PIB en 1996 a 42% en 1997.

Las exportaciones de bienes bordearon los 750 millones de dólares, impulsadas por el incremento de las no tradicionales (24%), en su mayoría productos manufacturados. Notable fue el empuje que exhibieron las ventas de las

industrias del tabaco, cuero y derivados, madera y bebidas. Por el contrario, las exportaciones tradicionales, que configuran alrededor de 45% del total, retrocedieron (-0.9%), a causa, fundamentalmente, de la caída de las ventas de banano, oro y ajonjolí. El valor de las exportaciones de café aumentó casi 13%, gracias al alza superior a 30% que anotó en promedio la cotización internacional. La del azúcar, por el contrario, sufrió un deterioro de 11%, pero el sustancial aumento de los embarques (47%) permitió que el valor de estas exportaciones creciera más de 31%.

Las importaciones c.i.f. ascendieron a 1 421 millones de dólares, nivel 22.5% superior al del año precedente, impulsadas por el repunte de la economía, el fortalecimiento de la inversión privada y la desgravación arancelaria. Aunque aquel monto equivalió a casi 70% del PIB, es importante precisar que los mayores crecimientos se anotaron en los rubros de bienes intermedios y de capital, que conforman la base para la reactivación económica. La disminución de la factura por concepto de importaciones de petróleo, combustibles y lubricantes fue resultado de la baja de los precios del crudo y sus derivados en el mercado internacional.

En 1997 no se registró endeudamiento nuevo de importancia, por lo que el saldo de la deuda externa pública se mantuvo en el rango de los 6 000 millones de dólares. El servicio se ubicó en torno de 340 millones de dólares, lo que implica un aumento de 100 millones de dólares. El mayor servicio es consecuencia de los compromisos adquiridos en la renegociación de la deuda llevada a cabo en los años anteriores. Por otro lado, venció el período de gracia otorgado por el Club de París en la renegociación de 1995.

El servicio total de la deuda pública externa representó 37% del valor de las exportaciones de bienes y servicios, siete puntos por encima del nivel registrado el año precedente. Sin embargo, si se agrega el servicio de la deuda externa privada, el indicador bordea el 50%.

En 1997 el país logró un acuerdo con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) para reducir el saldo de su deuda con dicha institución (560 millones de dólares). Se acordó la condonación de 100 millones de dólares y la

cancelación de otros 300 millones de dólares mediante bonos de cupón cero del Tesoro de los Estados Unidos, que serán adquiridos con donaciones de la comunidad internacional. Al mismo tiempo, la firma de este acuerdo ha hecho posible reanudar el financiamiento del BCIE al sector privado.

A fines de año el gobierno llegó a un acuerdo con el FMI para la firma del segundo programa de servicio financiero reforzado de ajuste estructural (SRAE), *enhanced structural adjustment facility (ESAF)* con una duración de dos años. Este nuevo programa facilitará el acceso del país a importantes recursos de apoyo a la balanza de pagos. Al mismo tiempo, la aprobación del SRAE será un factor positivo durante la reunión con los donantes, en el marco del próximo Grupo Consultivo, reunión en la cual Nicaragua solicitará 1 200 millones de dólares para el

siguiente trienio, recursos que pretende destinar al financiamiento de proyectos sociales, especialmente en las zonas rurales. El nuevo acuerdo con el FMI coadyuvará asimismo en las negociaciones para gestionar una condonación del orden de 200 millones de dólares durante un período de tres años en el servicio de la deuda bilateral que Nicaragua mantiene con sus acreedores del Club de París.

La firma del segundo SRAE constituye, junto con el cumplimiento de las metas convenidas, una condición obligatoria para que Nicaragua sea incluida en la iniciativa del FMI y el Banco Mundial para los países pobres muy endeudados (PPME), *heavily indebted poor countries (HIPC)*. Esto haría posible, a fines de 1999, alcanzar una condonación global de la deuda, gracias a la cual el servicio de la misma disminuiría por debajo de 20% de las exportaciones.



## PANAMÁ

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

---

*En 1997 la economía panameña mejoró su desempeño, lo que se reflejó en una tasa de crecimiento del producto interno bruto de 4.3%. Esta cifra contrasta favorablemente con el 2.4% del año anterior. A este incremento contribuyeron la reactivación de la actividad reexportadora de la Zona Libre de Colón y el repunte de las inversiones, principalmente de las destinadas al desarrollo de la infraestructura productiva, y la dinamización del consumo privado, que se vio impulsado por el aumento del empleo, las remuneraciones y el crédito. La inflación siguió siendo prácticamente nula, una de las más bajas de América Latina.*

---

En general, las condiciones de operación de los negocios privados mejoraron en forma notable. Prácticamente todos los sectores de actividad tuvieron un mejor comportamiento que en 1996. En particular, los servicios internacionales de Panamá, sobre todo el comercio y el transporte, lograron una mayor expansión, a la vez que el gasto de los turistas continuó mostrando una trayectoria ascendente. Destaca asimismo el

repunte de la industria de la construcción motivado por las obras portuarias y viales. En el Canal de Panamá, si bien se redujo el paso de naves a causa del descenso del comercio internacional de granos básicos, el alza de las tarifas permitió captar mayores ingresos. Entre los aspectos negativos cabe destacar que una severa sequía, asociada al fenómeno climático de "El Niño", afectó a la agricultura destinada al consumo interno, en tanto que la producción de banano siguió disminuyendo a causa de la menor demanda europea. La falta de lluvias se tradujo también en una menor generación de energía hidroeléctrica.

El fortalecimiento de las finanzas públicas y la renegociación de la deuda externa fueron factores que permitieron impulsar un programa de inversiones en infraestructura; este programa contribuyó a dinamizar la economía y facilitó la incursión en los mercados financieros internacionales, con el fin de reestructurar la deuda con plazos y cuotas más favorables.

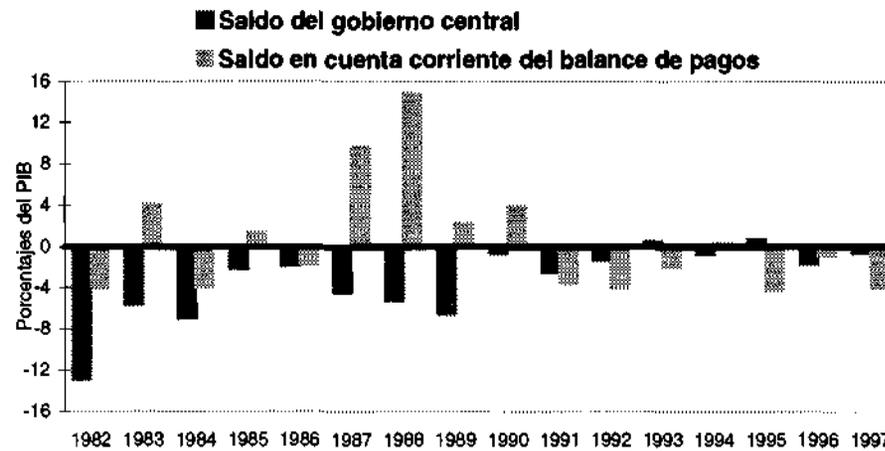
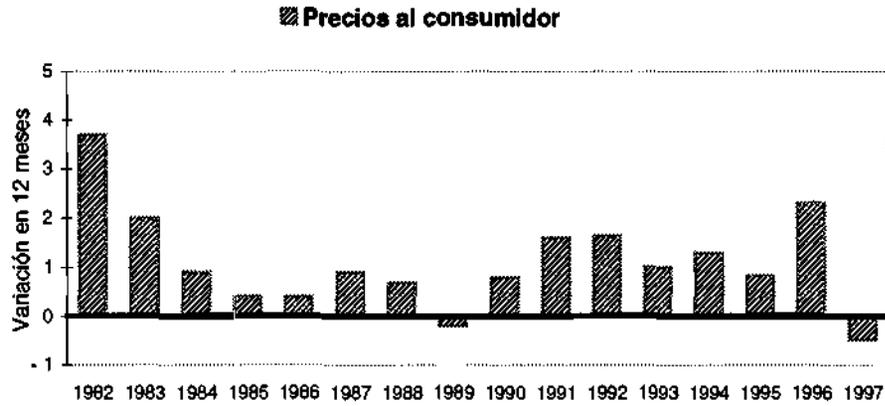
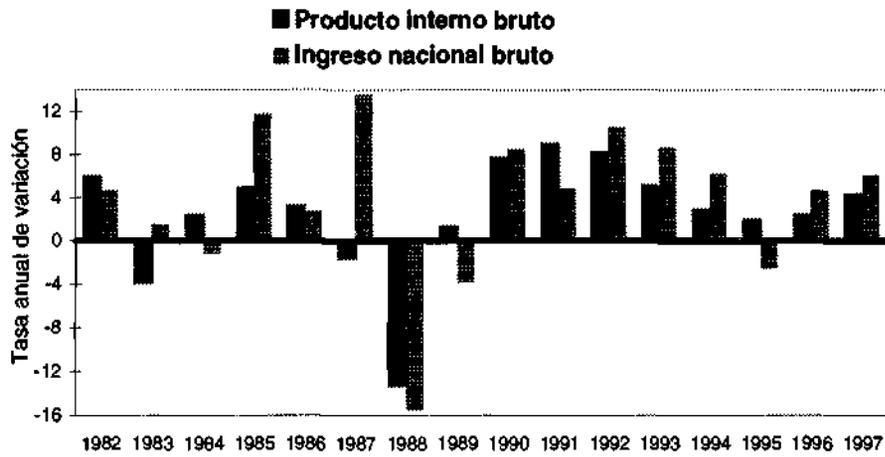
Las perspectivas de crecimiento de la economía del país son muy alentadoras, sobre todo por los efectos positivos de las obras de infraestructura en puertos, redes de ferrocarril y carreteras, así como la concesión de las instalaciones y servicios del Canal del Panamá cuyo control se ha traspasado al país. Se espera que en 1998 el PIB crezca entre 5% y 5.5%, es decir a un ritmo superior al registrado en el trienio 1995-1997.

### 2. La política económica

En 1997 la política económica se orientó, por una parte, a mantener el equilibrio fiscal y sanear la

situación financiera del Estado y, por otra, a proseguir con las reformas estructurales

Gráfico 1  
**PANAMÁ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

destinadas a profundizar la inserción del país en los mercados internacionales. La concreción del ingreso del país en la OMC supuso la adopción de compromisos en materia de apertura comercial, así como el fortalecimiento de los mecanismos contra las prácticas comerciales desleales. La privatización de empresas estatales condujo al reforzamiento institucional de las entidades fiscalizadoras de diversas ramas económicas y de la competencia en el mercado interno.

En diciembre el gobierno firmó con el Fondo Monetario Internacional un acuerdo de servicio reforzado de ajuste estructural, que abarcará un período de tres años y supondrá desembolsos por valor de 120 millones en derechos especiales de giro, equivalentes aproximadamente a 162 millones de dólares. El acuerdo supone compromisos en materia de política económica y reforma estructural, entre los que destacan la continuación del programa de privatizaciones, la reducción de aranceles y el mantenimiento del equilibrio de las finanzas públicas.

Cabe destacar, por su particular relevancia, las actividades emprendidas con el objeto de dar un uso productivo a los activos transferidos del Canal de Panamá, en cumplimiento del Tratado Torrijos-Carter suscrito en 1978, en el que se prevé el traspaso del Canal en diciembre de 1999. En 1997 el gobierno panameño recibió del estadounidense la Estación Aérea de Albrook, el Hospital Gorgas y la Escuela de Balboa, entre otros.

#### a) La política fiscal

En 1997 se siguió aplicando la política de saneamiento financiero del gobierno central, mientras se procura mantener el equilibrio de las cuentas públicas. A pesar del incremento de los ingresos tributarios, se registró un déficit equivalente a 0.6% del PIB, porcentaje similar al promedio del período 1994-1996.

Debido al mayor dinamismo de la actividad económica, los ingresos corrientes del gobierno central se incrementaron 5.6% en términos nominales. Los ingresos tributarios se elevaron 10.2%, gracias al fuerte crecimiento de las recaudaciones procedentes del impuesto sobre la renta (16.8%).

Los impuestos indirectos tuvieron un aumento nominal de 7% por efecto del alza del impuesto a la transferencia de bienes muebles (7.9%), las recaudaciones por concepto de importaciones (10.1%) e impuestos específicos (5.7%). En cambio, los ingresos no tributarios se redujeron 3.2% por la menor participación en las utilidades de las empresas estatales, derivada de las privatizaciones recientes.

Las ventas de empresas estatales durante 1997 aportaron al Estado alrededor de 700 millones de dólares. Los recursos se depositaron en el Fondo Fiduciario para el Desarrollo que mantiene el gobierno en el Banco Nacional de Panamá.

El gobierno central incrementó en 8% sus erogaciones en 1997. Las remuneraciones crecieron 8%, en tanto que la compra de bienes y servicios tuvo un alza de 32%. El pago de los intereses de la deuda pública ascendió a 292 millones de dólares, cifra inferior en 28% a la registrada en 1996, año en que se realizaron importantes operaciones de saneamiento de la deuda externa. Las erogaciones destinadas al sector social –principalmente a educación, salud, trabajo y vivienda– se elevaron 8.3%.

El gasto correspondiente a inversiones públicas creció considerablemente. Las obras de infraestructura se reflejaron en un aumento de 48% de los egresos por concepto de construcciones. Destacan las obras viales y la ampliación y modernización de plantas hidroeléctricas, y centros de salud y educativos, así como la construcción de viviendas populares.

En el marco del programa de saneamiento de la deuda externa, en 1997 se canceló la última cuota adeudada a una empresa estadounidense. La renegociación de la deuda privada, que se realizó en 1995-1996 de conformidad con el plan Brady, abrió el acceso del país a los mercados financieros internacionales y mejoró la percepción del “riesgo país” en el exterior. En 1997 se hicieron dos importantes colocaciones en los mercados internacionales en condiciones que se consideran favorables: una emisión de eurobonos por 500 millones de dólares a cinco años y a una tasa de 7.875%, y otra, por 700 millones de dólares, de “bonos globales”, a un plazo de 30 años y una tasa de 8.875%. El producto de ambas colocaciones se destinó a la

Cuadro I  
**PANAMÁ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>									
Crecimiento e inversión <sup>b</sup>									
Producto interno bruto	1.3	7.7	9.0	8.1	5.2	2.9	1.9	2.4	4.3
Producto interno bruto por habitante	-0.7	5.6	6.9	6.1	3.2	1.0	0.2	0.7	2.6
Ingreso nacional bruto	-3.8	8.5	4.9	10.5	8.6	6.3	-2.5	4.7	6.1
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	-0.3	7.9	12.8	10.5	8.6	3.4	2.0	-0.2	2.1
Servicios básicos	-2.1	2.4	0.8	1.8	0.5	4.8	7.9	6.0	4.3
Otros servicios	0.4	8.4	7.2	10.6	4.2	4.4	0.2	2.8	4.8
<b>Porcentajes</b>									
Contribución al crecimiento del PIB <sup>c</sup>									
Consumo	10.2	-6.6	11.6	3.5	3.3	1.0	-1.7	2.9	5.1
Gobierno	-1.5	0.2	1.6	-1.4	0.4	-0.1	0.7	0.5	1.0
Privado	11.7	-6.7	10.0	5.0	2.9	1.0	-2.3	2.4	4.1
Inversión bruta interna	-1.9	13.1	1.8	6.6	3.0	3.4	2.8	-1.0	4.0
Exportaciones	8.3	13.3	32.8	-8.9	-9.4	-4.3	7.5	1.5	6.7
Importaciones	-15.3	-12.2	-37.2	6.9	8.2	2.9	-6.7	-1.0	-11.6
<b>Porcentajes del PIB<sup>b</sup></b>									
Inversión bruta interna	5.0	16.8	17.1	21.9	23.7	26.3	28.6	26.9	29.6
Ahorro nacional	7.4	20.8	12.9	17.9	21.9	26.5	25.0	26.1	26.2
Ahorro externo	-2.4	-3.9	4.2	4.0	1.7	-0.2	3.5	0.7	3.5
<b>Porcentajes</b>									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad <sup>d</sup>	58.9	58.9	57.5	60.2	60.4	60.7	61.7	60.6	61.6
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	16.3	16.8	16.0	14.7	13.3	14.0	14.0	14.3	13.2
Salario mínimo real (índice 1990=100)	100.7	100.0	98.9	97.4	108.8	107.3	106.6	111.1	109.8
<b>Tasas de variación</b>									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	-0.2	0.8	1.6	1.6	1.0	1.3	0.8	2.3	-0.5
<b>Sector externo</b>									
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	100.9	100.0	98.2	98.1	97.5	95.4	92.2	90.9	93.9
<b>Millones de dólares</b>									
Balance de pagos									
Cuenta corriente	112	208	-212	-273	-143	22	-343	-73	-343
Balance comercial de bienes y servicios	282	252	-51	-81	-36	60	-173	-105	-305
Exportaciones	3 723	4 438	5 388	6 318	6 692	7 419	7 592	7 426	8 276
Importaciones	3 441	4 187	5 439	6 399	6 728	7 359	7 765	7 531	8 580
Cuentas de capital y financiera <sup>f</sup>	-944	-361	-116	-44	-165	-362	6	358	918
Balance global	-832	-152	-328	-187	-308	-340	-337	285	575
Variación activos de reserva (-significa aumento)	-48	-356	-148	116	-93	-106	-75	-318	-815
<b>Porcentajes</b>									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (del PIB) <sup>g</sup>	78.0	71.4	63.3	53.4	48.2	47.4	49.8	62.5	59.6
Intereses netos (de las exportaciones) <sup>h</sup>	8.5	5.6	6.0	3.7	1.3	0.2	3.3	-0.7	-1.7

Cuadro 1 (conclusión)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	11.4	17.4	18.5	18.3	18.7	17.7	18.6	18.4	18.6
Gastos corrientes	17.1	17.6	15.9	18.0	16.1	16.3	16.1	17.7	...
Ahorro	-5.7	-0.2	2.6	0.4	2.6	1.4	2.5	0.7	...
Gastos de capital	0.9	0.4	5.1	1.7	2.1	2.1	1.8	2.4	...
Resultado financiero	-6.6	-0.7	-2.5	-1.3	0.5	-0.7	0.7	-1.7	-0.6
Financiamiento interno	6.6	-2.9	0.1	1.6	-0.1	0.7	-1.1	0.9	...
Financiamiento externo	-	3.6	2.4	-0.3	-0.4	0.1	0.3	0.7	...
<b>Tasas anuales</b>									
Tasas de interés reales (anualizadas)									
Pasivas	10.8	9.1	7.1	4.4	5.5	6.2	7.8	...	...
Activas	...	12.1	11.5	9.1	10.5	9.6	10.0	...	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Resulta de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Porcentajes de la PEA. <sup>f</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>g</sup> Se refiere a la deuda externa contractual del sector público, no incluye ajustes por fluctuaciones monetarias. <sup>h</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios.

recompra de bonos Brady, lo que permitió un ahorro a valor presente de algo más de 100 millones de dólares, y se extendió el calendario de vencimientos.

La deuda externa del país ascendió a 5 051 millones de dólares, cifra inferior en 18 millones a la registrada al término de 1996. A raíz de las operaciones de rescate realizadas, en 1997 las amortizaciones crecieron casi 300 millones de dólares, a 656 millones, mientras que los intereses pagados sumaron 264 millones.

#### b) La política crediticia y el Centro Bancario Internacional

El Centro Bancario Internacional registró en 1997 una importante expansión que contrasta con la contracción del año anterior. Los activos totales de la institución crecieron 7.9%, a 36 202 millones de dólares, situación propiciada esencialmente por el crecimiento de los activos del sistema bancario nacional (9.1%), ya que los de la banca de licencia internacional apenas se incrementaron en 3% y sumaron en conjunto 6 469 millones de dólares. Dicha banca mostró una reducida captación de depósitos (1.5%) y un

descenso de las operaciones crediticias con el exterior (-13.1%).

Los depósitos captados por el sistema bancario nacional tuvieron una expansión de 12.6%. Los depósitos a la vista se elevaron 10.5% y los a plazo y de ahorro a 12.4%, gracias a las atractivas tasas de interés de estos instrumentos y su relativa liquidez.

El crédito mostró un mayor dinamismo en 1997. De hecho, la cartera de créditos canalizados al mercado interno se incrementó en 9.6%, en comparación con 5.8% el año anterior. La actividad que absorbió una mayor proporción fue el comercio (12.8%), en gran medida por el aumento de las importaciones de la Zona Libre de Colón. El crédito hipotecario también creció en forma notable (11.8%), impulsado en parte por los programas oficiales de vivienda, en tanto que el crédito de consumo se elevó 15.7%.

En 1997, la Bolsa de Valores de Panamá, creada en 1990, siguió mostrando una gran expansión. El índice de precios y cotizaciones tuvo un incremento de 60%, luego de haber crecido 25% en 1996. Por otra parte, el volumen de operaciones registró un aumento de 59% y

alcanzó un valor de mercado de 2 200 millones de dólares al término del año.<sup>1</sup>

En 1997 se redactó la nueva ley bancaria, que fue sometida a la Asamblea Legislativa para su aprobación en los primeros meses de 1998. Esta ley modifica la anterior, aprobada en 1970, e introduce importantes cambios en la legislación y supervisión del sector, muy en concordancia con criterios de Basilea.

#### c) La política comercial

En 1997 se concretó el ingreso de Panamá en la OMC, y se modificó el régimen de protección arancelaria y no arancelaria. Los impuestos específicos se sustituyeron por impuestos *ad valorem* y a la vez, se eliminaron las barreras cuantitativas, es decir los permisos previos de importación, las cuotas y otras restricciones, como las sanitarias, y los precios oficiales de referencia. En julio se redujeron algunos aranceles, lo que afectó a la fabricación de pan y la industria de la construcción, cuyo arancel disminuyó al 10%. Posteriormente, en enero de 1998 se produjo una reducción generalizada de los aranceles a 10% y 15%; se siguió aplicando

el 3% a los insumos industriales y se mantuvieron ciertas tasas excepcionalmente altas por un período predefinido en el caso de productos como el arroz (50%) y algunos lácteos (40%). Por lo tanto, el arancel promedio quedó en 8.6%.

#### d) La reforma estructural

En 1997 se llevó a cabo la privatización de importantes empresas estatales, entre las que destacan los puertos del Atlántico y del Pacífico, el 49% de las acciones del Instituto Nacional de Telecomunicaciones (INTEL), el hipódromo "Presidente Remón", las terminales de transporte terrestre y la planta de agua potable de Laguna Alta. También se adoptaron medidas importantes para dar continuidad al programa de privatizaciones en 1998. Se modificaron los estatutos jurídicos de la empresa de energía eléctrica IRHE, para transformarla en seis empresas independientes y proceder a su venta.

En forma paralela a la apertura comercial, se tomaron las medidas necesarias para evitar operaciones de *dumping*, dentro del marco normativo de la OMC.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

El aumento del producto interno bruto a una tasa de 4.3% significó una expansión de 2.7% por habitante. El principal impulso fue suministrado por la reactivación del comercio exterior, especialmente en la Zona Libre de Colón, que había registrado una fuerte caída en 1996. Por otra parte, el consumo creció 6.8%; sus componentes público y privado mostraron alzas de magnitud muy similar, que reflejaron el aumento de la ocupación, los salarios, y el gasto gubernamental. Luego de una baja considerable en 1996, la formación de capital acusó un repunte (15%) gracias a las obras de desarrollo de la infraestructura portuaria y vial.

Con la excepción del sector agropecuario, que registró una contracción, prácticamente todos los sectores de actividad económica mejoraron su desempeño en 1997. Destaca el mayor dinamismo de los servicios internacionales de la economía panameña –comercio y transportes– y, en menor medida, de los servicios gubernamentales. En cambio, en los sectores reales se observó la menor tasa de expansión en 1997, a causa de la mencionada contracción en el sector agropecuario.

Los servicios panameños crecieron 4.6%, después de una expansión de 3.5% en 1996. En particular, la actividad comercial se reactivó notablemente, puesto que creció 8.5%, tras haber registrado una tasa negativa en 1995 y 1996. Como se indicó anteriormente, esta tendencia se

---

1 En 1997 los instrumentos transados en la bolsa panameña estaban constituidos en un 45% por bonos, 22% por valores del Estado, 14% por papeles comerciales y 8% por acciones.

debió, en gran medida, al gran dinamismo de las actividades de la Zona Libre de Colón (15.4%). El comercio al por mayor creció 4.6%, y el minorista 3.4%, datos que contrastan favorablemente con el 1.3% y el 1.1% del año anterior.

Los sectores de transporte, almacenamiento y comunicaciones crecieron 4.5%, en comparación con el 2.7% de 1996. La intermediación financiera, en cambio, registró una importante desaceleración, puesto que su valor agregado aumentó 3.3%, lo que se compara con 10% el año anterior.

Después de tres años de crecimiento extraordinariamente dinámico, el tonelaje total de las mercancías transportadas por el Canal de Panamá decreció 4.1% en el año fiscal que concluyó en septiembre, con respecto al mismo período de 1996. No obstante, los ingresos por peaje se incrementaron 1.4%, gracias al alza de las tarifas que entró en vigor en enero de 1997. Se redujeron tanto la carga transportada a granel como la de mercaderías especializadas. En este contexto, cabe mencionar que en 1997 se llevó a cabo una importante reorganización administrativa del Canal de Panamá, que dejó de ser una entidad federal del Gobierno de Estados Unidos sin fines de lucro, para convertirse en una empresa orientada al mercado. Esta nueva orientación se refleja en los planes de mediano plazo de ampliación de la vía, que suponen una inversión de aproximadamente 1 000 millones de dólares.

La expansión de los servicios gubernamentales panameños aumentó de 1.8% en 1996 a 3.8%, en tanto que los sectores de producción de bienes se elevaron 2.1%, después de la caída de 0.2% registrada en 1996.

La actividad agropecuaria sufrió una baja de 1.2% motivada por diversos factores adversos, especialmente la sequía, que redujo la producción de ciertos rubros agrícolas y ganaderos. Los productos de consumo interno mostraron un fuerte descenso en el valor de producción, especialmente el arroz (-30%) y el maíz (-40%). En el primer caso los resultados se atribuyen a una disminución de la superficie sembrada, a lo que se sumó el impacto de las malas condiciones climáticas. El banano, principal producto de exportación, descendió

también por tercer año consecutivo (-5.6%). Los fuertes vientos y la sequía afectaron negativamente a la producción, que además continúa ajustándose a la menor demanda internacional derivada de la restricción impuesta por la Unión Europea a las importaciones provenientes de América Latina. Estos resultados fueron compensados en parte por el aumento de la producción de ciertos rubros: hortalizas y legumbres (11%), caña de azúcar (14%) y diversos cultivos frutales (2.4%).

La industria manufacturera logró un considerable repunte (3.6%), luego de mantenerse prácticamente estancada durante dos años. En general, la fabricación de bienes de consumo tuvo un mejor desempeño. También las manufacturas vinculadas a la industria de la construcción crecieron en forma considerable, particularmente los minerales no metálicos (8.8%) y los productos metálicos (32.7%). La fabricación de papel y derivados disminuyó 6.9%, mientras que la del refinado de petróleo apenas creció 1.7% debido a problemas técnicos en la planta refinadora.

El sector de la construcción creció 5%, valor que contrasta con la contracción de 4.1% en 1996. En gran medida esto respondió al dinamismo de la inversión pública, ya que, según se estima, la construcción privada tuvo un leve retroceso. La construcción de diversas obras viales, entre otras el corredor norte, vías interurbanas y mejoras de la red urbana, así como otras obras de infraestructura educativa y de salud, dieron un notable impulso a esta industria en 1997.

Finalmente, el producto de los servicios básicos aumentó 4.3%. En particular, la producción neta de energía eléctrica se expandió 6%, hecho que contrasta con la caída de la generación hidroeléctrica (-3.3%) por efecto de la sequía, y tiene su origen en la sustancial expansión de la energía térmica, a la que contribuyeron significativamente las nuevas empresas privadas de producción de electricidad. En lo que respecta a la demanda, destaca el aumento del consumo del sector comercial a una tasa de 13.4%, en comparación con 4.1% en 1996, dato que refleja el mayor nivel de actividad económica.

## **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

Los precios al consumidor en Ciudad de Panamá registraron una disminución de 0.5%. Descendieron los del vestuario y el calzado (-2%), mientras que los de alimentos y bebidas aumentaron a un ritmo inferior que el promedio (0.7%). El índice de precios de la canasta básica de alimentos descendió, debido a la caída de los precios de las leguminosas (-15.5%), del arroz (-3.8%), y de los vegetales frescos y las verduras (-0.1%).

Los precios al por mayor disminuyeron 1.7% en septiembre con respecto al mismo mes del año anterior. La evolución fue negativa en el caso de los productos de importación (-3.4%) e industriales (-0.4%); en cambio, los agropecuarios crecieron 0.6%.

El mayor ritmo de actividad económica determinó un importante incremento del empleo. De acuerdo con la información proporcionada por las encuestas de hogares, la población ocupada había crecido 5.1% en agosto respecto al mismo mes del año anterior, mientras que la tasa de desempleo abierto había disminuido de 14.3% a 13.2% en el mismo lapso. Las actividades que crearon una mayor cantidad de puestos de trabajo fueron la construcción y el comercio al por mayor. En este último sector la ocupación se elevó 2.9% con relación a 1996.

En diversos sectores se otorgaron reajustes salariales de consideración, de 5.2% en las manufacturas y el comercio al por mayor, de 1.4% en el comercio minorista y de 1.2% en los hoteles y restaurantes.

## **c) El sector externo**

En 1997, la actividad comercial de Panamá mostró una considerable reactivación tras la debilidad registrada el año anterior a causa de las dificultades por las que atravesó la Zona Libre de Colón. El déficit de la cuenta corriente del balance de pagos se elevó a 343 millones de dólares. No obstante, la cuenta financiera arrojó un superávit de 821 millones de dólares, que se reflejó en un incremento de las reservas internacionales netas del orden de los 575 millones de dólares.

El comercio total de mercaderías, tanto nacionales como de reexportación, mostró una marcada expansión gracias a la cual superó los 14 000 millones de dólares, lo que contrasta con la caída del año anterior. Las exportaciones totales de bienes crecieron 13% y las importaciones a una tasa similar, lo que dio origen a un saldo negativo de 701 millones de dólares en el balance de mercaderías.

La actividad reexportadora de la Zona Libre de Colón se recuperó tras dos años de malos resultados, y ascendió a 5 832 millones de dólares, cifra superior en 13.7% a la del año anterior. Este desempeño se explica por la mejoría de la situación económica de sus principales clientes latinoamericanos, así como por la reimplantación, a fines de 1996, del régimen fiscal anterior, aplicado a las empresas que operan en ese ámbito.

Las exportaciones nacionales, por otra parte, sumaron 657 millones de dólares, cifra 15% mayor que la de 1996. A este resultado contribuyó el aumento de las ventas de camarones (28%), café (19%) y azúcar (27%), así como el considerable incremento de las ventas externas de harina de pescado (105%), aceites y grasas de pescado (474%), y carne de res (42.5%). En cambio, las ventas de banano decrecieron 2.3%.

Las importaciones cif de la Zona Libre de Colón, incluidos seguro y flete, ascendieron a 5 513 millones de dólares, cifra 18% superior a la de 1996, año en que disminuyeron 10%. La reactivación de las reexportaciones y la reposición de existencias explican ese dinamismo. Además, las importaciones del país crecieron 4.2% con un total de 2 655 millones de dólares.

El balance de servicios arrojó un saldo positivo cercano a los 400 millones de dólares (120 millones menos que en 1996), debido al rápido crecimiento de las importaciones (19%), en particular los servicios de transporte. El saldo negativo de la renta de factores fue de 201 millones de dólares, en comparación con 120 millones en 1996.

La inversión extranjera directa, que en 1996 fue de 237 millones se elevó a 1 030 millones. La mayor parte de los recursos captados provino de la privatización de la empresa telefónica INTEL, que por sí sola da cuenta prácticamente de la mitad de la entrada de inversiones directas.

## PARAGUAY

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

---

*Al crecer 2.6%, en 1997 la economía paraguaya se reanimó, con lo que el producto por habitante conservó el nivel del año precedente. El repunte del gravitante sector agrícola sustentó un moderado incremento del gasto interno, aunque en un escenario de inestabilidad financiera y de un comercio exterior estancado.*

---

El importante aumento de la cosecha de soja compensó con holgura la intensificación del retroceso de la actividad algodonera, afectada por adversas condiciones climáticas, y se tradujo en un favorable desempeño agrícola. Este hizo posible un leve mejoramiento del consumo privado y sustentó la escalada del gasto del gobierno. No obstante, las cuentas públicas volvieron a registrar superávit, aunque de magnitud inferior al del ejercicio de 1996.

La mayor oferta de productos agrícolas contribuyó a que la variación del nivel de precios al consumidor (6%) anotara el registro mínimo en dos décadas. A este resultado, mejor que el que proyectaban las autoridades, coadyuvaron la vigencia de un tipo de cambio relativamente estable y la eficaz esterilización de la mayor liquidez inyectada por la autoridad monetaria para salvar a las instituciones financieras en apuros.

La crisis bancaria que se iniciara en 1995 se agravó y la autoridad se vio obligada a intervenir dos de las entidades más importantes del país. La precariedad en que se debatía el sector, la proximidad de conflictivas elecciones presidenciales y la desconfianza de los agentes en la solidez de la moneda del Brasil, el principal socio comercial del Paraguay, presionaron el guaraní a la baja, sobre todo hacia fines del año. Las operaciones cambiarias y el abultado déficit en cuenta corriente, del orden de 7% del producto, que no fue compensado por los flujos de capital, erosionaron las reservas internacionales, al punto que el Banco Central (BCP) optó a partir de diciembre de 1997 por dejar que el tipo de cambio se depreciara.

La situación financiera y cambiaria se deterioró en los meses posteriores. A finales de mayo de 1998 el guaraní se había depreciado casi 20% respecto de su valor de cinco meses antes, en circunstancias de que la meta de desvalorización para el año en su conjunto era 9%. Ello estaba dando origen a un rebrote inflacionario: la variación acumulada llegó en julio a 12%, cinco puntos por encima de la meta oficial para 1998.

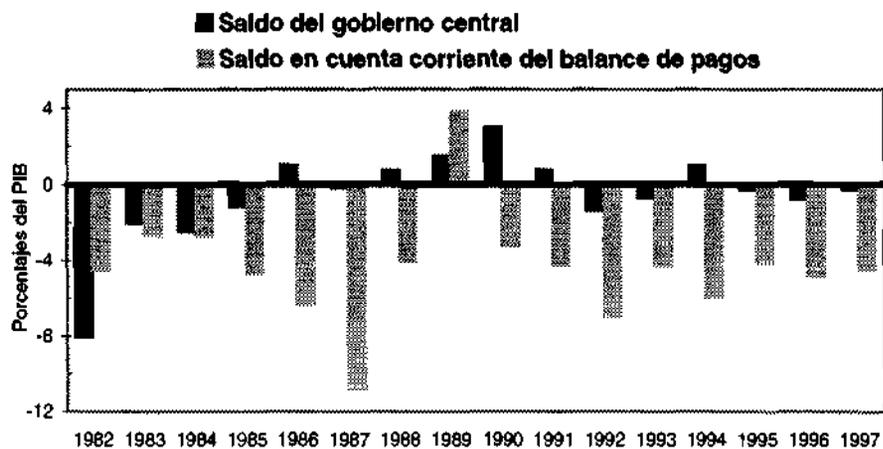
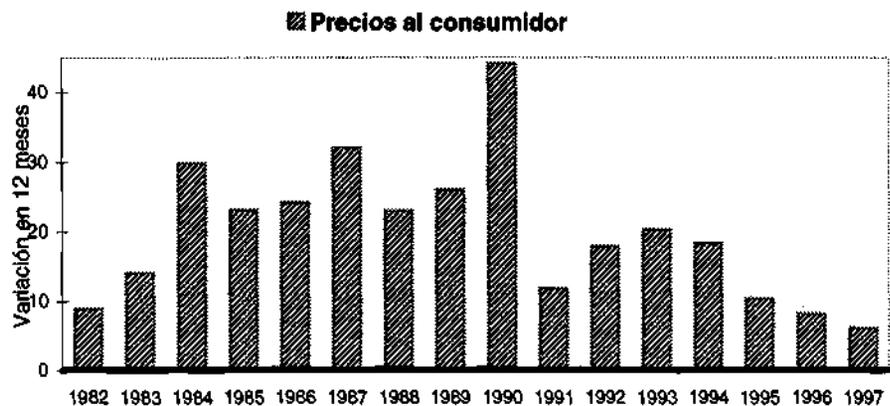
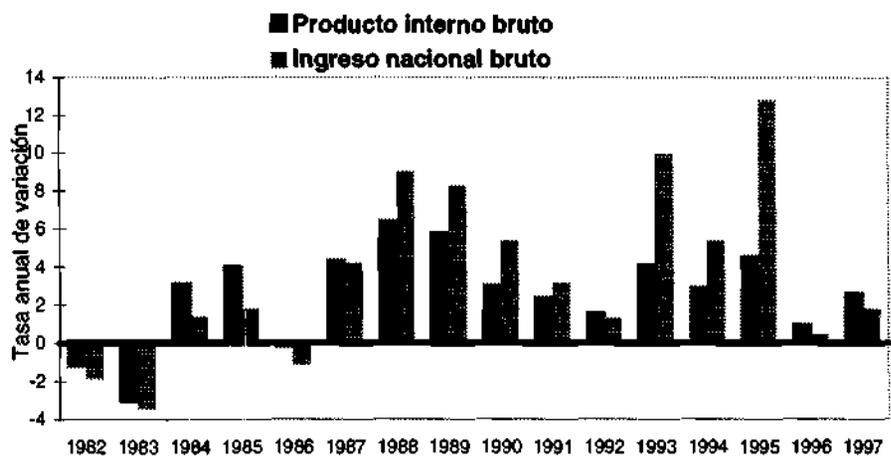
Por entonces, la autoridad monetaria había anunciado la disolución y liquidación de dos bancos intervenidos en 1996. De otro lado, las perspectivas para la actividad agrícola son auspiciosas, lo que permitiría a la economía paraguaya seguir creciendo, pese a la precaria situación del sector bancario.

### 2. La política económica

El principal objetivo de la política económica fue conseguir nuevos avances en el abatimiento de la

inflación. Para tal efecto el gobierno se esforzó por aminorar el déficit fiscal y la autoridad

Gráfico 1  
**PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

monetaria se propuso mantener estable el tipo de cambio y atenuar la expansión de liquidez derivada de un agravamiento de la crisis financiera de 1995.

Estas metas se lograron a costa de una erosión de las reservas internacionales, las que a fines de 1997 cayeron a su nivel más bajo desde 1994. La inestabilidad económica, el deterioro del contexto internacional y la incertidumbre política asociada a la proximidad de confrontacionales elecciones presidenciales se conjugaron para tornar inviable la preservación del valor de la moneda, la cual fue objeto de un asedio especulativo.

La situación se complicó durante el primer trimestre de 1998, lo que anticipaba que el Banco Central tendría que reconsiderar sus metas de depreciación e inflación para el año. Al promediar el año resultaba evidente que, a diferencia de 1997, la política monetaria no se beneficiaría del apoyo de la política fiscal, ya que tanto el sector público como la administración central experimentarían, previsiblemente, un deterioro en sus cuentas fiscales, por concepto de mayores egresos para implementar planes de inversión.

#### a) La política fiscal

Apoyándose principalmente en un repunte de los ingresos, el gobierno central logró disminuir de 0.8% del producto en 1996 a 0.2% en 1997<sup>1</sup> la significación de su déficit de caja. El ahorro del gobierno, a su vez, ascendió al 3% del producto interno bruto y el déficit primario de 1996 (0.3%), se transformó en un leve superávit.

El incremento equivalente a medio punto porcentual del PIB que anotó la recaudación se explica en lo fundamental por ingresos no tributarios provenientes de las regalías de sus dos represas binacionales, Itaipú y Yacyretá. A su vez, el moderado repunte del consumo y los incrementos del precio y de las tasas de los impuestos al consumo de productos derivados del petróleo incidieron en una expansión de los ingresos tributarios indirectos.

La significación de los egresos retrocedió levemente, a causa de una disminución de los desembolsos corrientes. Estos fueron recortados mediante la asignación de cuotas trimestrales a las dependencias del gobierno, facilitadas por sistemas integrados de administración de recursos. Los gastos de consumo mermaron, aunque los de remuneraciones, que conforman el grueso de este ítem, se acrecentaron, ante mejoramientos de los salarios de los funcionarios públicos. Por otro lado, recobraron su dinamismo las inversiones en capital financiadas por bonos y financiamiento externo.

El superávit de caja del conjunto del sector público se contrajo a 0.5% del producto, debido a un empeoramiento equivalente a dos puntos porcentuales en el resultado operacional de las empresas públicas. Los ingresos de estas últimas resultaron inferiores a lo presupuestado, mientras que la materialización de sus proyectos de inversión hizo que los gastos de capital más que se duplicaran.

Para 1998 se prevé que por primera vez en el transcurso de esta década el sector cerrará con déficit, dado que las empresas públicas proyectan incrementar sus inversiones. También la administración central anticipa una ampliación de su brecha, a causa de mayores gastos en concepto de personal e inversiones y la mantención de las tasas tributarias, después del ajuste que ellas experimentaron el año precedente.

#### b) La política monetaria y cambiaria

La delicada situación financiera se agravó en 1997 y pasó a dominar la política monetaria. El efecto expansivo del aumento del crédito interno neto tuvo que ser compensado por operaciones de mercado abierto y en la mesa de cambio.

La crisis financiera entró en su tercer año, agudizándose desde mediados de 1997. La autoridad monetaria logró conjurar, mediante la intervención directa, la propagación del problema al conjunto del sistema. El Banco Central tuvo que implementar un plan de rehabilitación a favor de dos bancos y cinco

<sup>1</sup> Estas cifras no incluyen pagos de deudas a proveedores del ejercicio de 1996 efectuados en 1997. Al incluir estos pagos, el tamaño del déficit del gobierno central aumentaría a 1.3% del producto. Por consiguiente, también el resultado financiero del sector público no financiero de 1997 sería levemente deficitario.

Cuadro 1  
**PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>									
Crecimiento e inversión <sup>b</sup>									
Producto interno bruto	5.8	3.0	2.4	1.6	4.1	2.9	4.5	1.0	2.6
Producto interno bruto por habitante	2.5	0.0	-0.5	-1.1	1.3	0.2	1.8	-1.6	-0.1
Ingreso nacional bruto	8.3	5.4	3.2	1.3	9.9	5.4	12.8	0.4	1.8
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	6.5	2.0	0.4	0.8	4.0	0.6	5.8	0.3	3.0
Servicios básicos	5.2	7.4	6.7	5.8	7.9	11.4	8.9	4.3	2.2
Otros servicios	5.0	3.6	4.1	1.9	3.6	4.1	2.3	1.1	2.2
<b>Porcentajes</b>									
Contribución al crecimiento del PIB <sup>c</sup>									
Consumo	-4.4	11.7	4.0	8.6	5.6	8.6	9.6	2.4	2.4
Gobierno	0.3	0.2	1.2	0.6	0.4	0.3	1.0	0.8	0.4
Privado	-4.7	11.5	2.8	8.1	5.2	8.3	8.6	1.6	2.0
Inversión bruta interna	2.1	2.0	2.0	-1.6	0.5	1.0	1.6	0.0	0.6
Exportaciones	-4.6	4.3	2.1	-2.3	13.5	6.6	4.4	-6.1	-0.4
Importaciones	3.4	-15.0	-5.7	-3.1	-15.5	-13.3	-11.0	4.7	0.0
<b>Porcentajes del PIB<sup>b</sup></b>									
Inversión bruta interna	21.6	22.9	24.3	22.3	21.9	22.3	22.8	22.6	22.6
Ahorro nacional	26.6	19.6	18.3	10.8	14.8	11.6	15.3	13.3	12.7
Ahorro externo	-5.0	3.3	5.9	11.5	7.2	10.6	7.5	9.3	9.9
<b>Porcentajes</b>									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad <sup>d</sup>	64.2	61.0	59.4	...	...	59.1	64.8	63.0	...
Tasa de desempleo <sup>e</sup>	6.1	6.6	5.1	5.3	5.1	4.4	5.3	8.2	9.0
Remuneración media real (indice 1990=100)	108.9	100.0	104.7	103.6	104.5	106.1	114.0	117.5	117.0
<b>Tasas de variación</b>									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	26.0	44.1	11.8	17.8	20.3	18.3	10.5	8.2	6.2
Precios al por mayor <sup>f</sup>	26.1	67.2	12.4	...	14.8	15.1	13.9	7.1	1.1
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (indice 1990=100) <sup>b</sup>	101.7	100.0	99.5	98.6	91.2	96.1	96.1	99.8	106.6
Tipo de cambio nominal (guaraníes por dólar)	1 145	1 230	1 325	1 500	1 744	1 912	1 971	2 063	2 191
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (indice 1990=100)	102.5	100.0	90.9	96.7	100.2	94.6	94.2	90.1	88.6
<b>Millones de dólares</b>									
Balance de pagos									
Cuenta corriente	256	-172	-324	-626	-412	-627	-498	-638	-670
Balance comercial de bienes y servicios	256	-214	-390	-644	-470	-739	-647	-741	-762
Exportaciones	1 575	1 880	2 024	1 904	2 959	3 441	4 578	4 280	4 063
Importaciones	1 319	2 093	2 415	2 548	3 428	4 180	5 225	5 021	4 825
Cuentas de capital y financiera <sup>g</sup>	-265	287	687	602	495	953	565	593	454
Balance global	-9	114	363	-24	83	326	67	-44	-216
Variación activos de reserva (- significa aumento)	-145	-219	-299	347	-86	-328	-47	40	216
<b>Porcentajes</b>									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (del PIB)	46.5	32.2	26.7	19.8	18.2	16.3	15.2	14.2	14.9
Intereses netos (de las exportaciones) <sup>h</sup>	4.0	1.4	1.4	5.0	1.6	0.8	0.2	0.5	0.7

Cuadro 1 (conclusión)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Gobierno central</b>									
Ingresos corrientes	11.4	12.4	11.9	12.6	12.3	14.5	15.3	14.9	15.2
Gastos corrientes	8.9	7.8	8.6	11.5	11.1	11.4	11.7	12.5	12.2
Ahorro	2.5	4.6	3.3	1.1	1.1	3.1	3.7	2.5	3.0
Gastos netos de capital	1.0	1.5	2.5	2.4	1.9	2.3	3.9	3.3	3.3
Resultado financiero	1.5	3.0	0.8	-1.4	-0.7	1.0	-0.3	-0.8	-0.2
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Moneda y crédito</b>									
Balance monetario del sistema bancario									
Reservas internacionales netas	...	...	46.3	-11.4	28.3	41.3	-0.4	12.6	-20.5
Crédito interno neto	...	...	-41.8	2 156.4	19.3	8.3	62.4	33.8	45.0
Al sector público	...	...	...	...	-2.5	-82.8	...	...	...
Al sector privado	...	...	59.6	39.2	35.7	36.7	18.3	22.8	15.3
Dinero (M1)	46.1	27.7	27.5	30.5	17.7	32.4	21.0	2.1	13.8
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	30.8	-9.4	53.0	25.0	4.1	59.3	22.2	39.4	0.5
M2	37.3	20.0	35.3	35.1	9.7	38.4	28.2	15.4	5.9
Depósitos en dólares	892.2	63.1	56.0	66.5	53.0	15.3	3.0	39.5	19.9
<b>Tasas anuales</b>									
Tasas de interés reales (anualizadas) <sup>i</sup>									
Pasivas	...	13.4	23.9	16.7	3.2	5.3	11.5	9.8	7.9
Activas	...	30.0	35.6	28.2	11.9	15.2	21.1	22.2	20.7
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>j</sup>	...	-18.3	-9.1	5.0	9.1	17.9	19.8	11.0	4.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Resulta de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar en Asunción. Desde 1994, Nacional urbano. <sup>e</sup> Porcentajes de la PEA. Hasta 1993, se refiere al área metropolitana de Asunción. Desde 1994, se refiere al nacional urbano. <sup>f</sup> Desde 1996, se refiere a precios al productor. <sup>g</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>h</sup> Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>i</sup> Para 1990 a 1992, son datos a diciembre y 1993-1994, son promedios anuales. <sup>j</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1995				1996				1997 <sup>a</sup>				1998 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	14.3	14.9	12.2	10.5	11.1	9.7	9.8	8.2	8.7	7.9	5.9	6.2	6.6	10.8
Exportaciones registradas (millones de dólares)	176	272	282	190	214	357	279	199	207	393	296	192	218	366
Importaciones registradas (millones de dólares)	636	685	779	696	582	615	683	778	687	643	713	915	545	545
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup> (índice 1990=100)	95.6	95.8	93.2	92.2	89.9	89.4	90.3	90.8	88.2	87.2	88.1	90.7	97.4	102.2
Tasas de interés real (anualizadas, %)														
Pasivas	5.8	12.1	17.1	11.1	-0.9	14.1	12.1	14.0	-6.2	12.4	15.6	9.8	-26.7	...
Activas	12.8	21.4	28.1	22.1	9.5	25.8	26.1	27.4	4.3	24.6	32.4	21.6	-18.1	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

financieras, entre ellos el banco nacional y la financiera más importantes del país. Los préstamos al conjunto del sistema bancario aumentaron más de 30% en 1997, con lo que su significación ascendió al equivalente de 6% del producto. La causa radicó principalmente en el aumento de los préstamos para el Plan de rehabilitación institucional y recapitalización de bancos en apuros. Además, aumentaron en 70% los préstamos de la red de seguridad bancaria a favor de instituciones financieras con problemas transitorios de liquidez. También el crédito neto al sector público no financiero se expandió, ya que en la cobertura del respectivo déficit se utilizaron depósitos del gobierno central, a lo que se agregó el incremento de las deudas en moneda extranjera expresadas en moneda nacional, debido a la leve depreciación experimentada por el guaraní.

El Banco Central recurrió a operaciones de mercado abierto con el fin de esterilizar el exceso de liquidez. Durante el primer semestre los plazos de la mayoría de las colocaciones fluctuaron entre una semana y tres meses, a tasas levemente inferiores (alrededor del 11%) a las de 1996, a fin de evitar efectos perjudiciales sobre la economía. En el tercer trimestre la situación financiera se deterioró y el Banco comenzó a colocar mayores cantidades de instrumentos de regulación monetaria a plazos de hasta doce meses y tasas medias más altas, de hasta 14%. A fines de 1997 las colocaciones retrocedieron, ya que la incertidumbre repercutió sobre el tipo de cambio y dio origen a un recrudescimiento de la demanda por divisas. Así, al finalizar diciembre el saldo de las colocaciones de letras era 40% superior al observado un año antes.

Las letras de regulación monetaria, que ofrecieron rendimientos más bien moderados, se revelaron incapaces de absorber la totalidad de la liquidez inyectada al sistema durante los trimestres segundo y tercero de 1997 y de frenar el ascenso del tipo de cambio. El Banco Central optó entonces, en los trimestres posteriores, por intervenir activamente en operaciones cambiarias como vendedor neto de divisas. A consecuencia de esta decisión, a fines de 1997 el nivel de sus reservas internacionales había declinado a 800 millones de dólares, monto

equivalente a poco más de dos meses de importaciones, situación que llevó a la entidad a relajar su intervención a partir del 9 de diciembre de 1997. Los agentes económicos reaccionaron a esta medida incrementando su demanda por dólares, ya que la crisis financiera y el temor a una devaluación del real brasileño configuraban un sombrío panorama. Las intervenciones durante 1997 redundaron en un alza del orden de 6% en el tipo de cambio nominal y en una leve apreciación real.

En su conjunto estas operaciones se tradujeron en 1997 en una expansión de 7.5% de la base monetaria, más del doble del aumento registrado en el ejercicio anterior. A su turno, la oferta monetaria, M1, se expandió 14%.

El aumento del dinero hizo que el costo del crédito siguiera cuesta abajo. Las tasas efectivas pasivas para depósitos a la vista en moneda nacional cedieron significativamente. También los rendimientos de los depósitos a plazo y de los certificados de ahorro declinaron, siguiendo la trayectoria de las tasas de las letras de regulación monetaria. Menor fue la reducción que sufrieron las tasas activas en moneda nacional. Sin embargo, la tasa por los préstamos personales resultó 20% inferior a la media que se había registrado a fines del año anterior. Bajas insignificantes experimentaron las tasas de colocación y captación en dólares.

La desconfianza de los depositantes en el sistema financiero y la disminución de las tasas de interés por operaciones en moneda guaraní determinaron que el ritmo de incremento (6%) del M2, que incluye el cuasidínero en moneda nacional, se quedara a la zaga del que anotó la oferta monetaria. La preferencia por divisas se hizo notar en el aumento de 12% que exhibió el agregado monetario más amplio, M3.

La situación cambiaria y financiera del Paraguay empeoró durante el primer trimestre de 1998. El Banco Central salió nuevamente a vender divisas, con lo que sus reservas cayeron por debajo de 750 millones de dólares. Ante la magnitud de esta erosión, la autoridad monetaria decidió subir las tasas de las letras de regulación a un promedio por encima de 20% y colocar estos instrumentos a plazos cortos, en su mayoría de 7 a 45 días como medida tendiente a fortalecer la

debilitada moneda nacional. Sin embargo, a fines del primer trimestre el guaraní se había depreciado 11% respecto de su valor a fines de 1997, en circunstancias de que la meta para todo el año era de sólo 9%. Se espera que el fortalecimiento estacional de las exportaciones durante el segundo trimestre permita revertir esta tendencia. Al final del primer trimestre, de otra parte, se decreta la disolución y liquidación de los dos bancos intervenidos antes mencionados.

### c) La política comercial

Importantes avances tuvieron lugar en 1997 en pos del perfeccionamiento de la Unión Aduanera que es el Mercado Común del Sur (Mercosur). A final del año se acordó adoptar medidas para la eliminación de barreras no

arancelarias, proceso que ahora incluiría el sector de servicios, además del comercio de bienes. Adicionalmente, se acordó facilitar la participación de empresas de construcción en licitaciones públicas de los países miembros.

Sin embargo, hubo un pequeño retroceso en la implementación del cronograma de desgravación de aranceles. Para conjurar los posibles efectos de la crisis asiática sobre la balanza comercial de los países miembros, se acordó elevar el arancel externo común (AEC), lo cual redundó en un alza del 14 al 17% en la tarifa media de Paraguay. Sin embargo, el gobierno decidió excluir de esta medida los aranceles sobre bienes de capital, telecomunicaciones, informática, automotriz y las 399 excepciones que convergerán al AEC antes del año 2006.

## 3. La evolución de las principales variables

### a) La actividad económica

Después del exiguo 1% que se anotara el año precedente, el crecimiento de la economía en 1997 se aceleró a 2.6%, gracias a que la demanda interna se vio fortalecida por el repunte de la producción agrícola. Nuevamente la demanda externa por bienes domésticos se replegó, en tanto que las importaciones permanecieron estancadas. El ingreso nacional bruto se recuperó, favorecido por una importante mejoría de los términos de intercambio.

El consumo privado se amplió poco más de dos puntos porcentuales y sirvió de soporte a la moderada recuperación de la absorción. El gobierno moderó de 10 a 4% el ritmo de expansión de su consumo. La inversión bruta repuntó 3%, tras la violenta contracción que sufriera en el ejercicio anterior.

Después del virtual estancamiento de la temporada precedente, el sector agropecuario fue el más dinámico de la economía. Se expandió 4%, al impulso sobre todo del cultivo de la soja, que por tercer año consecutivo obtuvo una cosecha sin precedentes, previéndose que la situación se repetirá por cuarta vez. La cosecha algodonera, por el contrario, volvió a sufrir un violento retroceso (-60%), debido a que

desfavorables condiciones climáticas provocaron una disminución de la superficie sembrada.

El resto de la producción de bienes mostró también una recuperación. La industria, relacionada principalmente con productos agroindustriales, siguió su pausado avance (2%). Al ampliarse 3%, la construcción completó siete años de crecimiento consecutivo.

El sector de servicios básicos, habituado a tasas de expansión del orden de 6% anual, se vio afectado por el repliegue de agua potable y servicios sanitarios y por una intensa desaceleración del suministro de energía eléctrica, de modo que su crecimiento global cayó a tan sólo 2%.

Mediocre fue también el desempeño de los restantes servicios (2%). Dentro de éstos, y favorecido por el empuje de la producción agropecuaria, el comercio acusó algún avance después de la contracción que sufriera en 1996.

Cifras preliminares de la cosecha algodonera que termina en el transcurso de 1998 sugieren que la producción reeditará sus niveles de dos temporadas antes, merced a mejores rendimientos y a la ampliación de la superficie total de siembra. La producción de semillas de soja mantendrá su buen desempeño y ayudará a que la economía crezca 3%, lo que aseguraría el cumplimiento de las proyecciones gubernamentales.

## **b) Los precios y las remuneraciones**

El moderado crecimiento del consumo, la vigencia de un tipo de cambio relativamente estable, el incremento de la oferta de productos agrícolas y una campaña del sector privado para reducir los precios de venta en los supermercados y otros almacenes minoristas se conjugaron para que el índice del precio al consumidor subiera apenas 6.2% en los doce meses terminados en diciembre de 1997. El registro fue dos puntos porcentuales inferior al del año precedente y el más bajo de las últimas dos décadas. Los precios de los rubros transables (alimentación, vestido y calzado), que componen dos tercios de la canasta de bienes, subieron entre 3 y 4%, en tanto que los de los productos no transables (vivienda, salud, transporte y educación) aumentaron entre 9 y 11%.

Sin embargo, desde principios de 1998 se acelera la inflación, al punto que la variación acumulada durante los primeros siete meses llega a 12.1% (12.8% en doce meses), a consecuencia de alzas estacionales en los precios de alimentos y servicios educacionales y de presiones cambiarias. El objetivo del Banco Central era que el crecimiento de los precios no resultase superior a 7% durante 1998.

El salario real medio de los obreros experimentó en 1997 una pérdida de medio punto porcentual, debido a que los índices correspondientes de industria manufacturera, transporte, comunicación y servicios subieron a ritmo igual o inferior al índice de precios al consumidor (IPC). En cambio, el incremento de los índices nominales de los sectores de construcción, servicios básicos y comercio excedió de 9%. El salario mínimo se reajustó 10% en enero de 1997, lo que significó una mejora real del 5% respecto del promedio de 1996, y 12% en marzo de 1998, de modo que su monto, al tipo de cambio vigente, resultó algo superior a los 232 dólares mensuales.

## **c) El sector externo**

La balanza de pagos cerró con un déficit superior a 200 millones de dólares, quintuplicándose, en consecuencia, la brecha registrada en 1996. El robustecimiento de los flujos de capital no alcanzó a compensar el abultado desequilibrio

en la cuenta corriente, lo que se tradujo en una cuantiosa disminución de las reservas internacionales.

El déficit en cuenta corriente ascendió a 7% del producto y se originó en el sustancial engrosamiento de la brecha en la balanza comercial, la cual llegó a representar 15% del PIB. En tanto, las entradas de capital del extranjero aumentaron 12% y se hicieron equivalentes a 3% del producto, merced a la masiva afluencia de inversiones extranjeras directas, las cuales se concentraron en las actividades silvícola y sojera y en las represas hidroeléctricas binacionales. El saldo del rubro de los errores y omisiones, al que se considera relacionado con flujos positivos de capital de corto plazo, se contrajo a la mitad, posiblemente como reacción ante el descenso de las tasas de interés y la inestable situación financiera.

El valor de las ventas totales del Paraguay retrocedió 5%, debido a menores reexportaciones y a la merma de las exportaciones no registradas, partidas que en conjunto representan el 60% del total. Esta merma se explica por la imposición de nuevas restricciones al comercio fronterizo con Brasil. Las ventas registradas se mantuvieron casi al mismo nivel que el año anterior, ya que el gran aumento (37%) del valor de las exportaciones de semillas de soja no pudo compensar el desplome de las ventas de fibras de algodón, que significaron solamente un tercio del valor registrado en 1996. El receptor más importante de estas últimas, con una participación del 50%, siguió siendo el Mercado Común del Sur, al interior del cual Brasil es por amplio margen el socio principal. Sin embargo, también las compras de productos paraguayos por parte del resto del mundo se acrecentaron, gracias a la adquisición de importantes compañías sojeras por parte de transnacionales europeas.

Del mismo modo, las importaciones totales declinaron un poco, al debilitarse las importaciones no registradas destinadas a la reexportación, las cuales comprenden el 30% del total. Hubo mayores compras registradas del exterior (4%), en especial bienes de consumo en su mayoría no duraderos. Las importaciones de bienes intermedios cayeron 18%, por menores

compras de otros productos, descontados los combustibles. Las adquisiciones de bienes de capital se mantuvieron. El único rubro que aumentó sus importaciones fue el de elementos del transporte. La mitad de las importaciones registradas procedieron de los países del Mercosur, al interior del cual las ventas del Brasil configuran alrededor de dos tercios. También los servicios perdieron dinamismo, afectados por la disminución del número de "excursionistas" involucrados en el comercio fronterizo, las cuales perdieron interés ante la imposición de límites de compras por parte de las autoridades brasileñas.

El saldo de la deuda externa aumentó 7%, elevándose a un total equivalente a 15% del

producto. Casi la totalidad corresponde a compromisos del sector público, siendo el gobierno central el principal deudor, con tres quintos del total, seguido, con un cuarto, por las empresas estatales. Suscita inquietud el sostenido incremento, durante los últimos cinco años, del saldo de la deuda externa, reflejo de mayores contratos para proyectos públicos, a lo que se agrega la depreciación de la moneda. Los organismos internacionales, especialmente el Banco Interamericano de Desarrollo, continúan siendo los principales acreedores, con una participación de 60%, asumiendo el saldo los países integrantes del Club de París.



## PERÚ

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

---

*El desenvolvimiento de la economía del Perú se enmarca en el modelo económico puesto en práctica a partir de 1990, caracterizado por profundas reformas estructurales y una política de estabilización mantenida desde entonces. En el último quinquenio, la economía creció a una tasa promedio anual de 7.5%, con un índice de inflación descendente del orden de un dígito, pero mostró persistentes debilidades respecto del sector externo y el empleo. En este contexto, su evolución durante 1997 permitió sobrepasar las expectativas iniciales, con un crecimiento por encima de 7%, y superar así el moderado desempeño del año anterior, en el que había incidido la política de ajuste; al mismo tiempo, la inflación también tuvo un comportamiento muy favorable, y su tasa anualizada se redujo a 6.5% en diciembre.*

---

Las repercusiones de la crisis asiática casi no afectaron a la economía del país en 1997, pero el fenómeno de El Niño provocó una brusca caída de las exportaciones pesqueras y la cosecha agrícola en el último trimestre, además de causar fuertes daños en materia de infraestructura. El incremento del producto permitió aumentar la tasa de ocupación a nivel nacional, manteniéndose las tendencias hacia un empleo

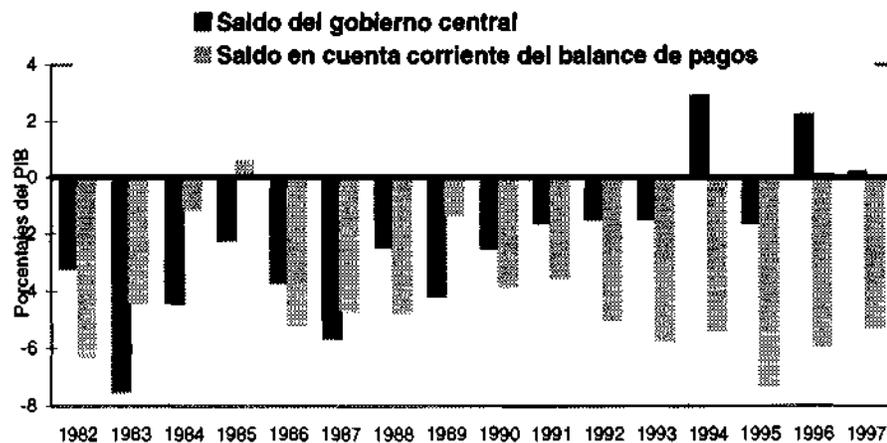
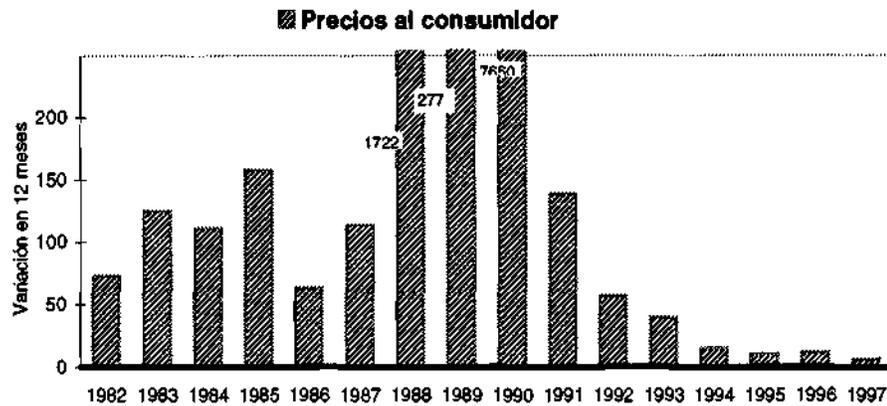
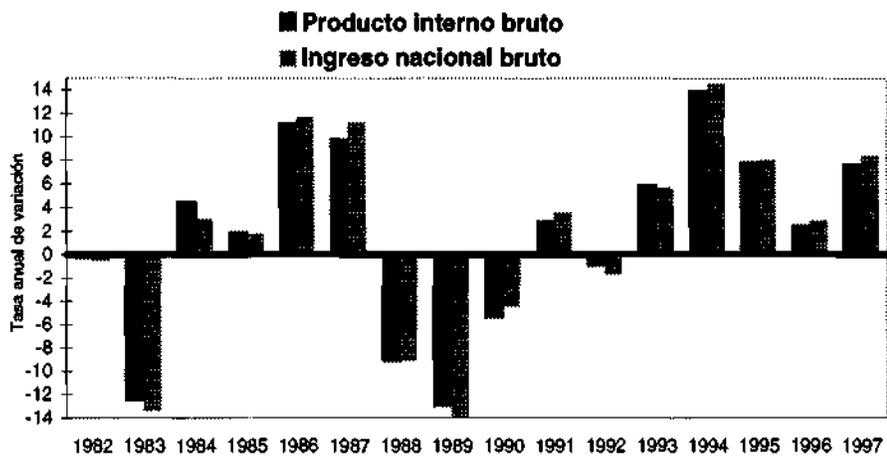
creciente en actividades de comercio y servicios, y un estancamiento en la actividad industrial.

La política macroeconómica desempeñó un papel algo contractivo respecto del gasto fiscal, mientras que la política monetaria fue consistente con la aceleración de la tasa de crecimiento del producto. En efecto, el balance del sector público no financiero generó un superávit cercano a un punto del PIB, conseguido mediante una reducción de los gastos corrientes y los de capital. El descenso del superávit respecto del año anterior se explica por el hecho de que los ingresos provenientes de privatizaciones tuvieron una disminución del orden de 2.5% del PIB.

La expansión de la liquidez total se atribuye al fuerte incremento del crédito en moneda extranjera, al tiempo que la política monetaria, que incide sobre los coeficientes de monetización en moneda nacional, neutralizó en parte el aumento de las reservas internacionales, resultando consistente con el 7.7% de crecimiento del PIB y la desaceleración de la tasa de inflación. La expansión de la demanda no se tradujo en presiones inflacionarias gracias a la mayor capacidad de importación y a la estabilidad del tipo de cambio real. Tampoco se puede desestimar la influencia de factores de la oferta, como de la caída de los precios de los combustibles y los productos importados, especialmente de los alimentos, que contribuyó a la estabilización.

El balance comercial mostró una evolución muy favorable a lo largo del primer semestre, debido al crecimiento de las exportaciones pesqueras. Los fenómenos climáticos ya mencionados no alcanzaron a neutralizar esta mejoría y el déficit comercial disminuyó en

Gráfico 1  
**PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

200 millones de dólares. Esto, junto con un leve descenso del servicio financiero, permitió reducir el déficit corriente a 5.2% del PIB. Al margen del proceso de privatización, la inversión extranjera directa ha continuado incrementándose fuertemente, y su participación en el financiamiento de la cuenta corriente del balance de pagos ha aumentado en forma significativa.

En 1997, el término de la renegociación de la deuda externa con el Club de París, así como el logro de un acuerdo con la banca internacional en el marco del Plan Brady, abrieron espacio para adecuar el servicio de la deuda externa a la capacidad de pago y posibilitaron la reanudación de la corriente crediticia desde el exterior. Como resultado de la renegociación, la deuda externa peruana disminuyó más de 10 puntos del PIB.

Los efectos devastadores del fenómeno climático de El Niño persistieron durante el primer trimestre de 1998, repercutiendo con fuerza en las perspectivas de crecimiento para

este año, durante el cual se vislumbra un estancamiento en el primer semestre y un mayor dinamismo en el segundo. La urgente necesidad de reponer la infraestructura vial destruida impulsará el gasto público en inversión. La drástica caída en la actividad pesquera y el bajo nivel esperado de los precios de los minerales, en especial del cobre, permiten proyectar, también para 1998, un descenso brusco de la tasa de crecimiento de las exportaciones, que incidirá en los resultados del control del déficit comercial. El efecto de El Niño se trasladó también a los precios, sobre todo de los alimentos, provocando una aceleración del ritmo inflacionario, que en abril llegó a una tasa acumulada de 4%, el doble de la registrada el año anterior.

La crisis asiática, por su parte, determinó que se suspendiera la ejecución de grandes proyectos mineros, lo que abre un interrogante sobre la evolución a mediano plazo de las exportaciones correspondientes.

## 2. La política económica

A pesar de la retracción del gasto público, la política macroeconómica durante 1997 terminó siendo expansiva, debido a que la política monetaria no buscó neutralizar el alto crecimiento del crédito al sector privado, cuyo origen fue el flujo de capitales de corto plazo derivado del endeudamiento con la banca privada internacional.

### a) La política fiscal

Si se considera el balance financiero neto de ingresos de capital, hasta el tercer trimestre del año la política fiscal fue claramente restrictiva. Las cifras trimestrales del gasto del gobierno central muestran una caída importante, sobre todo en el segundo trimestre respecto del gasto corriente, que muestra una diferencia de 2.5 puntos del PIB con el coeficiente del año anterior. Por su parte, el nivel de los ingresos corrientes se mantuvo en 14% del PIB.

Aun cuando hacia finales de año se incrementó el gasto público con el fin de enfrentar los daños que pudiera provocar el fenómeno climático de El Niño, el saldo en las

cuentas del gobierno central, sin considerar los ingresos por concepto de privatizaciones, se situó casi en el punto de equilibrio (-0.8% comparado con -1.5% en 1996).

A diferencia de años anteriores, los ingresos de capital obtenidos por el fisco como resultado de privatizaciones fueron muy reducidos (0.9% del PIB en comparación con 3.5% en 1996), siendo éste el factor fundamental que explica la caída del superávit del sector público no financiero en 1997 (de 2.4% del PIB a 0.8%).

### b) La política monetaria y cambiaria

Debido al alto grado de dolarización de la economía –la liquidez en moneda nacional fue sólo un 34% de la liquidez total–, la acción de la política monetaria resulta bastante restringida. A pesar de ello, dado que las remuneraciones y los gastos de consumo privado se pagan en moneda local, la intervención del gobierno en la emisión primaria tiene una fuerte respuesta en la demanda interna nominal.

Para contrarrestar en parte el considerable incremento del crédito interno originado por el

**Cuadro 1**  
**PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Crecimiento e inversión<sup>b</sup></b>									
Producto interno bruto	-12.9	-5.4	2.8	-0.9	5.8	13.9	7.7	2.4	7.7
Producto interno bruto por habitante	-14.6	-7.1	0.9	-2.6	4.0	12.0	5.9	0.7	5.8
Ingreso nacional bruto	-13.9	-4.4	3.5	-1.7	5.6	14.5	8.0	2.9	8.4
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	-13.3	-4.6	4.5	-1.8	7.6	19.2	7.7	1.1	8.5
Servicios básicos	-8.6	-4.9	2.2	2.1	6.0	7.3	10.5	6.1	7.8
Otros servicios	-11.5	-6.0	2.3	-1.9	3.9	10.3	11.1	4.2	7.7
<b>Porcentajes</b>									
<b>Contribución al crecimiento del PIB<sup>c</sup></b>									
Consumo	-9.3	-4.7	1.5	0.1	3.5	7.6	5.7	3.3	4.1
Gobierno	-0.6	-0.8	0.2	0.2	0.3	0.7	0.8	0.2	0.3
Privado	-8.7	-3.9	1.3	-0.1	3.2	6.9	5.0	3.2	3.8
Inversión bruta interna	-7.4	2.6	2.4	-0.3	2.6	6.8	4.9	-1.9	3.8
Exportaciones	1.6	-1.9	1.4	0.6	0.3	2.6	1.1	1.4	2.1
Importaciones	2.2	-1.4	-2.5	-1.4	-0.4	-3.1	-4.0	-0.4	-2.3
<b>Porcentajes del PIB<sup>b</sup></b>									
Inversión bruta interna	17.7	21.4	23.1	23.1	24.2	27.2	29.8	27.2	28.8
Ahorro nacional	16.1	17.5	18.9	17.2	18.1	21.4	21.7	20.6	22.9
Ahorro externo	1.6	3.9	4.2	5.9	6.1	5.8	8.1	6.6	5.9
<b>Porcentajes</b>									
<b>Empleo y salarios<sup>d</sup></b>									
Tasa de actividad <sup>d</sup>	61.2	61.3	57.2	58.8	60.8	59.7	62.4	60.3	63.3
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	7.9	8.3	5.9	9.4	9.9	8.8	8.4	7.9	8.3
Remuneración medja real (índice 1990=100) <sup>f</sup>	114.5	100.0	115.2	111.1	110.2	127.4	116.7	111.2	110.3
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Precios (diciembre a diciembre)</b>									
Precios al consumidor	2 775	7 650	139	56.7	39.5	15.4	10.2	11.8	6.5
Precios al por mayor	1 920	6 534	96	50.5	34.1	10.5	8.8	11.4	5.0
<b>Sector externo</b>									
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	95.4	100.0	96.1	95.1	89.0	90.7	94.0	94.4	100.3
Tipo de cambio nominal <sup>g</sup> (nuevos soles por dólar)	0.003	0.19	1.33	1.50	1.74	1.91	1.97	2.06	2.19
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1990=100)	123.6	100.0	83.1	83.7	93.1	87.9	87.7	86.4	86.9
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balance de pagos</b>									
Cuenta corriente	-570	-1 384	-1 509	-2 101	-2 302	-2 662	-4 298	-3 605	-3 415
Balance de bienes y servicios	939	33	-602	-916	-1 182	-1 499	-2 943	-2 679	-2 553
Exportaciones	4 369	4 120	4 232	4 497	4 353	5 662	6 722	7 268	8 372
Importaciones	3 430	4 086	4 834	5 413	5 535	7 161	9 665	9 947	10 925
Cuentas de capital y financiera <sup>h</sup>	-2 020	-1 046	956	1 306	2 397	4 083	3 745	4 561	5 880
Balance global	-2 610	-2 455	-553	-795	95	1 421	-553	956	2 465
Variación activos de reserva (-significa aumento)	-242	-212	-837	-695	-724	-3 032	-950	-1 878	-1 635
<b>Porcentajes</b>									
<b>Endeudamiento externo</b>									
Deuda bruta (del PIB)	42.9	55.3	48.8	51.1	68.3	61.2	56.9	55.0	43.5
Intereses netos (de las exportaciones) <sup>i</sup>	38.1	41.7	31.5	32.7	34.1	28.4	24.5	17.1	11.0
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Gobierno Central</b>									
Ingresos corrientes	...	7.8	9.1	11.0	10.8	13.0	13.6	14.2	14.0
Gastos corrientes	...	9.1	9.2	10.0	9.8	11.1	13.2	12.7	11.7
Ahorro	...	-1.3	-0.1	1.0	1.0	1.9	0.4	1.5	2.3
Gastos de capital (netos)	...	1.2	1.5	2.5	2.5	-1.1	2.1	-0.5	2.3
Resultado financiero	-4.2	-2.5	-1.6	-1.5	-1.5	2.9	-1.6	2.2	0.1
<b>Sector público no financiero</b>									
Resultado financiero	-7.1	-4.5	-1.5	-1.4	-1.2	3.0	-1.3	2.4	0.8
Financiamiento interno	4.6	2.0	-0.7	0.5	-0.3	-4.2	-1.0	-3.1	-0.3
Financiamiento externo	2.5	2.5	2.2	0.9	1.5	1.1	2.3	0.7	-0.5

Cuadro 1 (conclusión)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Millones de nuevos soles<sup>1</sup></b>									
<b>Moneda y crédito</b>									
Balance monetario del sistema bancario									
Reservas internacionales netas	2 873	352 297	1 856	3 953	6 255	13 109	15 461	23 040	21 659
Crédito interno neto	18 125	742 327	1 976	3 080	5 577	4 461	7 562	8 726	16 307
Al sector público no financiero	3 135	170 845	-32	-391	-844	-5 754	-7 825	-14 709	-16 292
Al sector privado	11 457	642 204	2 471	4 852	8 444	13 934	19 834	29 314	38 724
Dinero (M1)	8 904	420 884	945	1 620	2 399	3 792	4 678	5 523	6 445
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	7 193	159 898	591	845	1 297	2 545	3 785	4 793	6 482
M2	16 097	580 782	1 536	2 465	3 696	6 337	8 463	10 316	12 927
Depósitos en dólares	4 901	513 842	2 295	4 568	8 258	11 304	14 231	21 060	24 615
<b>Tasas anuales</b>									
Tasas de interés reales (anualizadas)									
Pasivas	-47.2	-54.3	13.7	-20.9	-16.9	-4.6	-0.5	-1.4	3.6
Activas	-31.2	-13.0	248.2	58.5	38.7	34.5	23.5	17.8	23.0
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>k</sup>	85.0	-33.8	83.0	12.7	-12.8	11.4	0.9	-1.2	5.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Las tasas de variación del rubro "Moneda y crédito" correspondientes a 1990 que aparecen en el "Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 1994-1995" fueron modificadas.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Resulta de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Porcentaje de la población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Porcentajes de la PEA. Hasta 1994, Lima, a partir de 1995, nacional urbano. <sup>f</sup> Obreros del sector privado en Lima. <sup>g</sup> Para 1989, el tipo de cambio se expresa en nuevos soles por mil dólares. <sup>h</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>i</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>j</sup> Hasta 1990, las cifras están expresadas en miles de nuevos soles. <sup>k</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por el tipo de cambio.

**Cuadro 2**  
**PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	1995				1996				1997 <sup>a</sup>				1998 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	12.8	8.7	6.8	1.2	0.3	2.5	2.1	4.9	5.7	9.0	7.4	6.5	2.1	...
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	11.9	11.1	10.0	10.2	11.6	11.0	11.7	11.8	9.3	9.5	8.1	6.5	8.2	7.7
Tipo de cambio real efectivo <sup>c</sup> (Índice 1990=100)	87.6	90.6	86.7	85.9	85.3	85.2	86.2	89.0	88.5	88.1	85.5	85.6	85.2	85.7
Exportaciones (millones de dólares)	1 293	1 359	1 498	1 442	1 427	1 459	1 494	1 517	1 602	1 852	1 770	1 571	1 193	1 334
Importaciones (millones de dólares)	1 797	1 907	2 026	2 031	1 792	2 010	2 040	2 055	1 930	2 133	2 281	2 217	2 068	2 153
Tasa de interés real (anualizada, %)														
Pasiva	-3.1	-1.5	1.9	0.7	-6.8	1.4	-0.5	0.1	2.6	1.0	4.8	6.1	-4.1	2.8
Activa	22.2	22.5	26.2	23.4	12.7	20.9	18.0	18.9	21.9	20.2	23.9	25.8	14.2	22.7
Dinero (M1) (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	57.1	39.9	25.8	23.5	10.5	15.8	15.6	17.8	24.2	19.8	22.0	16.7	15.8	15.5
Resultado económico del Gobierno Central (como porcentaje del PIB)	-2.2	-1.3	-2.1	-1.0	-0.9	0.1	-1.0	-3.5	0.6	1.8	-1.3	-4.4	0.3	...
Reservas internacionales netas (en millones de dólares)	5 674	6 050	6 157	6 641	6 819	7 207	8 482	8 862	8 576	8 605	8 438	7 982	7 836	7 646

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras originales en moneda nacional a precios constantes. <sup>c</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

ingreso de divisas, durante el primer semestre se mantuvo el bajo ritmo de expansión con que evolucionaron los agregados monetarios en moneda nacional en 1996. A partir de julio, dicha tendencia se volcó, al acelerarse el aumento de la emisión primaria, lo que llevó la expansión acumulada durante el año a un 16%, cuatro puntos más alta que la del año anterior. La variación de la emisión, de origen externo, ascendió a 1 400 millones de nuevos soles, que no fueron totalmente neutralizados con la emisión de valores del Banco Central de Reserva del Perú y el aumento de los depósitos del sector público y el Banco de la Nación. Esta evolución permitió que el producto creciera más de 7%, en tanto que la inflación se mantenía en el mismo rango.

El coeficiente de monetización (M1/PIB) permaneció constante en 3%, mientras que la liquidez total se expandió en más de un punto del PIB, hasta llegar a 19%, y la dolarización de la economía se consolidó al restringirse a un tercio los agregados monetarios de origen nacional. El crédito al sector privado aumentó en 3 puntos del PIB, gracias al incremento del flujo de capitales externos de corto plazo.

La tasa de interés activa bancaria en moneda nacional continuó exhibiendo un muy alto margen, de 20%, respecto de la pasiva, diferencia de magnitud similar a la del año anterior. La tasa real de colocación en moneda nacional se elevó a 23%, rompiendo la tendencia descendente de los últimos años. Sin embargo, dada la alta dolarización de la economía, las tasas en moneda nacional afectan principalmente al consumo, y para evaluar el costo financiero de las empresas es pertinente aplicar la tasa en moneda extranjera. Ésta se redujo en un punto porcentual respecto de 1996, y su promedio de 15.6% se mantuvo entre septiembre y diciembre, lo que resulta otro indicador del limitado impacto de la crisis asiática sobre la banca comercial.

En cuanto a la política cambiaria, las autoridades mantuvieron un régimen de flotación controlada, de manera que el tipo de cambio siguió de cerca la evolución de la inflación; así, medido respecto del dólar, el tipo de cambio real se mantuvo constante, mientras que en relación con los índices de precios de los siete principales

socios comerciales, la variación acumulada mostró una abrupta baja de casi 3% respecto de 1996.

La tendencia positiva en el mercado bursátil nacional se quebró a partir de julio, momento en que se inicia la crisis asiática. El índice real de las acciones, medido según el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima, cayó 18%, magnitud similar a la de su equivalente en dólares. Hacia fines del primer trimestre de 1998 se observó un repunte en su comportamiento.

#### **c) La política comercial**

Durante 1997 fueron finalmente aplicadas las medidas de política que se habían ido madurando en años anteriores, con miras a aumentar la competitividad de las exportaciones peruanas. En abril se redujo de 16% a 13% el arancel promedio para la mayoría de los productos importados. Con ello las tasas arancelarias de 15% y 25% bajaron a 12% en aproximadamente un 97% de las partidas de importación. Para brindar una mayor protección efectiva a algunos productores, durante 1997 se impuso una sobretasa arancelaria de 5% a las mercancías declaradas "sensibles" y a la sobretasa específica establecida en 1991 para 20 productos agropecuarios, cuyo nivel aumentó de 20% a 25%. El resultado neto de estas medidas fue una caída del promedio arancelario.

#### **d) Las reformas estructurales**

El año 1997 no se destacó por algún hecho relevante en materia de reformas estructurales. La tendencia del proceso de privatización, que venía perdiendo dinamismo desde años anteriores, se mantuvo. El gobierno percibió 143 millones de dólares de ingreso externo por concepto de privatizaciones, cifra muy por debajo de los 1 700 millones de dólares registrados el año anterior. La venta de acciones de empresas públicas disminuyó mucho debido principalmente a problemas institucionales y políticos. Respecto de estos últimos, 1997 se caracterizó por un intenso debate público, inducido por el costo que tuvo para la población el fuerte incremento de las tarifas de energía eléctrica y los precios de los combustibles después de las privatizaciones. En respuesta a

ello, en el sector de los hidrocarburos, el gobierno modificó la modalidad de privatizar mediante concesiones bajo contratos de operación y se promulgó la ley N° 26844 de "acciones doradas", que permite la participación del Estado en las empresas.

Respecto del sector de la energía, se postergaron las subastas de las empresas Egasa y Egesur, en espera de la promulgación de una nueva norma legal reguladora de la formación de mercados monopólicos en las áreas de generación y distribución. El programa de concesiones de infraestructura también fue

postergado por no haberse logrado unificar criterios en los equipos gubernamentales.

Con el fin de beneficiar a gran parte de los empleados públicos (40% de los cuales son jubilados), y en el contexto del proceso de privatización, el gobierno propuso crear el Fondo Mutuo de Ahorro Público (FMAP) sobre la base de un paquete accionario de empresas privatizadas que el Estado mantiene en su poder. En la primera etapa se transferirían al FMAP 500 millones de dólares, de un monto potencial de 1 300 millones.

### 3. Evolución de la actividad económica

El repunte del ritmo de crecimiento en 1997 fue liderado por la construcción, la producción de minerales metálicos y otras ramas no pertenecientes a los sectores procesadores de recursos primarios; la expansión de estos últimos sufrió un fuerte retroceso durante el segundo semestre, a causa del fenómeno climático de El Niño. Al mismo tiempo, se consolidó la tendencia decreciente del ritmo inflacionario, con una tasa acumulada de 6.5% a diciembre de 1997, la más baja en los últimos 25 años. De acuerdo con las metas bosquejadas por el gobierno a comienzos de año, el saldo en cuenta corriente del balance de pagos debía estabilizarse en un 5% del PIB, lo que fue logrado gracias al notable impulso de las exportaciones, particularmente en el primer semestre.

#### a) La actividad económica y el empleo

El incremento de la demanda interna a partir del segundo semestre de 1996, llegó a su punto máximo en el tercer trimestre de 1997 (9.4%), e hizo posible cerrar el año con un promedio de 8%, cifra que superó las expectativas iniciales. Más de cuatro puntos de este crecimiento fueron imputables a la inversión bruta interna, estimulada principalmente por el comportamiento de los agentes privados. El consumo, por su parte, aumentó a una tasa inferior a la del PIB, lo que concuerda con el hecho de que el empleo se expandió en actividades menos remuneradas, en tanto que los sueldos y salarios reales se

estancaron. En el caso de la demanda agregada, que creció 10%, tres puntos corresponden al aumento de las exportaciones y otros tres, nuevamente, a la inversión, cuya participación en el PIB subió a 30%. Este comportamiento transformó a estos dos sectores en los líderes del dinamismo económico.

Es interesante notar que en el financiamiento de la inversión, durante 1997 el mayor esfuerzo de ahorro lo hizo el sector público, que aumentó en 1.5% del PIB su participación en el ahorro; con esto, el coeficiente de ahorro interno respecto del PIB alcanzó a 23.0%, mientras que el del ahorro externo se redujo a 5.9%.

Al analizar la contribución de los distintos sectores de actividad económica al incremento del PIB (7.7%), resulta obvio que el sector líder fue la construcción, que creció un 20%, estimulado por la fuerte expansión del crédito bancario destinado a esa actividad, lo que permitió acelerar la edificación de hoteles, oficinas, grandes centros comerciales y viviendas. Sin embargo, a partir del segundo semestre también fue fuerte la incidencia del gasto público en infraestructura con el objeto de reforzar puentes y caminos, así como de construir drenajes y defensas a fin de reducir los efectos del trastorno climático sufrido.

El dinamismo de la construcción impulsó, a su vez, el avance de las ramas industriales que producen insumos para esta actividad (metales básicos, cemento, pinturas y otros), que así contribuyeron al 8.7% de crecimiento exhibido

por la industria no procesadora de bienes primarios (derivados de la actividad agropecuaria, la pesca y la minería). Las ramas elaboradoras de productos básicos ("commodities"), por su parte, se expandieron poco más de 1%.

En un contexto de agudo descenso de los precios de los minerales, la minería no petrolera aceleró el ritmo extractivo con el fin de mantener el valor de la producción, lo que aumentó el cuántum en 10% con respecto a 1996. Sin embargo, la crisis asiática obstaculizó la puesta en práctica de nuevos proyectos de inversión que estaban siendo evaluados en términos financieros, sobre todo aquellos relacionados con los yacimientos de cobre, circunstancia que impedirá el futuro crecimiento del sector.

#### **b) Precios, remuneraciones y empleo**

Durante 1997 la inflación no sólo retomó la tendencia decreciente interrumpida el año anterior, sino que además registró la tasa más baja de los últimos 25 años (6.5%). En este resultado se conjugaron varios factores. Respecto de la relación oferta con demanda, el incremento de los ingresos pudo ser enfrentado gracias a que había una alta subutilización de la capacidad industrial instalada (32%) y a que en la economía era posible desviar las presiones de la demanda interna hacia las importaciones, alternativa asegurada por el abundante flujo de recursos externos.

En relación con los factores de costo, la desaceleración inflacionaria se explica por la estabilidad del tipo de cambio nominal, la escasa presión derivada de los salarios (en términos nominales crecieron sólo 5.6%), la caída de los precios de los servicios básicos y los combustibles, hecho particularmente relevante por su incidencia en la canasta de consumo (en el caso de los combustibles, la reducción fue de 9% en los últimos 12 meses), a lo que se sumó la baja de los precios de los alimentos importados.

Por último, es interesante hacer notar que según la clasificación de precios transables y no transables, que hace el Instituto Nacional de Estadística e Informática, han sido los segundos los que mostraron un mayor incremento, producto del alza experimentada por los servicios y, dentro de éstos, los específicamente

relacionados con la salud. Los precios de los alimentos, así como de los servicios públicos (la mayoría de los cuales han sido privatizados), se elevaron a un ritmo inferior al de la inflación (4%).

Con respecto a las remuneraciones reales, tanto en el caso de los salarios como de los sueldos, permanecieron constantes durante 1997. La mencionada subutilización de la capacidad productiva indudablemente contribuyó a la moderación de los aumentos salariales, sobre todo en el sector industrial.

La estabilidad de los salarios y la reactivación de la demanda tuvieron un leve efecto sobre el empleo en actividades formales, que creció cerca de 4%, de acuerdo con las encuestas mensuales efectuadas a las empresas que ocupan a más de 100 personas, incluidas las contratadas por intermedio de servicios o cooperativas de trabajadores. Casi la totalidad de este incremento se atribuye a los sectores de comercio y servicios. El aumento de la población activa en el mercado laboral fue mayor que la modesta expansión de los puestos de trabajo, lo que incrementó el desempleo. La cifra anual ascendió de 7.9% a 8.3% de la población activa, y empeoró la situación de las mujeres. El subempleo, medido tanto por ingreso como por horas trabajadas, se mantuvo en los altos niveles del año anterior.

#### **c) Sector externo**

En 1997 se prosiguieron los esfuerzos por controlar la brecha externa y la participación en el PIB del déficit en cuenta corriente del balance de pagos se estabilizó en 5.2% cumpliéndose así la meta estipulada en los acuerdos con el Fondo Monetario Internacional. Este logro se debió a un mejoramiento del saldo comercial de bienes, equivalente a 200 millones de dólares. A pesar del fuerte crecimiento de las importaciones, fueron superadas por las exportaciones que alcanzaron a 6 750 millones de dólares, lo que redujo la brecha a 1 814 millones.

Durante los tres primeros trimestres se destacó el fuerte incremento de las exportaciones tradicionales, especialmente de productos derivados de la pesca y agrícolas, pero éstos sufrieron un descenso hacia finales de año por los

factores climáticos mencionados. La caída del precio de los minerales metálicos y, en especial, del cobre (que fue muy afectado por la crisis asiática), no incidió significativamente en los valores de exportación, debido al incremento de los volúmenes.

Las exportaciones de casi todos los productos no tradicionales continuaron creciendo; en conjunto, su aumento fue cercano a los 500 millones de dólares, y alcanzaron a 2 035 millones. Con ello, la participación de este tipo de bienes, provenientes de los sectores agropecuario, textil, metalmecánico, químico y siderometalúrgico, subió de 27% a 30% del total exportado.

El incremento de 671 millones de dólares de las importaciones se explica en un 60% por el aumento de las de bienes de capital, hecho consistente con el liderazgo de las inversiones en el crecimiento del PIB. Del resto, un 30% es atribuible a la importación de insumos, y sólo un 10% a la de bienes destinados al consumo.

En cuanto al balance de servicios, el déficit de los no factoriales tuvo un incremento de casi 100 millones que fue compensado por una caída similar de la renta de factores, que se redujo a 1 497 millones de dólares. De esta forma el

déficit en cuenta corriente cerró en diciembre con un total de 3 415 millones de dólares.

En el aspecto financiero del balance de pagos, destaca el comportamiento de la inversión directa que, descontando las divisas correspondientes a las privatizaciones, mantuvo su nivel del año anterior, superior a 1 800 millones de dólares. Si a ello se suma el hecho de que la inversión de cartera tampoco declinó y los préstamos a corto y largo plazo aumentaron, se puede concluir que, financieramente, la crisis asiática no ejerció un impacto en la economía del Perú.

Por otra parte, la culminación de las negociaciones bilaterales con el Club de París, el Plan Brady y la renegociación de las deudas con Rusia, permitieron reducir la deuda externa peruana y, además, abrir las puertas al crédito de la banca financiera internacional. Ello dio lugar a un ingreso de capitales de corto plazo por 2 100 millones de dólares, que sumados a otros de largo plazo por 2 753 millones de dólares, financiaron con holgura el déficit en cuenta corriente. El saldo contribuyó a un aumento de las reservas internacionales netas, a las que la adición de 1 600 millones de dólares permitió que alcanzaran a 10 169 millones de dólares, valor equivalente a más de un año de importaciones.



## REPÚBLICA DOMINICANA

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

---

*El ritmo de crecimiento de la economía de la República Dominicana alcanzó en 1997 el máximo de la década (8.2%), lo que permitió disminuir por debajo de 16% la elevada desocupación. La actividad económica se desarrolló en un contexto monetario expansivo, propiciado por la abundancia de divisas, y fue impulsada por la inversión privada, el consumo total y las exportaciones, en un marco de estabilidad cambiaria.*

---

La holgada liquidez de que dispuso el sistema financiero estimuló el gasto privado y redundó en un sostenido descenso de las tasas de interés. El

desempeño del consumo total obedeció también a la reorientación del presupuesto en favor del gasto social, cuya contrapartida, en el balance de las cuentas fiscales, fue la contracción de los egresos de capital.

En el contexto de mayor liquidez, la inflación aumentó a poco más de 8%, empujada entre otras cosas por el alza del precio de los combustibles fruto de la unificación cambiaria del año anterior, en tanto que la estabilidad cambiaria operaba en el sentido contrario.

El déficit en cuenta corriente se aminoró y fue ampliamente compensado por el ingreso de capitales desde el exterior, destacando la trayectoria de la inversión extranjera directa.

Las perspectivas para 1998 apuntan a un crecimiento de 6%, y una tasa de inflación semejante a la del año precedente.

### 2. La política económica

La política económica buscó compatibilizar las metas de carácter social y de mejoramiento de la distribución del ingreso, con la preservación de los equilibrios de carácter macro y el fortalecimiento de la competitividad de la República Dominicana.

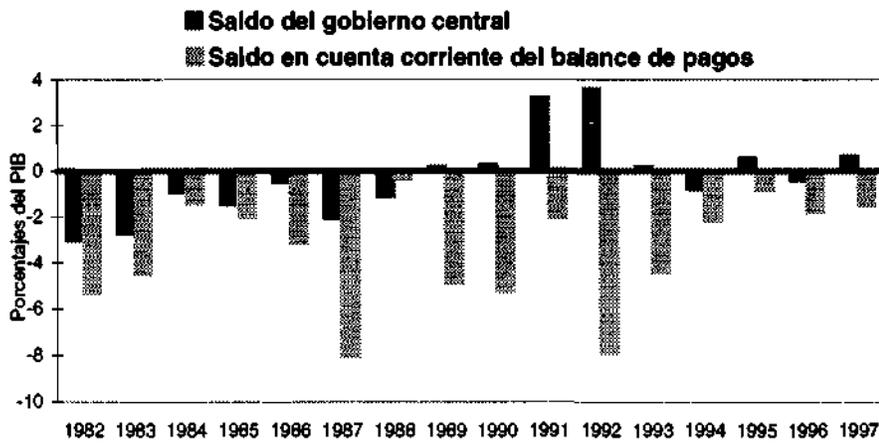
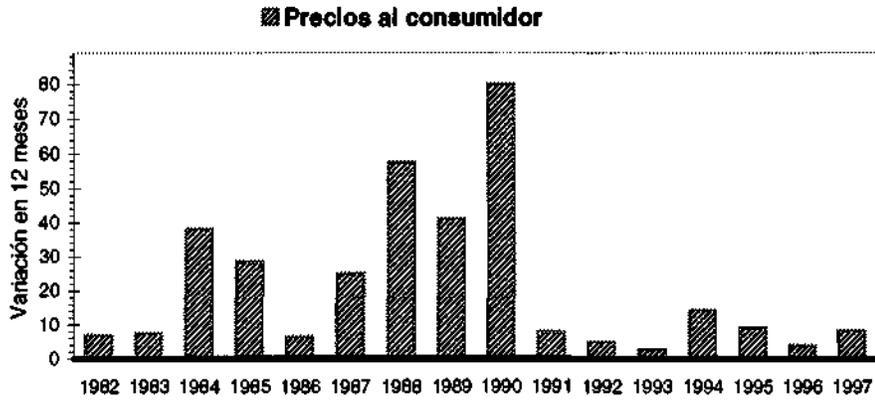
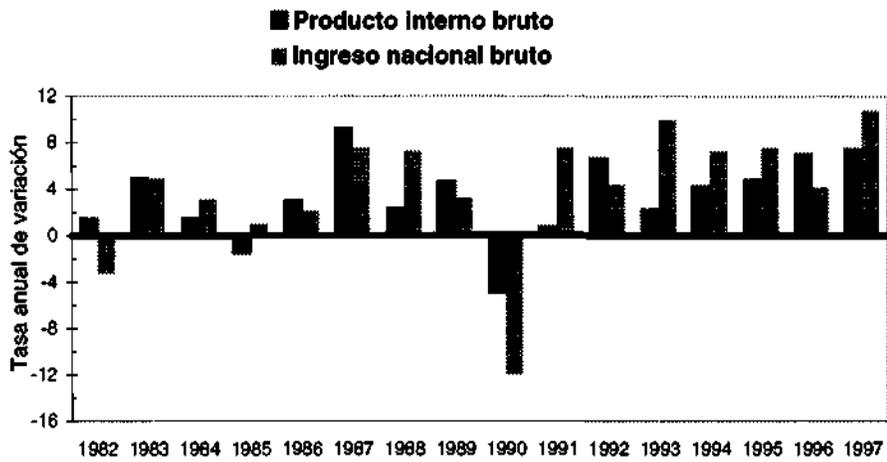
Las primeras se concretaron en un mayor gasto social. La estabilidad cambiaria y la disciplina fiscal fueron los pilares de la preservación de los equilibrios macros, ya que la gestión monetaria quedó subordinada a la meta de contener la apreciación de la moneda local, presionada al alza por la afluencia de divisas. La emisión monetaria derivada de esta política y la mantención del equilibrio fiscal permitieron, a su vez, reducir las tasas de interés y desestimular la

llegada de capital especulativo. Con tal propósito se aplicaron, adicionalmente, medidas para contener los movimientos de corto plazo en el mercado de divisas. En relación con el objetivo de fortalecer la competitividad externa, las autoridades perseveraron en sus esfuerzos en pos de la apertura comercial.

#### a) La política fiscal

Gracias al aumento de la presión tributaria (de 13.2% del producto interno bruto (PIB) en 1996 a 14.8% en 1997) y al importante ajuste en la inversión pública, el ejercicio presupuestario del gobierno central cerró con un superávit equivalente a 0.8% del producto.

Gráfico 1  
**REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

El gasto total creció 14% en términos reales, liderado por un incremento de los desembolsos corrientes (47%), ya que los egresos de capital acusaron pronunciado descenso (-29%).

El crecimiento de los gastos corrientes fue impulsado por la partida de sueldos y salarios, que se incrementó 49% en términos reales, a consecuencia de los reajustes salariales otorgados en octubre de 1996 y marzo de 1997 a los funcionarios públicos. Sólo algo menor fue el efecto cuantitativo que suscitó el aumento (54%) del volumen de las transferencias a compañías en dificultades financieras, el cual debería moderarse en virtud de la reciente promulgación de la ley general de la empresa pública. El examen de otras partidas corrientes deja de manifiesto la expansión del gasto social. En cambio, aquellas que comprenden egresos en concepto de capital, incluidos los renglones de maquinaria y equipo, evidenciaron considerable deterioro en términos reales.

Superior al de los cinco años anteriores fue el ritmo de expansión (22%) del total de los ingresos, en términos reales. La tasa de crecimiento de los de carácter corriente (21%) multiplicó por más de veinte la de 1996. Dentro de esta partida, el impuesto sobre la renta, que aporta el 96% de la recaudación directa, subió 18%. En el desempeño de los gravámenes selectivos influyó la ampliación (42%) del diferencial del petróleo, debido en parte a la entrada en vigencia de un esquema en virtud del cual este indicador pasa a constituir un valor constante de los precios de venta al público, expresado en pesos dominicanos por galón de combustible.

Los impuestos sobre el comercio exterior se engrosaron 47%, resultado en el que gravitaron la puesta en funcionamiento del sistema de liquidación de las mercancías antes de su llegada a puerto y la automatización de la oficina central y de las agencias de colección instaladas en puertos y aeropuertos. La aplicación de aranceles de tasa cero a las importaciones de insumos e implementos de los sectores agropecuario y textil incidió negativamente en las recaudaciones tributarias.

Para 1998 se prevé un repliegue de los ingresos totales del gobierno central, debido en parte a la baja de los precios del petróleo y el consiguiente impacto desfavorable sobre el

nuevo esquema recaudatorio. Tal deterioro se vería compensado por un ajuste de los gastos corrientes, así como por el fortalecimiento de la administración tributaria, mediante la modificación o eliminación de figuras de bajo rendimiento y la introducción de ajustes a favor de una estructura impositiva más neutral.

#### **b) La política monetaria**

La política monetaria estuvo subordinada al logro de la estabilidad cambiaria en una situación de abundancia de divisas. Como resultado, la base monetaria creció 20%, por encima de lo programado inicialmente, y la liquidez de la economía lo hizo en proporción poco superior. También la ampliación del crédito interno coadyuvó al incremento de la base monetaria.

La acumulación de las reservas internacionales respondió a la intervención del Banco Central a fin de mantener estable el tipo de cambio. La expansión consiguiente de la base monetaria no logró ser contrarrestada por la emisión de certificados de participación monetaria, cuyo saldo aumentó en apenas 6%. Tal ampliación se tradujo en proporciones similares en un incremento del circulante y en un avance de los depósitos de los bancos comerciales en el Banco Central.

Los depósitos en pesos en la banca comercial crecieron en porcentaje algo mayor, reflejando la alta liquidez imperante en el sistema financiero y los efectos de la modificación de la base para el cálculo del encaje legal, que buscó liberar parte de los recursos de la banca comercial. Por consiguiente, la oferta monetaria restringida (M1) y la ampliada (M2) se acrecentaron 23 y 24% respectivamente.

La holgada liquidez en la banca comercial permitió la rebaja de las tasas de interés activas, de 23% en enero a 21% en diciembre, promedio ponderado. Junto con la liberalización del congelamiento del excedente del encaje legal, esta disminución del costo del dinero permitió satisfacer una mayor demanda de crédito, la cual se canalizó esencialmente hacia el sector privado, favoreciendo la construcción, las actividades ligadas al comercio y la industria manufacturera.

**Cuadro 1**  
**REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Crecimiento e inversión<sup>b</sup></b>									
Producto interno bruto	4.6	-4.9	0.8	6.7	2.2	4.2	4.8	7.0	7.4
Producto interno bruto por habitante	2.4	-6.9	-1.2	4.6	0.3	2.3	2.9	5.2	5.6
Ingreso nacional bruto	3.2	-12.0	7.6	4.4	9.9	7.2	7.5	4.1	10.7
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	4.6	-7.3	-0.4	8.9	0.4	5.5	4.0	8.0	7.8
Servicios básicos	5.6	-6.6	6.8	15.8	7.0	4.9	9.2	10.8	12.0
Otros servicios	4.5	-2.6	1.0	3.4	3.0	3.1	4.7	5.5	6.2
<b>Porcentajes</b>									
<b>Contribución al crecimiento del PIB<sup>c</sup></b>									
Consumo	4.5	-10.1	8.2	8.6	0.6	3.1	7.2	3.4	4.9
Gobierno	0.0	0.2	0.0	0.2	-0.1	0.2	0.0	0.1	0.3
Privado	4.4	-10.2	8.2	8.4	0.7	2.9	7.2	3.2	4.7
Inversión bruta interna	4.5	-4.5	-2.2	5.4	5.5	2.1	-0.1	3.5	7.6
Exportaciones	-0.6	1.7	-2.6	1.6	39.2	2.1	2.5	7.4	9.9
Importaciones	-3.7	8.0	-2.6	-8.9	-43.2	-3.1	-4.8	-7.3	-15.0
<b>Porcentajes del PIB<sup>b</sup></b>									
Inversión bruta interna	28.4	25.1	22.8	26.4	31.3	32.0	30.4	31.7	36.6
Ahorro nacional	22.9	20.8	20.1	15.3	24.7	28.7	29.0	28.6	33.8
Ahorro externo	5.5	4.3	2.6	11.1	6.6	3.3	1.4	3.1	2.8
<b>Empleo y salarios</b>									
Salario mínimo real (índice 1990 = 100)	102.9	100.0	97.0	118.0	112.1	119.3	119.9	120.6	119.3
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Precios (diciembre a diciembre)</b>									
Precios al consumidor	41.2	79.9	7.9	5.2	2.8	14.3	9.2	4.0	8.4
<b>Sector externo</b>									
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	157.4	100.0	109.3	102.2	100.3	105.7	115.6	111.1	115.9
Tipo de cambio nominal (pesos por dólar)	6.34	8.53	12.69	12.77	12.70	13.20	13.60	13.78	14.27
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1990 = 100)	111.9	100.0	108.4	111.2	110.5	106.9	103.8	97.0	99.3
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balance de pagos</b>									
Cuenta corriente	-327	-280	-157	-708	-422	-227	-101	-239	-225
Balance comercial de bienes y servicios	-463	-402	-351	-818	-752	-568	-434	-323	-377
Exportaciones	1 966	1 832	1 857	1 911	4 635	5 108	5 566	6 287	7 197
Importaciones	2 429	2 233	2 208	2 729	5 386	5 676	5 999	6 611	7 574
Cuentas de capital y financiera <sup>d</sup>	64	-195	414	644	-116	-333	161	200	458
Balance global	-263	-474	257	-64	-461	100	128	-39	233
Variación activos de reserva (- significa aumento)	90	49	-357	-64	-154	385	-131	15	-40
<b>Porcentajes</b>									
<b>Endeudamiento externo</b>									
Deuda bruta (del PIB)	62.5	84.7	60.6	49.2	47.8	37.9	33.6	28.8	23.5
Intereses netos (de las exportaciones) <sup>e</sup>	6.3	8.7	3.9	6.3	4.3	3.2	3.3	3.8	3.0

Cuadro 1 (conclusión)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	13.5	10.3	13.1	15.4	16.1	15.1	15.0	14.1	15.9
Gastos corrientes	6.7	5.4	5.3	6.0	8.3	7.7	7.9	8.2	11.2
Ahorro	6.7	4.9	7.9	9.4	7.8	7.4	7.1	5.9	4.7
Gastos de capital	6.8	4.6	5.1	6.5	8.2	8.6	6.6	6.4	4.2
Resultado financiero	0.1	0.3	3.2	3.6	0.2	-0.8	0.6	-0.4	0.8
Financiamiento interno	0.1	-0.2	-2.5	-2.2	1.4	2.1	0.5	1.4	0.4
Financiamiento externo	-0.1	-0.1	-0.7	-1.4	-1.6	-1.3	-1.1	-1.0	-1.1
<b>Tasas de variación</b>									
Moneda y crédito									
Balance monetario del sistema bancario									
Reservas internacionales netas	...	...	...	53.8	45.3	-91.4	409.7	1.4	36.2
Crédito interno neto	...	...	5.5	24.4	17.4	40.6	10.7	22.4	22.1
Dinero (M1)	...	...	27.6	15.3	25.1	2.3	16.9	26.5	22.9
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	...	...	48.9	38.9	30.3	15.8	19.4	13.5	23.9
M2	...	...	37.4	27.1	27.9	9.8	18.4	18.8	23.5
Depósitos en dólares	...	...	...	94.7	-71.4	-8.4	-16.1	294.3	5.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Resulta de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios.

Cuadro 2  
REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1995				1996				1997 <sup>a</sup>				1998 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	...	...	...	...	4.5	8.2	7.0	9.3	5.8	8.8	7.5	10.6	5.9	...
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	14.2	11.8	11.8	9.2	6.5	6.2	3.8	3.9	6.7	7.5	9.9	8.4	5.3	4.6
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup> (índice 1990=100)	100.0	107.5	107.0	100.5	97.3	96.2	97.1	97.3	98.9	99.7	98.1	100.5	102.9	107.2
Dinero (M1) (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	5.3	8.7	19.8	16.8	22.7	22.5	24.4	25.3	19.8	21.0	16.6	25.3	...	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

Para 1998 se prevé una expansión del orden de 8 a 9% en la base y en la oferta monetarias, en consonancia con los objetivos de crecimiento del producto y de inflación. El logro de estas metas requerirá una utilización más intensa de las operaciones de mercado abierto, tomando como referencia las tasas de interés de corto plazo.

#### **c) Las políticas cambiaria y comercial**

La política comercial se desarrolló en el contexto de estabilidad cambiaria que buscaron preservar las autoridades monetarias, secundadas por el equilibrio fiscal, que esterilizó eventuales presiones alcísticas sobre las tasas de interés.

El tipo de cambio oficial abrió el año en 13.91 pesos por dólar y a partir de marzo se situó en 14.02 pesos por dólar, lo que supone una variación nominal de 0.8% y una apreciación en términos reales. Cabe recordar que a partir de la unificación cambiaria de diciembre de 1996, que eliminó la brecha entre el tipo de cambio oficial y el correspondiente al mercado privado, aquella relación pasó a fijarse semanalmente en función del comportamiento observado en el mercado bancario. Las tasas cambiarias nominales en los mercados privado y extrabancario subieron de 14.12 y 14.21 pesos por dólar en enero a 14.35 y 14.33 en diciembre, depreciándose apenas 2 y 1%, respectivamente.

En este marco, la política comercial se centró en consolidar la integración formal con Centroamérica y el Caribe y en promover el libre intercambio comercial.

En noviembre de 1997 tuvo lugar en Santo Domingo la segunda reunión extraordinaria de jefes de Estado centroamericanos, al término de la cual se suscribió la declaración de Santo Domingo. Ella postula el imperativo de incorporar la República Dominicana al proceso de integración centroamericana. En abril de 1998 ambas partes suscribieron un tratado de libre comercio, que

propiciará la constitución de un mercado de mayor amplitud para el intercambio recíproco de bienes y servicios. También se prevé que la República Dominicana inicie un proceso de eliminación progresiva de las trabas no arancelarias, entre las que figuran permisos y licencias a las importaciones y exportaciones de bienes.

Las relaciones comerciales de la República Dominicana con la Comunidad del Caribe (Caricom) permanecieron estancadas después de la firma, en octubre de 1996, del acuerdo de intención para formalizar las negociaciones comerciales entre las partes.

En el ámbito de la progresiva apertura de la economía hacia el exterior se eliminaron las tasas arancelarias sobre la importación de insumos, equipos y maquinaria de los sectores agropecuario y textil. También se envió a trámite legislativo el proyecto sobre el nuevo régimen de aduana, el cual haría este sistema más compatible con la normativa que rige el comercio internacional. La implementación de la versión única en español del sistema armonizado constituirá un paso importante para la inserción internacional del país. El fomento a los sectores exportadores se tradujo en la puesta en vigencia de un formulario único de exportación, el cual, sin embargo, siguió careciendo de una ventanilla única.

#### **d) Las reformas estructurales**

Entre las reformas estructurales que se materializaron en 1997 destacó la promulgación de la Ley General de Reforma de la Empresa Pública, que promueve la capitalización de las entidades integrantes de la Corporación Dominicana de Empresas Estatales (Corde), la Corporación Dominicana de Electricidad (Cde), el Consejo Estatal del Azúcar y los hoteles que conforman la Corporación de Fomento de la Industria Hotelera y Desarrollo del Turismo (Corpohotel).

### **3. La evolución de las principales variables**

#### **a) La actividad económica**

La demanda global se expandió 12%, dejando de manifiesto el empuje de la inversión privada

y, en menor medida, del consumo privado y público. A su vez, se aceleró el crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios. Todo ello impulsó la actividad económica, con lo que el

producto creció en más de 7% mientras se expandían las importaciones.

La inversión fija se elevó 25%, impulsada por el fuerte incremento de la inversión privada (43%). La trayectoria de esta última se explica por la mayor liquidez imperante en el sistema bancario, que se tradujo en una baja de las tasas de interés activas, y por las favorables perspectivas de la economía. La inversión pública, en tanto, experimentó un intenso repliegue (-24%).

El consumo del gobierno aumentó un 10%, mientras el privado lo hacía en 5% impulsado por el alza de las remuneraciones y por el aumento de 14% que anotaron las remesas familiares.

El crecimiento de las exportaciones (15%), incluidas las de la zona franca, fue posible merced a la ampliación de la capacidad productiva del sector manufacturero. También la estabilidad del tipo de cambio real contribuyó a generar confianza en el futuro de las actividades relacionadas con el sector exportador. En ese marco cambiario, las importaciones de bienes y servicios siguieron engrosándose a ritmo acelerado, esta vez 17%, sobre todo las de bienes de capital, consecuencia, en medida importante, del dinamismo del conjunto de la economía.

El crecimiento del sector agropecuario, que había sido de 10% el año precedente, se moderó a 3% en 1997, debido a la incidencia de adversos factores de orden climático y a la irrupción de plagas en el último trimestre del año. Con la salvedad del cacao, los cultivos de exportación fueron los que evidenciaron el mejor desempeño (15% en promedio). La cosecha de la casi totalidad de los productos de consumo interno sufrió retrocesos.

Al revés de lo acontecido con el sector agropecuario, el ritmo de expansión del PIB industrial se aceleró, de 4% el año precedente a 8% en 1997, impulsado por factores de orden interno y exógeno. Entre los primeros destacaron el dinamismo de la construcción, que propulsó la demanda para algunos insumos producidos por el sector manufacturero. Entre los factores de orden externo resultaron especialmente significativos los incrementos en la demanda externa, que estimularon la producción de algunos insumos nacionales y de aquellos procedentes de las zonas francas.

El valor agregado por estas últimas registró la mayor tasa de crecimiento (11%) de los últimos cuatro años, a lo que contribuyeron la política gubernamental de fomento de inversiones, construcción y ampliación de parques industriales y la diversificación de la actividad productiva por parte de las empresas que operan en ese régimen. Coadyuvó también el auge de las manufactureras de tabaco en las zonas francas, compañías cuya participación en el total es de 21%.

El sector minero se expandió 3%, merced a los incrementos en la producción de níquel y yeso y al robustecimiento de la demanda por algunos de los principales insumos que utiliza la construcción. El acelerado crecimiento de esta última actividad (18%) fue propiciado por los mayores gastos de la iniciativa privada; por el sustancial aumento de la colocación de préstamos (25% en términos reales) hacia dicho sector y por el alargamiento de los plazos de amortización.

No obstante la vigorosa expansión que exhibió el sector eléctrico (11%), su oferta no fue suficiente para responder a la creciente demanda. Los dinámicos sectores de transporte y telecomunicaciones volvieron a incrementar su producto en 13%. La tasa de expansión del turismo se aceleró a 17% (11% en 1996), sustentado en una ocupación hotelera de 76%.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

La inflación recrudesció en 1997, cuando el alza del nivel de precios al consumidor se elevó a 8.4%, después de haber marcado 4% el año precedente. En este comportamiento gravitaron, por el lado de la oferta, las condiciones climáticas que erosionaron la oferta de productos agrícolas y los efectos de la unificación cambiaria de 1996, con el aumento consiguiente del precio de los combustibles. Por el lado de la demanda, cabe mencionar la expansión del consumo ante el alza de los salarios y la ampliación del crédito. En cambio, la rebaja de los aranceles a la importación de algunos insumos agrícolas esenciales y la reorientación del consumo hacia los bienes comercializables, cuyos precios se benefician de

la estabilidad del tipo de cambio nominal, contribuyeron a contener las presiones inflacionarias.

Los salarios mínimos reales anotaron mejoras tanto en las empresas públicas (37%) como en las privadas (11%). De acuerdo con la encuesta efectuada entre octubre de 1996 y abril de 1997, la tasa de desocupación global se situó en 15.9% (16.5% a inicios de ese período). Las ramas que mostraron la mayor capacidad de generación de empleo fueron comercio, transportes y telecomunicaciones.

De acuerdo con proyecciones oficiales, la inflación en 1998 sería similar a la de 1997, vale decir del orden de 8%.

### c) El sector externo

En 1997 el saldo global del balance de pagos fue positivo (233 millones de dólares). Este resultado fue producto de un déficit de cuenta corriente que pudo compensarse fácilmente con el superávit de las cuentas de capital y financiera. Dicho déficit fue ligeramente inferior al del año anterior, ya que el deterioro sufrido por el balance comercial fue compensado con mayores ingresos de turismo y, en menor medida, con transferencias corrientes más elevadas.

Pese al superávit registrado en las zonas francas (1 332 millones de dólares), cuyas operaciones comerciales de exportación se incrementaron 17% y excedieron de 3 800 millones de dólares, la balanza de bienes arrojó un saldo negativo de -1 806 millones de dólares (0.8% del PIB). Las exportaciones de bienes (excluidas las de las zonas francas) crecieron 14%, es decir casi tanto como las importaciones (15%). El ascenso de las primeras se vincula a la ampliación de la capacidad productiva del sector manufacturero, al aumento de los volúmenes exportados de azúcar y sus derivados (16%), y al incentivo otorgado por precios internacionales favorables a la exportación de tabaco (110%).

En el comportamiento de las importaciones influyeron el dinamismo de la economía y el auge de las zonas francas. También jugó un papel importante la aplicación de la tasa arancelaria nominal cero para maquinaria y equipos utilizados en el sector agropecuario, la cual incentivó un crecimiento de 43% en las internaciones de bienes de capital.

La balanza por cuenta de servicios no factoriales arrojó un superávit de 1 430 millones de dólares, debido principalmente al vigoroso crecimiento del sector turismo

La renta neta de la inversión mostró un saldo negativo (1 193 millones de dólares), consecuencia directa de la repatriación de utilidades de empresas extranjeras. A su turno, las transferencias unilaterales privadas se expandieron 18%, totalizando 1 270 millones de dólares. Con todo, el influjo de éstas y el positivo resultado de la balanza por cuenta de servicios no factoriales se revelaron insuficientes para cubrir las brechas registradas en la balanza comercial y la renta neta de la inversión. Así, la cuenta corriente anotaba al finalizar el año un déficit de 225 millones de dólares.

El balance positivo en la cuenta de capital y financiera (757 millones de dólares, excluidos errores y omisiones) se explica sobre todo por los flujos de inversión extranjera directa (405 millones de dólares), de los cuales la mitad estuvo conformado por reinversión de utilidades.

El ingreso de capitales de mediano y largo plazo bordeó los 150 millones de dólares, cifra 15% inferior a la del año precedente. En cambio, el flujo de capitales oficiales registró un saldo neto negativo, resultado en el que intervino la cancelación de 98 millones de dólares por concepto de deuda gubernamental con empresas extranjeras. Ello contribuyó a la reducción de la deuda pública externa, que a fines de 1997 bajó a 3 502 millones de dólares, nivel casi 8% menor que el de doce meses antes. El servicio de la deuda se situó en 431 millones de dólares, monto equivalente a 6% de las exportaciones de bienes y servicios.

Se estima que en 1998 los pagos por el servicio de la deuda de mediano y largo plazo ascenderán a 421 millones de dólares y que el balance de pagos arrojará un pequeño superávit, de 67 millones de dólares, resultado de una brecha en cuenta corriente algo superior a la de 1997 (330 millones de dólares) y de un excedente de 263 millones de dólares en la cuenta de capital y financiera (incluidos errores y omisiones).

En esta proyección se han tomado en cuenta las potenciales repercusiones de la crisis asiática sobre la economía nacional. Ellas revestirían un

carácter limitado, ya que si bien dicho fenómeno podría afectar a las exportaciones de productos de la zona franca no sujetos a cuotas, el intercambio comercial entre los países asiáticos aquejados por la crisis y la República Dominicana dista de ser relevante.

Por otra parte, se señala que el ingreso de divisas por concepto de turismo podría verse

amagado, en detrimento de la trayectoria del PIB. Sin embargo, ello se dará sólo en la medida en que la crisis debilite las tasas de crecimiento de las economías de las que proviene el grueso de los demandantes de servicios turísticos de la República Dominicana, tales como Estados Unidos o Alemania.



## URUGUAY

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

---

*La economía uruguaya volvió a exhibir avances significativos durante 1997. La vigorosa expansión de la demanda agregada llevó a que el producto interno bruto (PIB) se ampliara más de 5%, mientras la inflación seguía declinando hasta ubicarse en el rango de 15%, el registro más bajo en treinta años. El desempleo, sin embargo, reaccionó con lentitud y recién en los últimos meses del año descendió a una cifra del orden de 10%.*

---

Todos los componentes de la demanda final evolucionaron vigorosamente. El favorable escenario externo propició una expansión superior

a 12% en el volumen físico de las exportaciones e incidió, en el marco de la recomposición productiva del grueso de las empresas, en la ampliación de 8% de la inversión fija. El aumento del ingreso personal y la mayor disponibilidad de crédito a las familias contribuyeron significativamente a sustentar la expansión del consumo interno. A su vez, la mayor demanda continuó impulsando las importaciones, que se ampliaron 14%. En el dinamismo del comercio exterior volvió influir en forma significativa el intercambio con los otros integrantes del Mercado Común del Sur (Mercosur).

En la primera parte de 1998 la economía continuaba creciendo a buen ritmo, mientras que el ascenso de los precios al consumo se había moderado a 10% en los doce meses terminados en junio. Las intensas lluvias del segundo trimestre podrían, sin embargo, afectar algunos cultivos en la próxima cosecha.

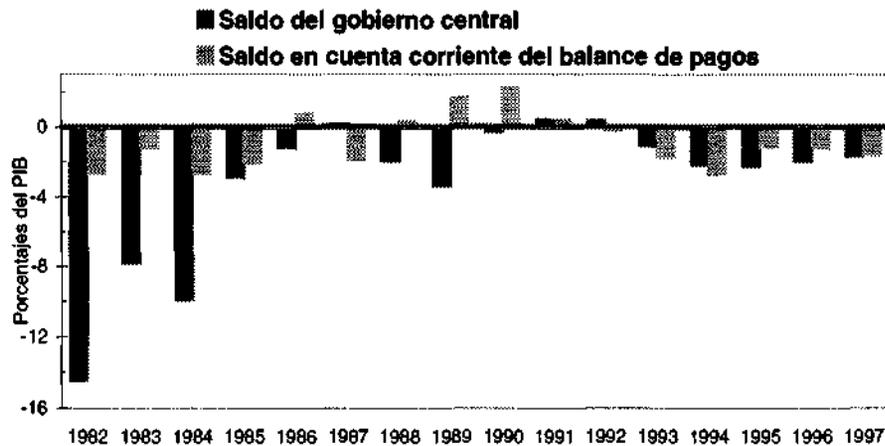
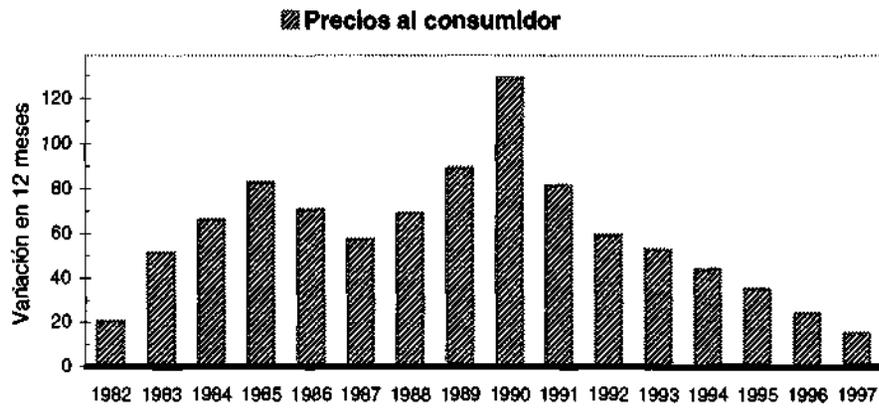
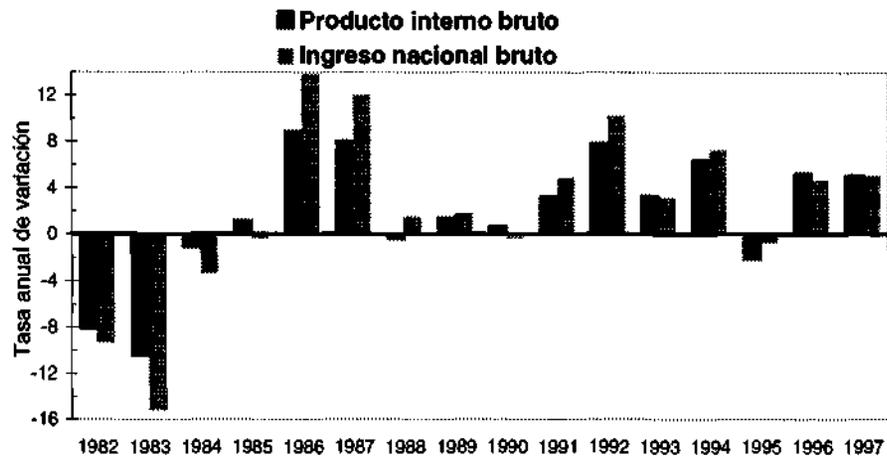
### 2. La política económica

La rebaja de la inflación siguió constituyendo el principal objetivo de la política económica. Los instrumentos utilizados fueron similares a los de los períodos precedentes: la limitación del desequilibrio financiero del sector público a un monto coherente con la disponibilidad de financiamiento externo y la meta de creación monetaria; y la desaceleración de la devaluación mensual a un ritmo similar al del objetivo inflacionario.

Bajo la hipótesis de la persistencia de las características del escenario externo, el Gobierno se propuso abatir la inflación al 14-17% en 1997, para el cual se pronosticaba, un crecimiento del PIB de 3%. A fin de alcanzar estas metas el

programa financiero procuró constreñir a 1.7% del producto la significación del desequilibrio financiero del sector público y reducir la tasa devaluatoria a un rango similar al de la inflación esperada. En el ámbito externo, el programa apuntó a mantener en torno a 1.5% del producto el déficit en cuenta corriente del balance de pagos. Este programa constituyó la base sobre la cual a mediados de año se firmó un acuerdo precautorio con el Fondo Monetario Internacional (IMF) para el período abril 1997-diciembre 1998. Durante 1997, además, se adoptaron disposiciones tendientes a reducir el grado de indización de salarios y de la fijación de los precios de bienes y servicios públicos.

Gráfico 1  
**URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Dado la consecución de las metas estipuladas para el año anterior, en 1998 el gobierno intensificó la política de estabilización, con vistas a reducir la inflación a un rango de 7-9% anual, marca inédita en cuatro decenios. Para ello se procurará disminuir la brecha del sector público a 1.2% del producto, equivalente al costo estimado de las reformas administrativa y a la seguridad social, y acompasar el ritmo devaluatorio a la inflación esperada.

#### a) La política fiscal

La prudente política adoptada en el presupuesto para 1997, que excluía aumentos del gasto real y modificaciones de tributos, anticipó el firme propósito de consolidar el ajuste del sector público. El congelamiento del gasto real y la expansión de los ingresos por el mayor nivel de actividad redundarían en el cierre de la brecha financiera sectorial, excluidas las reformas administrativas y de la seguridad social. Los egresos correspondientes a estas últimas, considerados transitorios, se financiarían con préstamos externos especiales.

El resultado excedió las expectativas. El aumento de los ingresos, atribuible principalmente a un nivel de actividad superior al previsto, compensó el mayor gasto de las reformas, de modo que la significación del déficit del sector público no financiero (1% del producto) fue similar a la del año anterior. La trayectoria del producto incidió en el aumento de la recaudación tributaria, fuertemente asociada al ciclo económico, así como en el ascenso de las ventas efectuadas por las empresas públicas. También coadyuvaron al incremento real de la recaudación el retroceso de la inflación, a través del conocido efecto Olivera-Tanzi, y una mayor eficiencia de los mecanismos de administración tributaria. El impuesto sobre el valor agregado (IVA), cuya recaudación se amplió 10% real, siguió constituyendo la principal fuente de recursos tributarios, al aportar casi 9% del producto y 44% de los ingresos. El aumento del gravamen sobre los activos bancarios y la extensión del impuesto al patrimonio a las empresas del Estado, sancionados el año anterior, contribuyeron asimismo a fortalecer la recaudación. Las

empresas públicas se vieron favorecidas por la baja del precio del petróleo.

Por el lado del gasto, el incentivo otorgado al retiro de funcionarios públicos alcanzó a medio punto porcentual del producto. Las transferencias a la seguridad social vinculadas al nuevo sistema mixto de reparto y capitalización insumieron casi otro punto porcentual del PIB. Si se deduce el costo de ambas reformas, la gestión del sector público no financiero arroja un leve superávit del orden de 0.3% del producto. Este surge de adicionar sendos superávit del gobierno central (5.9% del producto) y de las empresas públicas (1.3% del PIB), con un déficit de la seguridad social, antes de transferencias, del orden de 7% del producto.

La política de endeudamiento oficial propuso constreñir a 1.8% del producto el incremento de la deuda del sector público y, en forma simultánea, mejorar su perfil, sustituyendo deuda cortoplacista por otra de más largo plazo. Se consideró factible alcanzar ambos objetivos, habida cuenta de que el escenario externo se caracterizaba por una abundante oferta de financiamiento a bajas tasas de interés, situación que a mediados de año se fortaleció, cuando cuatro principales empresas calificadoras de riesgo otorgaron al país la clasificación de "libre de riesgo de inversión" (*investment grade*). Las necesidades financieras totales del sector público, incluido el déficit parafiscal del Banco Central, alcanzaron a 1.5% del producto, más de la mitad de las cuales fueron cubiertas mediante la ampliación de la base monetaria. Por su parte, en un escenario financiero internacional con oferta fluida, el sector público se endeudó con el exterior en 2.3% del producto y obtuvo financiamiento interno por otro 0.2% del PIB. El exceso de financiamiento sobre el desequilibrio financiero del sector público se utilizó en acrecentar las reservas internacionales.

#### b) La política cambiaria

Durante 1997 continuó vigente el sistema de banda de flotación del dólar de 7% de amplitud, con devaluación periódica de su cota mínima. En el primer semestre el tipo de cambio se mantuvo cercano al piso de la banda de flotación, pero al inicio del segundo tendió a flotar en un entorno

**Cuadro 1**  
**URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Crecimiento e inversión<sup>b</sup></b>									
Producto interno bruto	1.4	0.6	3.2	7.8	3.3	6.4	-2.1	5.3	5.1
Producto interno bruto por habitante	0.8	0.1	2.6	7.2	2.7	5.8	-2.7	4.7	4.5
Ingreso nacional bruto	1.8	-0.1	4.8	10.2	3.1	7.3	-0.7	4.7	5.1
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	1.0	-2.3	1.2	5.8	-4.4	5.3	-2.4	5.5	3.2
Servicios básicos	3.4	3.2	9.2	13.0	8.2	11.3	6.5	5.2	5.0
Otros servicios	3.0	1.9	1.3	4.7	5.1	3.4	-2.7	4.3	5.1
<b>Porcentajes</b>									
<b>Contribución al crecimiento del PIB<sup>c</sup></b>									
Consumo	1.5	-0.6	3.1	9.0	3.4	7.8	-3.5	5.2	4.8
Gobierno	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.6	0.0	0.6	0.3
Privado	1.3	-0.9	3.0	8.7	3.3	7.2	-3.6	4.6	4.5
Inversión bruta interna	-1.1	0.0	3.1	1.6	2.0	1.2	0.8	-0.3	1.1
Exportaciones	1.6	1.7	0.3	2.7	1.3	2.6	0.0	3.5	3.4
Importaciones	-0.7	-0.4	-3.3	-5.4	-3.4	-5.2	0.6	-3.2	-4.3
<b>Porcentajes del PIB<sup>b</sup></b>									
Inversión bruta interna	10.8	10.8	13.5	13.9	15.4	15.6	16.8	15.7	16.0
Ahorro nacional	12.4	12.8	13.9	13.9	13.1	11.9	15.0	13.8	13.5
Ahorro externo	-1.5	-2.0	-0.4	0.1	2.3	3.8	1.8	1.8	2.4
<b>Porcentajes</b>									
<b>Empleo y salarios</b>									
Tasa de actividad <sup>d</sup>	57.7	57.0	57.4	57.4	56.6	58.1	59.1	58.2	57.7
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	8.0	8.5	8.9	9.0	8.3	9.2	10.3	11.9	11.5
Salario medio real (índice 1990=100)	107.9	100.0	103.8	106.1	111.2	112.2	109.0	109.7	109.9
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Precios (diciembre a diciembre)</b>									
Precios al consumidor	89.2	129.0	81.3	59.0	52.9	44.1	35.4	24.3	15.2
Precios al por mayor	80.7	120.7	68.6	46.9	31.1	41.0	27.7	23.5	...
<b>Sector externo</b>									
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100)	112.1	100.0	99.6	102.8	97.6	103.8	105.5	102.5	102.5
Tipo de cambio nominal bancario (pesos por dólar) promedio anual	0.61	1.17	2.02	3.03	3.95	5.05	6.35	7.97	9.45
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1990 = 100)	83.0	100.0	91.4	89.5	79.9	73.2	70.2	69.6	68.2
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balance de pagos</b>									
Cuenta corriente	134	186	42	-9	-244	-438	-213	-234	-321
Balance comercial de bienes y servicios	474	499	235	150	-105	-237	-62	-127	-195
Exportaciones	2 032	2 159	2 201	2 632	2 760	3 248	3 507	3 847	4 256
Importaciones	1 558	1 659	1 966	2 482	2 865	3 485	3 568	3 974	4 450
Cuentas de capital y financiera <sup>f</sup>	-74	-54	37	147	437	547	422	377	652
Balance global	60	132	80	138	193	109	209	144	330
Variación activos de reserva (-significa aumento)	3	-40	-114	-186	-179	-99	-162	-119	-321
<b>Porcentajes</b>									
<b>Endeudamiento externo</b>									
Deuda bruta (sobre el PIB)	87.5	88.4	71.4	65.0	57.3	56.3	57.5	60.5	63.3
Deuda neta (sobre el PIB)	40.6	35.1	24.4	20.5	17.3	19.0	16.4	15.0	16.0
Intereses netos (de las exportaciones)	10.9	9.3	5.6	3.2	1.9	3.5	1.1	3.2	3.0

Cuadro 1 (conclusión)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Sector público no financiero</b>									
Ingresos corrientes	23.8	28.9	31.1	31.8	31.7	31.9	31.1	31.0	31.6
Gastos corrientes	23.5	24.5	25.8	26.3	27.6	28.5	28.1	28.4	28.9
Ahorro	0.3	4.4	5.4	5.4	3.9	3.2	3.0	2.7	2.8
Gastos de capital	3.8	4.0	4.1	3.9	4.7	5.7	4.3	3.8	4.0
Resultado financiero	-3.5	0.4	1.3	1.4	-0.8	-2.4	-1.3	-1.1	-1.2
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Moneda y crédito</b>									
<b>Balance monetario del sistema bancario</b>									
Reservas internacionales netas	156.5	161.1	66.9	45.8	25.5	39.2	45.0	33.5	19.8
Crédito interno neto	104.5	97.0	90.8	49.4	38.9	37.4	22.7	38.9	34.6
Al sector público	77.6	85.0	17.7	60.1	31.4	46.5	10.1	-5.8	-23.6
Al sector privado	73.5	87.6	65.8	70.2	46.8	40.1	50.2	36.2	35.0
Dinero (M1)	69.1	112.3	95.5	70.1	58.4	39.6	31.7	26.4	21.4
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	59.0	66.6	76.6	44.1	35.2	24.6	54.7	29.4	19.1
M2	63.6	87.3	86.4	58.3	48.8	34.0	39.8	27.5	20.5
Depósitos en dólares	144.4	132.3	77.7	45.7	29.5	39.2	30.4	38.6	29.6
<b>Tasas anuales</b>									
<b>Tasas de interés reales (anualizadas)</b>									
Pasivas	-2.3	-13.1	-3.1	-2.9	-8.7	-4.9	2.2	3.1	3.9
Activas	20.3	20.5	39.8	37.0	29.4	35.5	47.9	54.0	48.9
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>g</sup>	4.7	0.4	10.9	9.1	10.3	9.0	9.3	4.4	3.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.<sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990.<sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación

de cada agregado en la variación del producto. Resulta de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB.

<sup>d</sup> Porcentajes sobre población en edad de trabajar; cobertura nacional urbana.<sup>e</sup> Porcentajes sobre la PEA; cobertura nacional urbana.<sup>f</sup> Incluye Errores y omisiones.<sup>g</sup> Tasa de interés pasiva

deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1995				1996				1997 <sup>a</sup>				1998 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto <sup>b</sup> (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	2.7	-1.0	-6.2	-2.8	1.7	0.8	10.3	1.5	3.3	8.4	4.4	4.6	6.8	...
Precios al consumidor (nacional) (variación en 12 meses, %)	45.3	44.9	42.2	35.4	31.4	28.2	26.3	24.3	23.8	21.2	17.1	15.2	12.4	10.3
Tipo de cambio real <sup>c</sup> (índice 1990=100)	71.9	70.5	69.0	69.5	69.6	69.3	70.3	69.1	68.2	68.3	68.2	68.0	67.7	68.0
Exportaciones, FOB (millones de dólares)	555	537	534	481	550	580	632	636	513	726	730	691	655	...
Importaciones, CIF (millones de dólares)	665	747	670	785	698	769	928	929	872	873	946	1 055	899	...
Tasa de interés real (anualizada, %)														
Pasiva	0.7	-2.0	1.2	8.7	3.1	0.3	-1.4	6.7	0.2	2.4	6.0	7.1	5.7	...
Activa (no preferencial)	43.7	43.5	47.8	53.1	54.0	51.3	46.6	57.9	47.6	48.0	50.3	49.8	46.2	...
Dinero (M1) (Variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	40.6	34.1	33.7	32.7	33.5	36.5	35.0	28.4	24.8	21.4	17.3	17.8	18.8	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.<sup>b</sup> Sobre la base de cifras desestacionalizadas a precios constantes del país.<sup>c</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

de 1% sobre la cota mínima. El Banco Central entendió que este comportamiento se originaba en un uso creciente del mecanismo de prefinanciamiento de exportaciones, que incluía tasas de interés promocionales y la obligación de la venta directa de las divisas al instituto emisor. Este sistema contraía la oferta de divisas en el mercado interbancario, por lo que a mediados de septiembre se permitió la libre disposición de las mismas a los exportadores que utilizaban prefinanciamiento. Ello expandió la oferta en el mercado interbancario y condujo al piso de la banda el tipo de cambio. Pronto, éste volvió a flotar, ante la incertidumbre creada por la repercusión de la crisis asiática en Brasil, pero se pegó otra vez al piso de la banda luego de las medidas adoptadas en el vecino país.

En consecuencia, el tipo de cambio subió 15% durante el año, en línea con las pautas del programa financiero. Dada la revaluación del dólar frente a las monedas europeas y el yen, el tipo de cambio real calculado con una canasta de principales socios comerciales retrocedió levemente nuevamente.

El persistente descenso inflacionario continuó durante el primer semestre de 1998. A fin de apoyar este proceso y de acotar las expectativas de fluctuación del tipo de cambio, en abril se modificaron conjuntamente el ancho de la banda de flotación, que pasó a ser de 3%, y el ritmo devaluatorio, que disminuyó a 0.6% mensual.

### **c) La política monetaria**

Dado el régimen cambiario de banda de flotación, estrecho es el margen de acción de la política monetaria. En los extremos de la banda, el Banco Central amplía o contrae liquidez en función de la demanda de dinero del público; la política monetaria activa, que se efectúa dentro de los márgenes que determina la banda de flotación, queda limitada al control de la liquidez de corto plazo.

El principal instrumento para regular el nivel de liquidez fue la tasa de interés, tanto la abonada por depósitos de muy corto plazo de los bancos privados en esa institución, como aquella pagada por encajes remunerados y la ofrecida en la colocación de Letras de Regulación Monetaria.

El Banco Central ofreció tasas de interés nominales que fueron declinando de 27% anual a principios de año, a 19% a fines de 1997, lo que se tradujo en una tasa real de 3% anual en promedio.

El dinero acompañó la expansión del producto nominal, ampliándose poco más de 5% en términos reales. El agregado amplio de dinero (M2) creció algo menos, al contraerse levemente, en términos reales, los depósitos a plazo fijo. Se incrementaron a elevado ritmo, por el contrario, los depósitos en caja de ahorro (26% real), en el marco de las mejoras tecnológicas introducidas en la actividad bancaria en materia de la red de cajeros automáticos para el pago de salarios. Los depósitos en moneda extranjera crecieron 10% en dólares durante 1997 y continuaron representando el grueso (82%) de los pasivos monetarios del sistema bancario (M3).

Las tasas pasivas de interés en ambas monedas tendieron a converger. Por un lado, el interés en moneda nacional cedió en forma más pausada que la inflación, de modo que el rendimiento real se acrecentó ligeramente, hasta bordear el 4% anual. Las tasas en dólares, por su parte, acompañaron la tendencia declinante observada en el mercado internacional y hacia fines de año se ubicaron en un rango similar.

La mayor estabilidad de precios y las favorables expectativas de los agentes económicos respecto de la evolución de la actividad y de los ingresos incentivaron la oferta y la demanda crediticia: así, el suministrado por el sistema bancario al sector privado se amplió 17% real. Notoria fue en la banca privada la reorientación del crédito desde la industria hacia los sectores de servicios y los préstamos a familias. El crédito para la compra de viviendas, al amparo de la disposición que había eliminado el monopolio del Banco Hipotecario del Uruguay respecto de este tipo de operaciones, formó parte de tal readecuación. Hacia fines de año las tasas de interés de los préstamos convenidos en moneda nacional, que fluctuaban en un rango de 17 a 48% real anual, eran notoriamente superiores a las de aquellos concertados en moneda extranjera (7 a 10% en dólares corrientes) y que conforman el grueso del crédito total.

El ritmo de ampliación de la actividad extraterritorial (*off shore*) del sistema financiero se moderó. A fines de 1997 el total de depósitos de no residentes en el sistema bancario y en las instituciones financieras externas ascendía a 4 100 millones de dólares (20% del PIB), alrededor de 7% por encima del saldo de fines del año anterior. Cerca de un tercio de esa suma se colocó en préstamos a no residentes y el resto se mantuvo en reservas internacionales.

El embrionario mercado de capitales recibió un vigoroso empuje con la entrada en vigencia del marco normativo sancionado el año anterior. Este regula la emisión de obligaciones negociables de empresas privadas y reglamenta la gestión de los fondos de inversiones. Así, en 1997 las transacciones en obligaciones negociables más que se duplicaron, ascendiendo a 226 millones de dólares, cifra equivalente a un tercio del total transado en la bolsa de valores del país, donde se intermediaron papeles por el

equivalente a 3.5% del producto anual. Las administradoras de fondos de pensiones, creadas en virtud de la reforma previsional, gestionaban alrededor de 250 millones de dólares hacia mediados de 1998.

#### d) La política comercial

En virtud de un acuerdo alcanzado a fines de 1997, los países asociados en el Mercosur decidieron un incremento transitorio, hasta el 31 de diciembre del 2000, de tres puntos porcentuales en el Arancel Externo Común (Mercosur). La marcha de este acuerdo ha sido observada con especial interés por las autoridades uruguayas. En particular algunas disposiciones adoptadas por Brasil tendientes a restringir el financiamiento externo a corto plazo propiciaron sucesivas negociaciones que derivaron en tratamientos especiales para los socios del acuerdo.

### 3. La evolución de las principales variables

#### a) Nivel de actividad

Por segundo año consecutivo el PIB uruguayo aumentó 5%, con lo que el nivel alcanzado en 1997 superó en casi un tercio el registrado en 1990, al igual que el ingreso nacional por habitante. Mayor fue, todavía, el incremento del poder de compra en dólares del ingreso por habitante, dada la apreciación de la moneda nacional frente al dólar.

Todos los componentes de la demanda agregada se expandieron en 1997. El más destacado fue el crecimiento de las exportaciones (12%), seguido por el de la inversión fija (8%). Si bien la ampliación del consumo fue menor (5.5%), su elevado peso en la demanda total explica la mitad del crecimiento total.

Luego de la retracción que siguió a la crisis de la moneda mexicana de fines de 1994, la economía uruguayana entró en un periodo de crecimiento sostenido. De esta forma, el nivel de actividad del cuarto trimestre de 1997 se ubicó casi 18% por encima del correspondiente al tercer trimestre de 1995. Con la sola excepción del sector agropecuario, el aumento durante 1997 fue

generalizado, destacando los sectores de comercio, restaurantes y hoteles; electricidad, gas y agua; e industria manufacturera. Esta última recuperó el nivel alcanzado diez años antes, lo que sugiere que se estaría consolidando el proceso de reconversión al que se abocaron las empresas del sector ante la entrada en vigencia del Mercosur.

La construcción creció 3%, al impulso de la actividad del sector público. En tanto, el debilitamiento de la construcción en el principal balneario uruguayo, Punta del Este, fue compensado por el aumento observado en el resto del país, con lo cual la edificación privada se mantuvo estable.

La producción agropecuaria, por el contrario, retrocedió más de 1%, aunque a partir del máximo histórico alcanzado el año anterior, con lo que, de todos modos, superó en un tercio la obtenida a principios del decenio. El retroceso se concentró en los últimos meses del año, cuando intensas lluvias estragaron las cosechas de trigo y cebada. La actividad pecuaria, por su lado, mantuvo un elevado nivel, con incrementos en la carne vacuna y la extracción de leche y mermas

en la recolección de lana ante reducciones en las existencias ovinas en un periodo de bajos precios internacionales.

Los servicios aportaron casi tres cuartos de la expansión total del PIB. Los servicios básicos continuaron ampliando su actividad con sostenido ímpetu; así la generación de energía eléctrica, luego de un primer semestre con menor aporte hídrico, se amplió 6%, en tanto que los transportes y las comunicaciones crecieron casi 5%. El comercio aceleró a más de 8% su ritmo de expansión, en un contexto de ampliación de la demanda interna y abundante oferta de artículos nacionales e importados, mientras que la demanda externa asumía un papel protagónico en el rápido ascenso de la actividad en hoteles y restaurantes.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

El robustecimiento de la demanda interna, mayor al esperado, no afectó la obtención de la principal meta del programa económico, ya que la inflación se comportó según lo previsto. En efecto, los precios al consumidor subieron 15% en 1997, el registro mínimo en casi treinta años y que al cotejarlo con el 129% registrado en 1990 permite visualizar el avance de la economía uruguaya hacia una mayor estabilidad. Sin embargo, la trayectoria de los precios según sectores mostró marcadas diferencias: así, mientras los de la vestimenta y calzado aumentaron sólo 7% durante 1997, en un contexto de fuerte competencia externa, los de la vivienda se incrementaron 19% y los de la enseñanza, 27%. A este significativo descenso de la inflación contribuyeron el control del déficit de las finanzas públicas y el enfriamiento del ritmo devaluatorio, en respuesta a la favorable situación de las cuentas externas.

A pesar del rápido crecimiento de la actividad, hasta fines de año el desempleo mostró fuerte resistencia a la baja. Luego de mantenerse en los niveles de fines del año anterior (11.6%), la tasa en Montevideo tendió a repuntar por encima del 12% a partir del segundo trimestre. Sin embargo, en el último trimestre comenzó a ceder hasta un rango de 10%, debido principalmente al

repliegue de la oferta de trabajadores: en 1997 la tasa de actividad en la metrópoli se ubicó en 61.2% de la población en edad de trabajar, contra 62.8% a fines de 1996. En el interior del país el desempleo fue más bajo.

El salario real decayó levemente durante los primeros nueve meses del año, para recomponerse en el último trimestre. Si bien el promedio anual aumentó un poco, la capacidad adquisitiva de los salarios continuó por debajo de la de fines de 1994.

A objeto de atenuar el efecto inercial provocado por los extendidas prácticas indizatorias según la evolución pretérita de los precios, una ley de fines de 1997 dispuso que los salarios de los funcionarios de la administración central, las tarifas públicas y las cuotas de los préstamos del Banco Hipotecario del Uruguay se ajustarán en períodos semestrales si la variación del índice de precios al consumidor (IPC) anual se ubica entre 10 y 23%; en lapsos anuales si es menor a 10%; y cuatrimestrales si excede la cota superior del intervalo mencionado. En enero de 1998 el gobierno comenzó a disponer los ajustes de salarios bajo el nuevo mecanismo de correcciones semestrales, sobre la base del 85% de la inflación del período precedente.

#### **c) El sector externo**

El rápido crecimiento de la demanda interna y el favorable escenario internacional relevante para el país fueron acompañados de un moderado déficit, del orden de 1.6% del producto (1.2% en 1996) en la cuenta corriente del balance de pagos. La afluencia de capitales financió con holgura el desequilibrio y contribuyó a incrementar las reservas internacionales del Banco Central.

El saldo negativo del intercambio comercial de bienes se amplió a poco más de 720 millones de dólares, aun cuando el valor de las exportaciones creció (14%) más rápidamente que el de las importaciones (12%). Las únicas ventas que no se beneficiaron de la bonanza exportadora fueron las de textiles y lácteos. Las de productos alimenticios y forestales mostraron elevados crecimientos, al igual que las de papel e imprenta y las de máquinas y aparatos eléctricos.

Por su lado, el empuje de las compras de bienes de consumo incidió en el rápido aumento de las importaciones de bienes. Significativo fue también el incremento de las internaciones de bienes de capital (14%), en tanto que las de bienes intermedios se acrecentaron sólo 7%, debido al descenso de los precios internacionales del petróleo.

El balance de servicios, por el contrario, fue ampliamente positivo (2.6% del producto). La mayor parte de este ingreso provino de los recursos netos derivados del turismo, principalmente de origen argentino, aunque en 1997 los gastos de viaje de uruguayos en el exterior aumentaron con mayor rapidez que los de quienes llegaron de turistas al país.

Casi la mitad del intercambio de bienes tuvo lugar con los restantes miembros del Mercosur. Brasil demandó más de un tercio del total exportado y Argentina, 13%. La participación de ambos países es más equilibrada en las importaciones uruguayas, en torno a 21% del total de las compras externas de mercaderías.

Con la abundante oferta internacional de capitales se cubrió sin dificultades la brecha externa. El aumento del endeudamiento externo oficial se canalizó vía la colocación de títulos públicos y créditos de organismos multilaterales destinados a financiar las reformas administrativa y de la seguridad social. Destacó la rápida colocación de un bono global a largo plazo por 300 millones de dólares, que permitió reducir endeudamiento de corto plazo. La tasa de interés fue de 7.875%, 135 puntos sobre los bonos de los Estados Unidos, habida cuenta de la buena calificación internacional otorgada a la deuda del país. El sector privado, a su vez, obtuvo del exterior recursos por 440 millones de dólares, de los cuales 160 millones correspondieron a inversión directa.

A fines de 1997 la deuda externa del sector público ascendía a 5 600 millones de dólares, equivalente a 28% del producto, mientras las reservas internacionales del Banco Central del Uruguay llegaban a 2 100 millones.



## VENEZUELA

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

---

*Superando la recesión en que había caído el año precedente, la economía venezolana creció un 5.6% en 1997. En este resultado influyó una vez más la notable expansión (cercana a 9%) del sector petrolero, pero también los restantes sectores intensificaron su actividad, al amparo del mejoramiento del clima macroeconómico y de expectativas que derivó de la aplicación, en 1996, del programa de ajuste denominado Agenda Venezuela. Se detuvo así la tendencia ascendente del desempleo y en el segundo semestre la desocupación cayó por debajo de 11%.*

---

Como resulta habitual en Venezuela, el desempeño de la economía estuvo francamente vinculado con la situación del mercado petrolero, que en 1997 se mantuvo favorable. Ello contribuyó a la mantención de un elevado superávit de cuenta corriente y al cierre con un saldo excedentario de las cuentas fiscales, aún cuando el gasto público se expandiera significativamente. Este incremento y la monetización de la entrada de divisas por otros conceptos, junto con una expansión del crédito bancario, hicieron que la inflación, aunque muy inferior a la del año anterior,

bordeara un elevado 38%. A moderar esa cifra contribuyó, sin embargo, la estabilidad del tipo de cambio nominal, fundamentada en la política cambiaria del Banco Central de Venezuela (BCV) y en la abundancia de divisas, la cual permitió acumular 2 600 millones de dólares en reservas internacionales durante el año y financiar una significativa recuperación de las importaciones.

La apertura del sector petrolero al capital privado en asociación con la empresa estatal Petróleos de Venezuela (PDVSA) continuó con éxito en 1997. También prosiguió el programa de privatizaciones, aunque la principal de las previstas se postergó hasta 1998. Ambos procesos dieron lugar a una importante entrada de inversión extranjera directa. En el año se sentaron además las bases para una reforma a fondo del sistema de seguridad social.

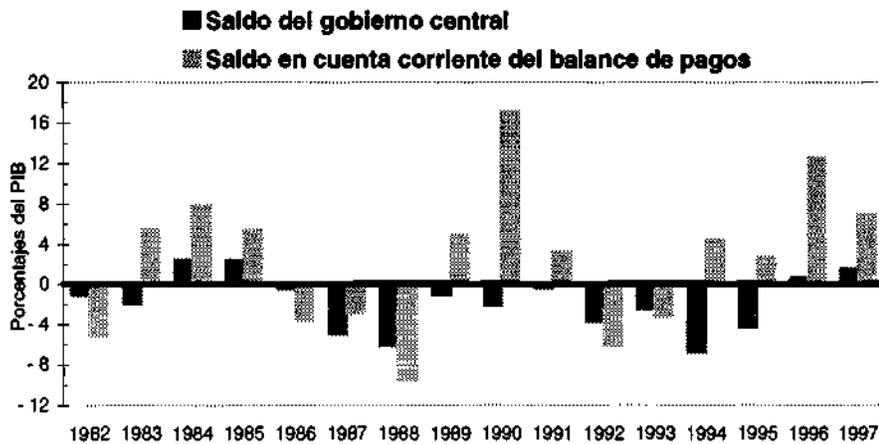
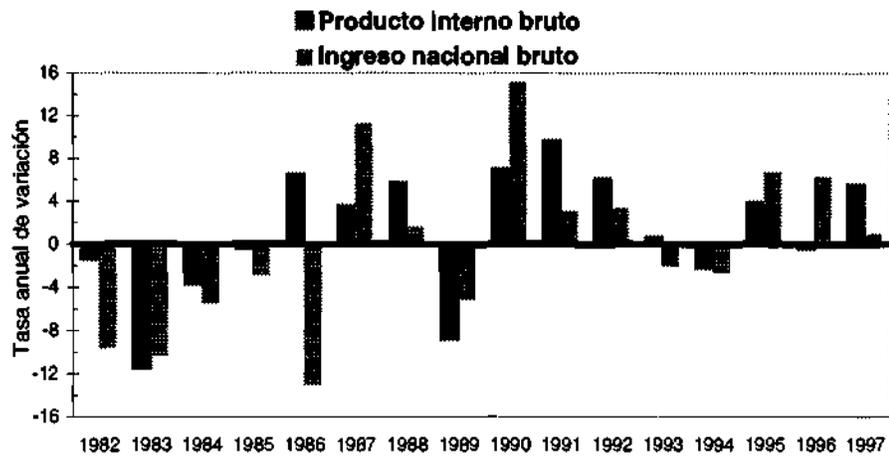
El desempeño de la economía y las expectativas se alteraron profundamente al deteriorarse a fines de año la situación del mercado petrolero internacional. La caída de los precios del crudo obligó al gobierno a efectuar un severo ajuste fiscal e invirtió la situación del mercado cambiario, donde la demanda de dólares pasó a superar la oferta en los primeros meses de 1998. La contracción fiscal, junto con el recorte de la producción de petróleo decretada para sostener los precios, erosionó las expectativas de crecimiento del PIB para 1998, que pasaron a ser negativas.

### 2. La política económica

Las autoridades económicas se propusieron en 1997 consolidar el proceso de estabilización macroeconómica iniciado a raíz de la adopción

del año anterior del programa de medidas de la *Agenda Venezuela* y avanzar en la aplicación del calendario de reformas estructurales

Gráfico 1  
**VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Del balance de pagos.

contemplado en el programa. El grado de cumplimiento de esos objetivos fue moderado y en él incidió considerablemente la favorable coyuntura del mercado del petróleo, principal fuente de ingreso del sector público. La política monetaria encontró dificultades para contener el aumento de la liquidez derivada de la abundante entrada de divisas, pero ésta propició una depreciación del bolívar mucho menor que la prevista, por lo que el tipo de cambio se convirtió en el principal instrumento antiinflacionario.

La influencia determinante de la coyuntura petrolera quedó de manifiesto a fines de año, cuando terminó la fase de precios altos del combustible. A medida que éstos se deterioraban, especialmente durante 1998, los esfuerzos de los responsables de la política económica se volcaron en la defensa de los equilibrios internos y externos, tratando de neutralizar la incidencia negativa de dicha coyuntura en las cuentas del sector público. La acción gubernamental transcurrió paralelamente a la búsqueda de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) que avalara las medidas adoptadas, aunque la fortaleza de la posición de divisas del país hizo innecesario el suministro de financiamiento por parte de aquel organismo.

#### **a) La política fiscal**

El gobierno enfrentó el año fiscal de 1997 con un presupuesto equilibrado, gracias a las medidas fiscales del programa económico de 1996 y a la favorable evolución del mercado petrolero internacional. Esta última persistió hasta bien avanzado el año y contribuyó a un alza considerable de los ingresos fiscales corrientes, el cual hizo posible un aumento del gasto y la generación al mismo tiempo de un superávit de las cuentas públicas, equivalente a 1.6% del PIB para el gobierno central y 2.3% para el sector público en su conjunto. Estas cifras no incluyen los ingresos extraordinarios recibidos por el gobierno merced a privatizaciones, equivalentes aproximadamente a medio punto porcentual del producto interno bruto (PIB).

La ponderación de los ingresos corrientes del gobierno central en el PIB, que era inferior al 16%

en 1995 y había rebasado ya el 20% en 1996, subió nuevamente hasta alcanzar un 23.4% en 1997, el porcentaje más alto registrado desde 1991. La correspondiente a la recaudación petrolera pasó de menos de 12 a 13.5% entre 1996 y 1997. Este incremento se debió a los recursos obtenidos de la licitación de yacimientos petrolíferos y a las mayores ventas de la empresa Petróleos de Venezuela, las cuales permitieron ampliar la tributación y, por segundo año consecutivo, pagar dividendos al Estado venezolano, esta vez por un billón de bolívares.

A consecuencia del mayor consumo de la población y del repunte de la economía, también se fortalecieron los resultados de la recaudación interna, cuya significación bordeó el 10% del PIB. Su aumento obedeció sobre todo al impuesto sobre las ventas al por mayor y el consumo suitario, que tras la subida de la tasa en 1996 aportó casi la mitad de los ingresos de origen interno. El empuje de las importaciones y el alza del precio del combustible nacional decretada un año antes permitieron elevar las recaudaciones pertinentes.

El gasto fiscal aumentó por encima de lo programado como consecuencia del alza de salarios otorgada a los funcionarios públicos y del pago de pasivos laborales acumulados, así como de mayores transferencias a los gobiernos regionales y locales. Estos aumentos fueron parcialmente compensados por menores pagos de intereses, los cuales bajaron junto con las tasas de interés nacionales. En última instancia, la política de moderación del gasto recayó en la inversión pública, que continuó estancada en el equivalente de 0.4% del PIB. La proporción del gasto público total en el PIB pasó así de 19.5 a 21.8% entre 1996 y 1997.

Pese al superávit fiscal, una pequeña parte del gasto se financió mediante créditos internos y externos en virtud de lo contemplado en las Leyes de Endeudamiento Público y de los programas de organismos financieros multilaterales. El gobierno realizó además una emisión de bonos de deuda pública interna por el equivalente de unos mil millones de dólares para reembolsar parte de su deuda acumulada con el Banco Central de Venezuela. Además, emitió en el mercado internacional bonos globales por 4 000 millones

**Cuadro 1**  
**VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Crecimiento e inversión<sup>b</sup></b>									
Producto interno bruto	-8.8	7.0	9.7	6.1	0.7	-2.2	3.9	-0.1	5.6
Producto interno bruto por habitante	-11.2	4.4	7.1	3.6	-1.6	-4.3	1.7	-2.2	3.4
Ingreso nacional bruto	-5.1	15.2	3.1	3.3	-2.0	-2.6	6.7	6.2	0.9
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	-8.4	9.9	10.2	5.4	2.9	-0.5	5.0	3.2	7.0
Servicios básicos	-4.3	1.3	5.8	5.1	1.6	-1.9	3.1	1.2	6.0
Otros servicios	-8.8	4.3	7.9	6.3	-2.1	-3.7	0.2	-5.4	2.1
<b>Porcentajes</b>									
<b>Contribución al crecimiento del PIB<sup>c</sup></b>									
Consumo	-9.0	1.6	8.2	7.2	-0.9	-5.4	2.2	-4.2	3.1
Gobierno	-0.2	0.4	1.3	0.0	-0.4	-0.5	0.2	-0.6	0.1
Privado	-8.9	1.1	6.9	7.2	-0.5	-4.9	2.0	-3.7	3.0
Inversión bruta interna	-12.0	-0.9	8.2	6.4	-4.1	-5.2	4.7	-1.9	2.2
Exportaciones	1.2	5.5	2.6	-0.6	3.8	2.9	2.6	2.6	5.9
Importaciones	11.0	0.8	-9.3	-7.0	1.8	5.4	-5.6	3.4	-5.7
<b>Porcentajes del PIB<sup>b</sup></b>									
Inversión bruta interna	11.9	10.2	16.8	21.9	17.7	12.8	16.8	14.9	16.3
Ahorro nacional	16.9	27.2	20.1	15.0	14.0	17.5	20.2	30.0	26.3
Ahorro externo	-5.0	-17.0	-3.3	6.8	3.6	-4.7	-3.4	-15.1	-10.0
<b>Porcentajes</b>									
<b>Empleo y salarios</b>									
Tasa de actividad <sup>d</sup>	57.5	58.6	60.1	59.6	58.2	59.1	61.6	62.2	63.8
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	9.2	10.4	9.5	7.8	6.6	8.7	10.3	11.8	11.4
Remuneración media real (índice 1990=100) <sup>f</sup>	105.9	100.0	94.2	98.8	90.1	75.9	72.4	55.5	69.7
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Precios (diciembre a diciembre)</b>									
Precios al consumidor	81.0	36.5	31.0	31.9	45.9	70.8	56.6	103.2	37.6
Precios al por mayor	106.2	20.4	23.1	26.0	47.4	89.5	...	...	...
<b>Sector externo</b>									
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	91.8	100.0	82.6	79.4	74.0	74.8	73.9	87.5	81.9
Tipo de cambio nominal (bolívars por dólar)	34.68	46.90	56.80	68.40	90.80	149.00	176.75	417.75	488.59
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1990=100)	95.7	100.0	93.3	89.0	86.6	90.2	71.4	85.1	66.1
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balance de pagos</b>									
Cuenta corriente	2 161	8 279	1 736	-3 749	-1 993	2 541	2 014	8 824	5 999
Balance comercial de bienes y servicios	4 712	9 355	2 698	-1 629	90	4 520	3 829	10 421	8 000
Exportaciones	13 988	18 806	16 388	15 514	16 119	17 679	20 753	25 258	25 621
Importaciones	9 276	9 451	13 690	17 143	16 029	13 159	16 924	14 837	17 621
Cuentas de capital y financiera <sup>g</sup>	-3 899	-7 238	135	2 699	2 262	-3 901	-3 396	-1 812	-2 803
Balance global	-1 738	1 041	1 871	-1 050	269	-1 360	-1 382	7 012	3 196
Variación activos de reserva (-significa aumento)	-1 077	-4 376	-2 645	845	144	1 173	1 901	-6 274	-2 543
<b>Porcentajes</b>									
<b>Endeudamiento externo</b>									
Deuda bruta (del PIB)	77.6	73.1	67.3	63.6	68.0	70.5	49.8	49.9	37.7
Intereses netos (de las exportaciones) <sup>h</sup>	16.5	5.9	-0.2	5.4	6.2	3.9	3.6	1.9	0.7

Cuadro 1 (conclusión)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Gobierno central</b>									
Ingresos corrientes <sup>1</sup>	19.4	22.4	22.8	17.2	16.5	17.2	15.9	20.2	23.4
Gastos corrientes	17.2	19.1	17.8	15.7	14.3	17.4	15.9	15.8	17.8
Ahorro	2.2	3.4	5.0	1.6	2.2	-0.2	-0.1	4.3	5.6
Gastos de capital (netos)	3.2	2.6	2.1	3.2	2.8	2.4	2.8	2.2	3.1
Resultado financiero	-1.0	-2.1	-0.1	-3.8	-2.5	-6.8	-4.3	0.7	1.6
<b>Tasas de variación</b>									
<b>Moneda y crédito</b>									
Balance monetario del sistema bancario									
Reservas internacionales netas	211.9	69.4	51.0	18.9	11.7	35.5	45.1	220.0	37.8
Crédito interno <sup>2</sup>	-21.1	49.4	47.2	17.5	43.2	108.4	52.1	26.9	-50.9
Al sector público	87.0	0.6	-63.2	191.0	254.9	182.3	110.7	97.7	-85.8
Al sector privado	13.2	25.1	47.9	33.1	12.0	6.5	47.8	100.0	115.6
Dinero (M1)	9.5	41.2	51.2	8.3	10.6	129.9	33.0	88.5	83.6
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	64.2	72.5	48.7	23.3	32.1	29.9	38.3	151.0	62.5
M2	38.6	60.9	49.5	18.4	25.7	56.3	36.3	-15.6	44.8
<b>Tasas anuales</b>									
Tasas de interés reales (anualizadas)									
Pasivas	-2.4	-2.3	3.9	7.0	16.9	-11.0	-17.7	-34.6	-16.1
Activas	-27.8	3.6	11.3	15.0	24.8	2.6	-5.2	-26.7	-9.6
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>k</sup>	-20.3	15.3	12.6	9.1	29.6	9.4	-1.4	-2.0	9.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Resulta de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Porcentajes de la PEA. <sup>f</sup> Desde junio de 1992, incluye bono de alimentación y transporte. <sup>g</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>h</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>i</sup> Incluye como gastos una concesión neta de préstamos, gastos extrapresupuestarios y pérdidas del Banco Central, que en 1995 equivale a 2.8% del PIB. <sup>j</sup> Incluye además del crédito a los sectores público y privado, el neto de Otras cuentas. <sup>k</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1995				1996				1997 <sup>a</sup>				1998 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	3.1	0.9	6.7	4.0	-0.9	-1.6	-1.1	1.7	0.5	7.5	7.4	4.9	6.3	...
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	70.4	61.3	51.7	56.6	78.2	108.1	115.5	103.5	74.9	43.6	39.2	37.6	38.2	39.1
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup> (índice 1990=100)	79.3	72.6	66.3	67.3	80.4	94.2	87.3	78.4	72.2	68.6	64.5	59.3	56.5	55.3
Reservas internacionales (millones de dólares)	11 174	10 547	9 207	9 723	9 983	10 907	12 684	15 229	15 976	16 655	18 330	17 818	15 796	15 499
M1 (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	104.3	72.0	33.8	34.2	41.9	50.0	57.5	83.5	66.5	90.5	109.6	58.4	69.1	...
Tasas de interés real (anualizadas, %)														
Pasivas	-12.3	-21.4	-8.8	-28.5	-43.8	-51.0	-23.9	-19.5	-12.2	-13.9	-19.9	-18.4	-4.4	1.2
Activas	3.9	-10.4	4.6	-19.0	-35.6	-42.3	-15.8	-13.2	-5.8	-6.9	-13.3	-12.5	4.1	8.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

de dólares para ser canjeados por bonos Brady por valor de 4 441 millones, permitiendo así liberar unos 1 500 millones de dólares de colaterales. El Estado venezolano permaneció activo en el mercado de eurobonos, donde recaudó 315 millones de dólares.

Las cuentas del conjunto del sector público se vieron considerablemente afectadas por la contracción del excedente operativo de Petróleos de Venezuela, atribuible a la combinación de alta inflación interna y relativa estabilidad cambiaria. En consecuencia, la proporción de ingresos públicos en el PIB descendió a 32%, mientras que la del gasto se elevó en un punto porcentual para bordear el 30%.

La caída del precio del crudo desde fines de 1997 trastocó la programación fiscal del gobierno central para 1998, que contemplaba un presupuesto equilibrado sobre la base de un precio medio de 15.50 dólares por barril de petróleo exportado. A medida que se debilitaba la cotización en el mercado internacional, la proyección fue ajustándose a la baja. A fin de compensar la reducción prevista de los ingresos, equivalente a varios puntos porcentuales del PIB, el gobierno introdujo durante el primer semestre de 1998 recortes del gasto público y aprobó medidas para acrecentar los ingresos, entre ellas el aumento de la tasa del impuesto sobre las ventas al por mayor y el consumo suntuario de 16.5 a 18%, la ampliación de la base imponible y otras para mejorar la eficiencia y el control fiscales, sometidas a aprobación del Congreso de la República.

#### **b) La política monetaria**

La financiación de un mayor gasto público con recursos de origen externo contribuyó a la expansión del dinero primario. Esta vino acompañada de una considerable expansión del crédito bancario, inducido por una mayor demanda del mismo en el marco de la reactivación económica. Ante el peligro que ello representaba para la meta de rebaja de la inflación, el Banco Central de Venezuela (BCV) mantuvo su política de contención de la liquidez.

Dicha política se basó sobre todo en la elevación del coeficiente de encaje legal, que de 12% subió a 15% en julio y a 17% en agosto ante el empuje que

mostraba la cartera de crédito privado. El instituto emisor continuó también vendiendo títulos de estabilización monetaria (TEM), reemplazados temporalmente por títulos de deuda pública nacional a fines de 1997 y por certificados de depósito no negociable en 1998, pero estas operaciones arrojaron un saldo escasamente contractivo. Por ello, la base monetaria se amplió durante 1997 en casi 80%. Ello se explica por la acumulación de reservas internacionales, sólo parcialmente compensada por la reducción de la posición deudora del sector público en el BCV resultante de la cesión de los mencionados títulos de deuda pública y del depósito de una parte de los ingresos extraordinarios procedentes del sector petrolero y de las privatizaciones.

La expansión del dinero (M1) fue algo mayor (84%) que la de la base, fruto del citado crecimiento del crédito privado. En esta expansión incidió la preferencia del público por una mayor liquidez, ya que los depósitos de ahorro y a plazo crecieron en menor proporción que los depósitos a la vista. El incremento de la liquidez en sentido amplio (M2) se limitó a 45%, en un contexto de tasas de interés reales negativas. Las nominales no experimentaron gran variación durante 1997, tras la caída que habían sufrido desde los altos niveles alcanzados en el primer semestre del año anterior. Los promedios anuales de las tasas pasivas y activas alcanzaron 16% y 24% respectivamente, la mitad de los registradas en 1996. Como esta reducción fue menor que la de la tasa de inflación, los rendimientos se hicieron menos negativos.

La vigencia de tasas de interés negativas en términos reales estimuló la inversión bursátil, alimentada también por la entrada de capitales extranjeros. Durante los tres primeros trimestres de 1997 se mantuvo la tónica alcista de las cotizaciones en la Bolsa de Valores de Caracas, aunque a partir de septiembre aquéllas comenzaron a perder terreno como consecuencia de la crisis financiera que afectó a varios países asiáticos. En dólares, en noviembre de 1997 cayeron por debajo del nivel con que habían terminado 1996, pero se recuperaron de nuevo a partir de febrero siguiente.

La disminución de los ingresos de divisas de origen petrolero y la menor confianza en la

moneda, que propició una mayor demanda de dólares, obligó en 1998 al BCV a defender el nivel deseado del tipo de cambio suministrando divisas al mercado e intensificando la política de absorción de liquidez. Las reservas netas mantenidas por la autoridad monetaria disminuyeron significativamente en el primer trimestre y la base monetaria se contrajo en casi 9%. La expansión del dinero en el trimestre quedó limitada a menos de 7% y la liquidez disminuyó en cerca de 3%, mientras que las tasas de interés reaccionaron bruscamente al alza a partir de febrero: a principios de mayo, las activas y las pasivas superaban el 40 y el 31% respectivamente.

#### c) La política cambiaria

El valor del bolívar estuvo fuertemente condicionado por la entrada de divisas derivada de los ingresos petroleros. El Banco Central de Venezuela mantuvo en vigencia el sistema de banda cambiaria con referencia al dólar de los Estados Unidos instituido en julio de 1996, pero adaptó su funcionamiento a las condiciones del mercado cambiario.

A principios de 1997, ante la fortaleza del sector externo, que había redundado en un acercamiento paulatino de la cotización del dólar en bolívares al piso de la banda, el BCV procedió a ajustar la paridad central hacia abajo y a moderar su ritmo de deslizamiento, que pasó de 1.50% mensual a 1.32%. En julio tuvo lugar un nuevo reajuste y la tasa de deslizamiento mensual bajó a 1.16%. El cambio nominal del dólar en el mercado subió así de 476 a 504 bolívares en el transcurso de 1997, lo que constituye una depreciación de la moneda local de apenas 6%. En términos reales, por consiguiente, ésta se apreció en 24% durante el período.

Ante el vuelco experimentado por las condiciones de oferta y demanda de dólares en el mercado cambiario, en enero de 1998 el BCV corrigió de nuevo la paridad central de la banda, esta vez hacia arriba, y elevó a 1.28% el ritmo de deslizamiento previsto. Como consecuencia, la depreciación del bolívar se aceleró en el transcurso de 1998. A principios de mayo, el valor del dólar franqueó por primera vez la paridad central de la banda para ubicarse en su

franja superior y a fines del primer semestre el dólar se cotizaba a 550 bolívares.

#### d) Las reformas estructurales

Una vez en marcha la tarea urgente de estabilizar la economía, en el segundo año de aplicación de la *Agenda Venezuela* se otorgó especial énfasis a los cambios estructurales contemplados en la misma. A fines del primer semestre de 1997 se promulgó una reforma a la Ley Orgánica del Trabajo que sentó las bases para una revisión a fondo de la seguridad social mediante la recapitalización del Instituto Venezolano de los Seguros Sociales (IVSS) y la eventual creación de fondos de pensiones privados. La reforma implicó el reconocimiento por parte del gobierno de deudas laborales equivalentes a 8 000 millones de dólares pagaderas durante cinco años, así como necesidades de recapitalización de la seguridad social por otros 6 000 millones.

El programa de privatizaciones contemplaba para el año la venta del importante complejo alumínico de la Corporación Venezolana de Guayana (CVG), pero diversas dificultades surgidas durante el período de licitación desembocaron en su aplazamiento para 1998. En cambio, se llevó a cabo con éxito a fines de 1997 la subasta de la empresa siderúrgica Sidor, que se agregó a otras privatizaciones menores efectuadas durante el año. La venta del 70% de las acciones de Sidor aportó 1 200 millones de dólares al Estado.

Por otro lado, continuó el proceso de apertura del sector petrolero al capital privado. En junio se celebró una tercera ronda de convenios operativos de la empresa Petróleos de Venezuela, recaudándose 2 172 millones de dólares en concepto de derechos otorgados a 18 consorcios nacionales y extranjeros para la explotación de yacimientos petrolíferos marginales. En noviembre se autorizó a las empresas privadas a participar en el suministro de hidrocarburos en el mercado nacional, lo que comenzó a concretarse en febrero de 1998. Por su parte, Petróleos de Venezuela acometió en 1998 un importante programa de reestructuración interna dirigido a reforzar su eficiencia y aumentar su rentabilidad.

### 3. Evolución de las principales variables

Venezuela comenzó a cosechar en 1997 los frutos del programa de ajuste instaurado el año anterior y la economía mostró un mejor desempeño: crecimiento con menor inflación, aunque esta última se redujo menos de lo que se esperaba, mientras las cuentas externas se mantenían excedentarias en el marco de una coyuntura aún favorable del mercado petrolero; cuando ésta cambió, en 1998 el desempeño global comenzó a deteriorarse.

#### a) Nivel de actividad económica

El producto interno bruto aumentó en 5.6% y el producto por habitante en 3.4% en 1997. A este resultado contribuyó tanto el mercado externo como el clima de mayor estabilidad macroeconómica interna. En efecto, la producción para la exportación creció en 13% y aportó casi la mitad del incremento de la oferta agregada de la economía. Determinante fue la mayor extracción de crudo, que pasó de 2.94 a 3.21 millones de barriles diarios, lo que supuso un crecimiento de casi 9% del sector petrolero.

La mayor estabilidad macroeconómica y el mejoramiento de las expectativas propició la recuperación de la inversión privada, que se amplió en un tercio y superó los deprimidos niveles de los dos años anteriores. Gracias sobre todo al programa de inversiones de Petróleos de Venezuela, la inversión pública creció en 11%. Su aporte al fortalecimiento de la demanda interna fue también sustancial, puesto que seguía constituyendo el grueso de la inversión total, la que, pese a su reciente vigorización, seguía representando apenas un sexto del PIB venezolano. La proporción del ahorro interno bruto fue muy superior (36% del PIB), ya que tuvo que sustentar asimismo las salidas netas de capital (10% del PIB), el efecto desfavorable de la relación de intercambio (-6%), el déficit neto del servicio de los factores (3%) y una leve transferencia privada neta al exterior.

El consumo repuntó en casi 5%, constituyéndose en importante estímulo al incremento del producto, ya que conformaba no lejos de dos tercios del mismo. Tal recuperación se afincó en el sector privado, respondiendo a la

elevación del poder adquisitivo, la favorable trayectoria del empleo y la expansión del crédito bancario.

Todos los sectores de actividad, salvo los servicios públicos, participaron, aunque de forma desigual, en la recuperación de la actividad. El mayor crecimiento relativo (13%) lo protagonizó la construcción, que comenzó a superar la depresión a la que se precipitara en 1993. La manufactura creció en 4%, en tanto que la agricultura mantuvo su tendencia pausadamente expansiva y poco sensible a la coyuntura, la que con el incremento de 3% registrado en 1997 se tradujo en un acumulado de 11% desde 1990.

Las perspectivas de crecimiento del PIB para 1998 empeoraron a medida que caían los precios del petróleo y después de que el gobierno decidiera reducir la producción y exportaciones de petróleo a raíz de los acuerdos con otros países productores. A ello se agregó la incidencia desfavorable de las medidas fiscales adoptadas por el sector público para hacer frente a la caída de los ingresos petroleros, así como la elevación de las tasas de interés derivada del deterioro de las condiciones del mercado cambiario.

#### b) Precios, remuneraciones y empleo

El alza del índice de precios al consumidor en el transcurso del año fue inferior al máximo histórico de tres dígitos anotado en 1996 y también al de 1995, pero se elevó de todos modos a 37.6%, superior a la meta oficial. Se truncaron así las expectativas generadas desde que el ritmo mensual de inflación comenzara a descender en noviembre de 1996, proceso que sólo duró hasta marzo, cuando la tasa mensual fue la más baja (1.6%) registrada en varios años. El rebrote posterior coincidió con la recuperación del consumo y de la actividad a partir del segundo trimestre, en un clima de abundante liquidez.

Habida cuenta de la relativa estabilidad del tipo de cambio durante el año, el recrudecimiento inflacionario fue aún más inquietante. En el fenómeno incidieron en particular los ajustes administrativos de los precios de los combustibles y de algunos servicios públicos, según lo evidencia la trayectoria mucho más

moderada de los índices de precios al productor (19%) y al por mayor (15%), que no incluyen los servicios. A fines de julio de 1998, la inflación interanual se mantenía en torno al 38%, resistiéndose a ceder según lo programado a pesar de la desaceleración de la demanda.

El poder adquisitivo medio de empleados y obreros mejoró en 26%, elevándose por primera vez en varios años y recuperando casi el nivel que tenía en 1995. El incremento obedeció a la menor inflación de 1997, las alzas salariales otorgadas y el pago, en virtud de la nueva ley del trabajo, de pasivos laborales pendientes. Los funcionarios públicos recibieron mayores aumentos que los del sector privado. A mediados de 1997 se elevó el salario mínimo y se le agregaron diversos bonos que lo complementaban, pero que no surtían efectos previsionales, con lo que aquél pasó de 32 000 a 75 000 bolívares. En 1998 se lo volvió a reajustar, con efecto a partir del 1 de mayo, fijándose su monto en 100 000 bolívares.

La recuperación de la actividad económica permitió crear más de medio millón de puestos laborales y revertir la tendencia ascendente del desempleo observada desde 1994 y que culminó en la segunda mitad de 1996, cuando uno de cada ocho trabajadores se encontraba desocupado. Ese porcentaje fue declinando durante 1997 hasta alcanzar 10.6% en el segundo semestre. También la significación del sector informal disminuyó, aunque siguió albergando a casi el 48% de la fuerza laboral.

### c) El sector externo

La persistencia de condiciones favorables en el mercado petrolero mundial durante casi todo 1997 permitió a Venezuela incrementar ligeramente el ya elevado valor de sus exportaciones de bienes, el que bordeó los 24 000 millones de dólares. El leve abaratamiento del petróleo exportado por Venezuela, cuyo precio promedio pasó de 18.3 dólares por barril en 1996 a 16.5 en 1997, fue compensado por una expansión de los volúmenes embarcados, de 2.75 a 3.05 millones de barriles diarios. El resto de las exportaciones de mercancías, que aporta el 22% de las divisas obtenidas por concepto de ventas

externas, se recuperó del retroceso que había sufrido el año anterior y creció en 17%.

Las importaciones de bienes cobraron auge en el marco de apreciación cambiaria real y de mayor actividad económica, ampliándose en 25% en valor (27% en volumen) respecto del bajo nivel del año precedente. Conforme al considerable repunte de la inversión, las compras de bienes de capital fueron las que más crecieron (cerca de 50%), recuperando casi toda la caída sufrida el año anterior.

Este desempeño de las importaciones visibles redundó en una contracción de los abultados superávit comercial y de cuenta corriente, los cuales pasaron a 8 000 y 6 000 millones de dólares respectivamente. Ello permitió financiar una salida neta de capital y generar un superávit global de 3 200 millones de dólares, nivel sin duda considerable, aunque distante de los 7 000 millones del año precedente. Como resultado, el nivel de las reservas internacionales continuó en aumento desde su más reciente mínimo en abril de 1996. Durante 1997, las reservas pasaron de 15 200 a 17 800 millones de dólares.

El déficit de la cuenta financiera fue inferior al de 1996, debido principalmente al elevado volumen, cercano a los 5 000 millones de dólares, de las inversiones extranjeras directas, relacionadas con la apertura petrolera y las privatizaciones. Estas entradas fueron menores, sin embargo, a la suma de los recursos netos transferidos al exterior por el sector privado no bancario y los pagos por amortización de la deuda pública externa. Estos últimos hicieron que la deuda externa total del país se redujera nuevamente, cayendo a fines de 1997 por debajo de los 33 000 millones de dólares, pese a un mayor endeudamiento del sector privado.

El primer semestre de 1998 fue testigo de un drástico cambio de tendencia en las cuentas externas. Los ingresos de exportación se desplomaron a causa de la caída de los precios y volúmenes de petróleo embarcados. Los primeros pasaron, en promedio, a 10.4 dólares el barril a fines de julio. Los segundos se contrajeron a raíz de los pactos alcanzados en marzo y en junio por varios países productores para limitar los suministros al mercado mundial, en un esfuerzo por detener la tendencia

declinante de los precios. Esta situación, junto con la salida de divisas que propició entre los agentes económicos, se reflejó en las reservas internacionales. Estas, que ya habían sufrido una

merma de mil millones de dólares en diciembre de 1997, cayeron por debajo de los 14 500 millones a mediados de mayo, nivel que se mantuvo con fuertes fluctuaciones hasta julio.

## TENDENCIAS ECONÓMICAS EN EL CARIBE

### 1. Introducción y síntesis

En términos generales, la economía tuvo una expansión algo menos dinámica en 1997 que en el año anterior, aunque la tasa de crecimiento mostró una mayor divergencia entre un país y otro. Los sectores que registraron un mejor desempeño fueron el del turismo, la construcción y las actividades comerciales distributivas. La agricultura tuvo una evolución dispar y su producto se redujo en Barbados, Jamaica y los países que integran la Organización de Estados del Caribe Oriental (OECS). Las exportaciones de productos agrícolas tradicionales se vieron afectadas por la baja de los precios, en tanto que el producto general del sector sufrió los efectos adversos de condiciones climáticas desfavorables. El sector manufacturero tuvo un desempeño heterogéneo, dado que mostró una declinación en Jamaica y los países de la OECS, y un leve repunte en los demás.

En general, 1997 se caracterizó por un acelerado incremento del circulante y por una mayor disponibilidad de créditos. Las excepciones fueron Guyana y Jamaica, países en que la expansión monetaria se redujo, en tanto que en Jamaica la tasa de aumento de los activos líquidos (M2) siguió siendo una de las más elevadas del Caribe. Barbados fue otra excepción, puesto que los bancos acumularon un exceso de liquidez en los primeros seis meses del año, pero la demanda de préstamos se incrementó en los meses posteriores. El mayor volumen de crédito probablemente haya contribuido a la acentuación del déficit comercial en el Caribe en general.

También se produjo un deterioro generalizado de las cuentas públicas, tendencia de la que escaparon Barbados y Trinidad y Tabago, que mostraron un mejor desempeño fiscal. En los

países de la OECS, la cuenta corriente de los gobiernos arrojó un mayor superávit, pero la información sobre gastos de capital de esos países es incompleta, lo que impide una inferencia adecuada sobre el balance general del grupo. En todos los demás países, en cambio, la cuenta corriente sufrió un deterioro, y el incremento de los gastos ordinarios superó la captación de nuevos ingresos. En la mayoría de los casos, la cuenta general también se vio erosionada por una notable alza de los gastos de capital.

La inflación siguió siendo moderada. Jamaica constituyó una notable excepción, puesto que el alza de precios se redujo de 26% en 1996 a alrededor del 10%. En términos generales, cuando se produjo inflación ésta obedeció a la situación interna, porque a nivel internacional se mantuvo bajo control. En Barbados hubo un alza de precios atribuible a la adopción de un nuevo impuesto al valor agregado, mientras en Suriname la inflación volvió a hacerse presente, debido a desequilibrios económicos, después de haber prácticamente desaparecido en 1996.

En promedio, el desempleo disminuyó en un porcentaje inferior al 0.5%, pero en las Antillas Neerlandesas y Jamaica se acentuó debido a un empeoramiento de la situación económica. En la mayor parte de los países caribeños, la tasa de desempleo superó el 12%, y en todos el desempleo de las mujeres y los jóvenes fue mucho más alto que el de los hombres adultos. La construcción y las actividades conexas figuran entre las principales fuentes de creación de empleos en 1997.

En general, la cuenta corriente del balance de pagos registró un menor superávit o un mayor déficit, debido al débil desempeño de las

exportaciones y a los efectos del “crédito fácil”, que no se vieron compensados por el limitado aumento de los ingresos por concepto de turismo. La exportación de la mayoría de las mercancías fue deficiente. Lo mismo ocurrió con el banano, cuyas exportaciones descendieron un 15%, el azúcar (-7%) y la bauxita (-1.3%); las ventas al exterior de combustible de Trinidad se redujeron un 3.1%. En cambio, los ingresos de Jamaica correspondientes a la exportación de alúmina aumentaron un 7%, en tanto que el número de turistas que visitó la subregión se elevó un 4%.

En varios casos —entre otros los de Bahamas, Guyana y los países de la OECO— la negativa evolución de las cuentas corrientes fue contrarrestada por una mayor afluencia de capital, que mejoró la situación del balance de pagos. Las reservas internacionales de Barbados y Trinidad y Tabago aumentaron, pero en menor proporción que el año anterior. En Belice se redujo notablemente el superávit del balance de pagos, mientras en Jamaica éste registró un déficit. La deuda externa de la subregión disminuyó un 4%.

Se estima que la economía de Aruba tuvo un crecimiento cercano al 4% en 1997, cuyo propulsor siguió siendo el sector turismo, pero también se produjo un grave deterioro de las cuentas fiscales y externas. Según la información más reciente, el déficit fiscal se cuadruplicó y los gastos, que mostraron un aumento del 20%, superaron con creces al 3% de incremento de los ingresos del gobierno. La expansión del gasto obedeció principalmente al alza de los sueldos del sector público. El mayor nivel de gastos internos afectó al balance de pagos, de tal modo que las reservas externas se redujeron en 67 millones de dólares. Los pagos atrasados se acumularon y la imposibilidad de superar los desequilibrios macroeconómicos quedó en evidencia en el período anterior a las elecciones, que fueron convocadas al desintegrarse la coalición gobernante, pero el resultado de los comicios impidió todo avance hasta 1998.

En 1997 se mantuvo la tendencia expansiva de la economía de Bahamas, reiniciada en 1996 después de dos años de relativo estancamiento, pero la tasa de expansión fue más moderada, de sólo un 3%, lo que se compara con un 4.2% del

año anterior. El sector turismo también mostró un crecimiento más lento, en parte debido a la rehabilitación y mejora de las instalaciones. Al mismo tiempo, esta actividad dio impulso a la construcción y el valor de las obras iniciadas prácticamente duplicó el de 1997. Las cuentas fiscales se deterioraron, dado que los gastos superaron a los ingresos ordinarios, en tanto que los gastos de capital tuvieron una expansión superior al 60% y la formación de capital se incrementó un 85%.

El sector financiero se caracterizó por una notable liquidez. El crecimiento del crédito interno fue considerable, lo que contribuyó a acentuar el déficit de la cuenta corriente del balance de pagos. La entrada de capital, proveniente en su mayor parte de inversiones en el sector turismo, permitió recuperar el equilibrio y condujo a un aumento de las reservas de 56 millones de dólares. Por otra parte, la deuda externa se amplió en 3.9 millones, lo que equivale a poco más del 1%. La inflación siguió siendo moderada, puesto que se redujo de 1.4% a 0.5%.

La economía de Barbados, que ha registrado una expansión sostenida desde 1992, creció un 3% en 1997. La actividad económica se vio estimulada por el buen desempeño del sector de la construcción, beneficiado a su vez por mayores inversiones públicas y privadas y por el alza de las ventas mayoristas y al detalle. La producción de manufacturas también fue elevada, en tanto que el turismo sólo mostró un leve crecimiento. Pese al aumento de la producción de azúcar, el sector agrícola se contrajo. La mayor creación de empleos se reflejó en una menor tasa de desempleo (12.2% a finales de año) y respondió sobre todo al aumento de la demanda de mano de obra proveniente de la construcción y las actividades de distribución. La inflación se acentuó en forma marcada; de hecho, la tasa media anual de aumento de los precios se elevó al 7.7%, en respuesta a la adopción del impuesto al valor agregado, pero las presiones inflacionarias se mitigaron hacia fines de año. El superávit del balance de pagos se redujo, lo que obedeció fundamentalmente al significativo incremento de las importaciones, mientras las cuentas fiscales se fortalecieron, gracias al considerable aporte del IVA, que permitió ampliar

los gastos de capital y e hizo posible una reducción del déficit.

La actividad económica de **Belice** tuvo un mayor dinamismo en 1997, dado que la tasa de crecimiento fue del 4.5%, sobre todo a raíz del adecuado desempeño de la agricultura, encabezado por la producción de cítricos y la pesca. Las actividades del gobierno también se expandieron, y aumentaron tanto los gastos ordinarios como los de capital. El déficit fiscal se elevó de 0.4% a cerca del 2% del PIB, en tanto que el balance de pagos se debilitó. Las reservas crecieron a un ritmo mucho menor que en 1996, pero la inflación disminuyó en gran medida, después del acentuado incremento del año anterior derivado de la adopción del IVA, y el desempleo disminuyó levemente, de 13.8% a 12.7%.

La tasa de crecimiento económico de **Guyana** disminuyó en 1997. Sin embargo, y a pesar de las malas condiciones climáticas y las incertidumbres provocadas por las elecciones, la expansión siguió siendo alta, de 6%, gracias al dinamismo de la producción de minerales y productos manufacturados, la construcción, el transporte y las comunicaciones. Los créditos al sector privado se contrajeron, sobre todo a causa de la intranquilidad en el sector agrícola, pero el endeudamiento del gobierno se incrementó. Las finanzas públicas sufrieron un deterioro y el déficit fiscal se acentuó notablemente. Los ingresos del gobierno disminuyeron, mientras los gastos ordinarios se elevaron un 24%, y también aumentaron los pagos a los funcionarios públicos y los pagos de intereses. Otro tanto ocurrió con los gastos de capital. En general, el balance de pagos arrojó un leve superávit, aunque el déficit de cuenta corriente aumentó debido al deterioro de las cuentas de bienes y de servicios. En cambio, hubo una mayor afluencia de capital público y privado y la inflación se redujo levemente respecto de la registrada en 1996.

En **Jamaica** el producto disminuyó por segundo año consecutivo, en tanto que el desempleo tuvo un leve incremento. La mayoría de los sectores productivos tuvieron una evolución negativa, con la excepción de la minería, la explotación de canteras y los servicios básicos. La grave sequía de 1997 redujo la contribución de la agricultura, mientras el sector

manufacturero se vio afectado por su creciente apertura y reestructuración. La construcción también sufrió los efectos de la menor demanda agregada y la restricción de créditos. Las políticas monetarias siguieron concentrándose en contener la ampliación de la liquidez. El agregado monetario M2 tuvo una expansión de 13.4%, porcentaje que se compara con 14.5% en 1996 y un promedio de 46% en 1993-1995. La tasa de inflación tuvo un marcado descenso, de 26.4% en 1996 a 10%, pero la contracción del producto y las altas tasas para préstamos limitaron las utilidades de las empresas. Esto afectó a los bancos, algunos de los cuales incluso se enfrentaron a una posible insolvencia.

En el año civil 1997 las cuentas públicas también sufrieron un apreciable deterioro, a raíz de la provisión de fondos públicos necesarios para apuntalar a las instituciones financieras en peligro y del costo del servicio de la deuda interna, que había crecido significativamente. El escaso dinamismo de la economía se reflejó en el balance de pagos; los ingresos por concepto de exportaciones no mostraron ninguna mejora, en tanto que las importaciones registraron un leve incremento. El balance neto de servicios también sufrió una contracción, mientras disminuía la afluencia de capital, que había sido cuantiosa en los años anteriores, por lo que el balance de pagos registró un déficit equivalente al 2.5% del PIB.

En las **Antillas Neerlandesas** se estimó que el PIB real anualizado al tercer trimestre de 1997 había disminuido 2.5%. Además, el producto real había sufrido una disminución sostenida durante siete trimestres a consecuencia de la baja del poder adquisitivo, las escasas inversiones y la falta de confianza de los actores económicos nacionales. El desempeño externo también fue débil; debido sobre todo al menor volumen de transacciones en el sector del transporte, la refinación de petróleo y los servicios financieros y comerciales internacionales. Sin embargo, el turismo mostró un buen desempeño, principalmente gracias a la aceleración de la actividad del sector en Saint Marten. Pese a los esfuerzos realizados, la cuenta fiscal siguió siendo motivo de preocupación, puesto que el déficit llegó al doble de lo proyectado para el año, mientras los pagos atrasados de la deuda se iban

acumulando. La aplicación de políticas se vio dificultada por la compleja estructura de 12 partidos políticos que se reparten los 22 cargos en el parlamento nacional, y de los que surgen coaliciones más bien inestables.

En general, el crecimiento económico de los países miembros de la OECO<sup>1</sup> fue relativamente más acelerado; el PIB registró un incremento del 3%, que se compara con un 2.5% en 1996. En todos los sectores de servicios se produjo una evidente expansión, en tanto que el producto de la agricultura y la manufactura se redujo. Los sectores de turismo, construcción, comunicaciones y transporte mostraron un excelente desempeño, en tanto que la baja de la producción agrícola fue particularmente marcada, aún más que el año anterior, lo que puede atribuirse al descenso del 28% del volumen de exportación de banano y, en menor medida, a la disminución del 47% de las exportaciones de cacao. El circulante tuvo una expansión moderada, luego de la contracción de 1996, y el crédito a los hogares registró el incremento más destacable. La situación de las cuentas fiscales mejoró y el superávit ordinario creció en una pequeña proporción. La cuenta corriente del balance de pagos sufrió un deterioro, pero la entrada de capital permitió contrarrestar el déficit e incrementar las reservas. La tasa de inflación siguió siendo baja e incluso disminuyó un tanto con respecto a 1996.

En Suriname el ritmo de expansión de la economía aumentó de 3% a 5.6%. Este crecimiento estuvo encabezado por el sector minero, con un 16%, y una dinámica producción de alúmina y oro. El rubro de servicios varios –incluidos el comercio, los restaurantes y los hoteles– también tuvo una rápida expansión. La inflación comenzó a subir nuevamente, de tal modo que la tasa media anual alcanzó 7% y a fines de año había aumentado a más del 16%. Las cuentas fiscales fueron objeto de nuevas presiones, debido a la escasa recaudación de impuestos y al alza de los sueldos de los funcionarios públicos. El ingreso total del gobierno descendió un 1.3%, en tanto que la

recaudación de impuestos indirectos tuvo una baja de 9%, atribuible en parte a la eliminación de los aranceles aplicados a la importación de productos provenientes de los países miembros de la CARICOM y a la supresión de los derechos correspondientes a materias primas y bienes semielaborados en marzo de 1997. Además, los impuestos fueron inferiores a lo previsto, debido a que el impuesto a la venta, cuya adopción estaba proyectada para julio de 1997, recién entró en vigor en febrero de 1998 y con una tasa de la mitad del 15% originalmente propuesto.

La cuenta corriente externa pasó de un superávit en los últimos años a un déficit de 44 millones en 1997. Las importaciones aumentaron un 9.6%, debido a la mayor demanda de bienes de consumo y a las cuantiosas importaciones de bienes de capital realizadas por la industria de la bauxita y la alúmina. Las entradas por concepto de exportaciones se redujeron un 5%, lo que obedeció sobre todo a la baja del precio de los menos, en tanto que las ventas de camarones, aceite, arroz y bananos mostraron un buen rendimiento. Las inversiones extranjeras y la afluencia de préstamos compensó el déficit en cuenta corriente, pero las reservas disminuyeron, salvo las de oro, en parte debido a las nuevas operaciones de compra de ese metal, por lo que la cobertura de las importaciones consignó una reducción de 4 a 3.2 meses.

En 1997 en Trinidad y Tabago la producción aumentó por cuarto año consecutivo, registrando una expansión de alrededor del 4%. El aumento del producto en el sector no petrolero (4.1% en conjunto), que se reflejó en todas las actividades con excepción del gobierno, permitió compensar la baja de más de 1% en el sector petrolero. El desempleo descendió al nivel más bajo en 12 años, aunque siguió siendo alto, de un 15%. A pesar del crecimiento del producto, la inflación se mantuvo por debajo del 4%, porcentaje levemente superior al 3.3% del año anterior. En vista de la rápida acumulación de liquidez en el sistema financiero, el Banco Central intervino directamente en el mercado, pero de todos modos

---

1 Esta evaluación se basa en datos proporcionados por el Banco Central del Caribe Oriental, integrado por todos los miembros de la Organización de Estados del Caribe Oriental, es decir Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Montserrat, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas, y Anguila.

estimó necesario imponer nuevamente el encaje legal a la banca comercial y a las instituciones financieras no bancarias a fines de año, como un medio de frenar la expansión monetaria. Tanto las cuentas fiscales como externas registraron un superávit, que en el caso de estas últimas condujo a un aumento de cerca del 19% de las reservas

internacionales. Las cuentas corrientes (del gobierno y del balance de pagos) sufrieron un deterioro, que se contrarrestó con las entradas procedentes de la venta de una planta de metanol y la afluencia de recursos destinados a financiar nuevas inversiones en el sector de la producción de gas.

## 2. Políticas económicas: perspectivas generales y reformas estructurales<sup>2</sup>

Hay dos factores que influyen poderosamente en las políticas macroeconómicas del Caribe. En primer lugar, los criterios establecidos por el Consejo de Gobernadores de los bancos centrales de los países miembros de la CARICOM para ingresar al sistema económico único de la Comunidad. En virtud de esos criterios, denominados "3-12-36-15", se exige una cobertura de divisas correspondiente a tres meses por un período de 12 meses, estabilidad cambiaria durante 36 meses y un coeficiente del servicio de la deuda inferior al 15% de las exportaciones. El objetivo es crear una unión monetaria del Caribe, muy similar a la Unión Europea, y cuyos posibles integrantes tienen el incentivo de demostrar que pueden contarse entre los primeros que cumplen con los requisitos necesarios.

El segundo factor es el creciente reconocimiento de que en estas economías abiertas la depreciación cambiaria se traduce rápidamente en un alza de precios. Por lo tanto, cada vez hay mayor certeza de que los tipos de cambio flexibles tienen efectos negativos, idea que ha sido sostenida por las economías pequeñas del Caribe, los miembros del Banco Central del Caribe Oriental, Belice, las Bahamas, Barbados y los territorios de habla holandesa, Aruba y las Antillas Neerlandesas. El mayor defensor de este concepto, Barbados, es el único "país más desarrollado de la CARICOM" que ha recurrido al tipo de cambio como un estricto instrumento de política. Guyana, Jamaica y Suriname han

sufrido una mayor inestabilidad y, por lo tanto, su moneda se ha depreciado más aceleradamente. Trinidad y Tabago adoptó una opción intermedia, consistente en la aplicación de tasas moderadas de devaluación sistemática y gradual, bajo el control del banco central.

Al parecer, Jamaica cambió su posición recientemente, después de experimentar con varios regímenes de tipo de cambio, desde la flotación libre hasta las subastas de divisas a cargo del banco central. El mecanismo que se está aplicando se asemeja más al adoptado por la mayoría de los países y consiste en el empleo de otros instrumentos macroeconómicos para mantener el nivel de reservas necesario para estabilizar el tipo de cambio. Aunque las autoridades insisten en que las medidas no están focalizadas en el tipo de cambio sino en la inflación, en el Caribe estas dos variables están íntimamente relacionadas. El experimento de Jamaica está siendo observado con gran interés, pero sus efectos no están en absoluto claros todavía dado que, en vista del enorme déficit fiscal, la política sólo puede ser viable si se fijan tasas de interés punitivas.

En toda la subregión se siguió avanzando en las reformas estructurales iniciadas, sobre todo en lo que respecta a las políticas fiscales, con el fin de dar más transparencia a los regímenes tributarios y de adoptar impuestos sobre el consumo en lugar de impuestos decrecientes sobre el comercio, perfeccionar los mecanismos de fiscalización y recaudación y excluir de las

---

2 Véase un análisis en mayor detalle de estos temas en CEPAL, *Review of Caribbean economic performance, 1997: based on data for the period January to June 1997 (LC/CAR/G.512)*, Puerto España, Sede Subregional de la CEPAL para el Caribe, 29 de diciembre de 1997.

cuentas públicas las operaciones deficitarias y otras, mediante privatizaciones. Las reformas se reflejan también en la creciente liberalización de algunos sectores, especialmente el comercial y el financiero.

En **Aruba** la política antiinflacionaria propuesta se caracterizó por la austeridad en los gastos públicos, con el objeto de reducir también la presión sobre el crédito interno y ahorrar reservas internacionales. La preferencia por la austeridad fiscal se manifestó luego de la indización de los sueldos del sector público en 1996, que se tradujo en un alza de las remuneraciones y de los costos conexos correspondientes a la seguridad social. Por lo tanto, se publicaron directrices destinadas a simplificar las disposiciones tributarias y el manejo del sistema, incrementar los ingresos mediante el perfeccionamiento de los procedimientos de recaudación y cobranza y eliminar el exceso de puestos públicos reduciendo el tamaño de la plantilla y modificando su estructura, como un modo de aliviar la escasez de personal en el resto de la economía. A fines de año, la instrumentación de la política se había desarticulado en gran medida, debido a que la incertidumbre provocada por la incapacidad de mantener un gobierno estable de coalición relegó a la consolidación fiscal a un segundo plano.

En **Barbados** se identificaron varias áreas en las que se requería la adopción de políticas en 1997. La más importante era la necesidad de concentrar esfuerzos en los segmentos más pobres de la población, en vista de que la economía se había estabilizado y había vuelto a adquirir impulso. Asimismo, se había acelerado la aplicación de la agenda de reforma de políticas en lo que relativo a los regímenes comerciales y de pagos, y al desarrollo de mercados financieros. Otras áreas que merecían especial atención eran el manejo de la deuda y las políticas destinadas a evitar el recalentamiento de la economía, para contener el exceso de liquidez.

En **Guyana** las declaraciones formuladas con ocasión de la presentación del presupuesto para 1997, que además fue año de elecciones, tenían por objeto tranquilizar al sector privado y reiterar la importancia de su crecimiento, sobre todo dado

que el gobierno seguía privatizando empresas productivas. De hecho, las privatizaciones se aceleraron en 1997. Además, se preveía redactar una guía de inversiones y un código sobre la materia, que ofreciera garantías básicas a los inversionistas y consolidara los distintos regímenes de incentivos vigentes. Se preveía que la institución "GO-Invest" asumiera y consolidara las funciones del Consejo de Fomento de las Exportaciones, a fin de desempeñar las actividades con mayor eficiencia y promover mejor las inversiones en Guyana. También se había autorizado la operación de un banco de inversiones, que debía prestar una serie de servicios, antes inexistentes, al sector privado.

Tomando en cuenta la decisión de hacer especial hincapié en la contribución al crecimiento económico de las manufacturas, en particular la agroindustria y la actividad maderera, el gobierno comenzó a gestionar préstamos especiales de fuentes internacionales a fin de proporcionar capital de riesgo y demás servicios comerciales y financieros con el objeto de estimular esas actividades. También se seguiría dando apoyo al sector turismo, en particular al ecoturismo, para lo cual se rehabilitarían pistas de aterrizaje en el interior, se tomarían medidas de protección del medio ambiente y se colaboraría con otros gobiernos del Caribe que realizan actividades en esa área.

También se estaba estudiando una posible reforma tributaria, con el fin de que el sistema enviara al sector privado señales adecuadas, especialmente para dar alicientes a los que tomaran iniciativas y sancionar la evasión tributaria. Asimismo, se estaba analizando la adopción de un impuesto al valor agregado, en vista de la progresiva erosión de los impuestos al comercio paralela a la reducción del arancel externo común de la CARICOM. También se seguían tomando medidas de reducción de la deuda.

En **Jamaica** las autoridades dieron alta prioridad a los objetivos de estabilización de los precios y el tipo de cambio. A comienzos de año se acordó reducir la inflación al 9%, impedir una expansión del circulante superior al 11% anual y disminuir el déficit fiscal al 2% del PIB. El gobierno esperaba que el descenso de la inflación

contribuyera a la baja de las tasas de interés y adoptó una meta de crecimiento de 2% a 3%.

En 1997 el Gobierno de Jamaica inició la segunda etapa de aplicación de la política industrial, durante la cual se esperaba que la política fiscal ayudara a reducir la inflación y las tasas de interés, junto con aportar recursos para la inversión. La consolidación fiscal se conseguiría mediante un incremento de los ingresos y una contracción de los gastos ordinarios. En el primer caso, las autoridades se proponían concentrar el programa de reforma de la administración tributaria en curso en lograr un mayor cumplimiento de las obligaciones. En el segundo, se esperaba que los gastos ordinarios disminuyeran gracias al mejor manejo de la deuda y a tasas de interés más bajas, que también abaratarían el costo del servicio. También se preveía prestar atención a los sueldos del sector público y limitar los reajustes basados en la inflación.

Sin embargo, a lo largo del año fue quedando en evidencia que los intentos de reducir las tasas de interés eran prematuros, dado que, a juicio de los inversionistas jamaicanos, la política era insostenible en el contexto del creciente déficit fiscal y del balance de pagos. Por lo tanto, cambiaron los depósitos en moneda nacional por depósitos en divisas. Para contribuir a la consecución del objetivo de estabilización de los precios, que dependía de un tipo de cambio también estable, el banco central dispuso una nueva alza de las tasas de interés e intervino en el mercado de divisas, lo que supuso una pérdida neta de reservas internacionales de 153 millones de dólares en el segundo trimestre. Las reservas se estabilizaron temporalmente, pero en el cuarto trimestre, justo antes de las elecciones celebradas en diciembre, fueron objeto de presiones. A fines de 1997 las reservas ascendían a 542 millones, cifra equivalente a tres meses de importaciones. A continuación se reanudó la afluencia de capital y en 1998 los activos extranjeros han ido creciendo lentamente.

En el plano de las políticas, las **Antillas Neerlandesas** iniciaron un programa de ajuste estructural a comienzos de 1997, cuyos principales elementos son un conjunto de medidas de consolidación fiscal, austeridad

salarial y una política crediticia restrictiva. Para su instrumentación, el banco central de los Países Bajos otorgó una línea de crédito de 100 millones de florines neerlandeses con fines precautorios, se refinanció la porción impaga de la deuda y se otorgaron subvenciones a modo de respaldo del componente social de las políticas. En el programa se contemplaba también la aplicación de reformas en el sector gubernamental, con el objeto de racionalizar la administración pública, adoptar una estructura salarial regida por el mercado y perfeccionar la contabilidad pública. Las autoridades se proponían privatizar varias empresas públicas, incluida la línea aérea, que funcionaba a pérdida. En el ámbito monetario se dispuso que la expansión del crédito no podía ser superior al 3.5%, en el caso del sector privado, ni exceder la suma adeudada al 31 de octubre de 1996, en el caso del crédito al gobierno. Según lo previsto, la observancia de las metas se controlaría trimestralmente y se impondrían multas en caso de incumplimiento. A fines de año aún no se habían logrado los objetivos del programa; de hecho, el déficit aparentemente se había duplicado. Estos resultados negativos se debían en gran medida al hecho de que las inestables coaliciones políticas no pudieron concentrarse, como hubiese sido necesario, en la aplicación de estas políticas, ya sea antes o después de las elecciones de 1997.

En los **países de la OECO** la formulación de políticas estuvo determinada por la evolución del mercado bananero. La Organización Mundial del Comercio (OMC) emitió un dictamen en contra de la concesión de licencias de la Unión Europea, que redujo las posibilidades de supervivencia del actual régimen de comercio aplicable a ese producto. En los países productores de banano de las Islas de Barlovento (Dominica, Granada, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas), el mayor problema de índole política fue la búsqueda de medios para hacer frente a la pérdida del acceso preferencial al mercado del Reino Unido, que imponía la necesidad de diversificar la producción para contrarrestar la contracción de la industria del banano y adoptar medidas destinadas a incrementar la productividad y producir fruta de mejor calidad, a fin de conservar la porción del sector que podía seguir

funcionando en el marco del nuevo régimen no preferencial. Para los países de la OECO<sup>3</sup>, el mayor problema era superar las diferencias surgidas dentro del grupo debido al lento crecimiento económico de las Islas de Barlovento en comparación con los demás miembros.

La posible incorporación de Barbados a la Organización de Estados del Caribe Oriental también planteó ciertas dudas, por lo que se creó un grupo de trabajo encargado de la preparación de propuestas sobre el proceso de integración, uno de cuyos primeros pasos sería la unificación monetaria. Esto tendría importantes consecuencias políticas para todos los Estados miembros, sobre todo porque se prevé que a comienzos del siguiente decenio se analice la posible adopción de una moneda común para la CARICOM.

En **Trinidad y Tabago** se ha otorgado primordial atención a mantener la estabilidad macroeconómica, frenar la depreciación de la moneda y ofrecer incentivos a la inversión interna y externa. Se sigue considerando necesario disminuir el desempleo y diversificar la economía, es decir, inducir la expansión de los sectores no petroleros. Las reformas de políticas estaban destinadas a limitar la protección del comercio, de conformidad con las exigencias del arancel externo común de la CARICOM, y a simplificar y racionalizar el régimen tributario mediante la reducción del número y el alcance de las exenciones y créditos tributarios. A fines de año el tipo de cambio seguía siendo objeto de presiones, provenientes de los cuantiosos gastos del gobierno, lo que se reflejó en una moderada depreciación de la moneda de 6 dólares de Trinidad y Tabago a 6.3 por dólar de los Estados Unidos, en tanto que la tasa de inflación registró una ligera alza, de 3.3% a 3.8%. El sector petrolero fue superado en su rendimiento por los demás, principalmente debido a su pobre desempeño.

#### **a) Finanzas públicas**

El desempeño fiscal se deterioró en las **Bahamas**, cuyo déficit aumentó de aproxima-

damente un 1.9% del producto en el año civil 1996 a un 3.3% del producto en 1997. La deuda total del gobierno se incrementó un 11%, con lo cual pasó del equivalente a un 33% del producto en 1996 a un 34.6%.

Los ingresos ordinarios aumentaron 6%, debido al comportamiento dispar de los distintos impuestos. Se recaudaron menores ingresos por concepto de ciertos impuestos sobre los servicios y de honorarios comerciales y profesionales; ambas categorías registraron una baja, del 1.8% y 12.1%, respectivamente. En cambio, los impuestos sobre el comercio internacional, que corresponden al 60% del total de ingresos, crecieron casi un 6%. Aun así, esta cifra resultó inferior a la prevista debido a que se recaudaron menos derechos de importaciones de lo esperado.

El gasto total, incluida la concesión neta de préstamos a entidades públicas, aumentó 15%. El incremento de los gastos ordinarios, del 7.5%, fue mayor que el de los ingresos ordinarios, ya que los sueldos y salarios subieron 10%, en tanto los pagos de intereses registraron un alza de poco más del 11%. El superávit ordinario se redujo de 1.1% al 0.8% del producto estimado.

El gasto de capital se amplió considerablemente, del 1.9% del producto en 1996 al 3.3% en 1997. Este incremento, que obedeció sobre todo a las inversiones en obras públicas y proyectos de suministro de agua, superó la cifra prevista, en parte debido a la finalización anticipada de algunos proyectos.

En **Barbados** el déficit fiscal pasó del equivalente al 3.8% del producto en 1996 al 0.8% en 1997. Gracias al aumento de los ingresos y a un moderado crecimiento del gasto, el superávit ordinario se expandió del 1.5% al 5.3% del producto, lo cual liberó recursos para los gastos de capital, que aumentaron de un 5.3% registrado en 1996 a un 6.1% del producto.

Los ingresos ordinarios crecieron 19%; entre ellos, los percibidos por concepto de impuestos indirectos mostraron un alza del 36%. Este excelente desempeño obedeció sobre todo a la imposición del impuesto al valor agregado en todos los bienes y servicios en 1997 y a la

---

3 Los países de la OECO tienen un acuerdo flexible de integración, que incluye el cumplimiento de disposiciones del Banco Central del Caribe Oriental en materia monetaria. El Banco cubre a todos los países de la OECO y a Anguila.

reanudación de las importaciones, tras la inseguridad inicial de los consumidores, que impulsó los ingresos procedentes de los impuestos sobre el comercio exterior. La recaudación de los impuestos directos registró un aumento más moderado, de poco más del 8%, y los impuestos sobre la renta personal y las utilidades empresarias se expandieron 5.2% y 11.5%, respectivamente. Los impuestos sobre la propiedad mostraron un incremento del 15.2%.

El gasto ordinario exhibió un ligero crecimiento, de poco menos del 5%, al tiempo que las finanzas públicas se vieron beneficiadas por una reducción del 12% en los pagos de intereses. Los salarios del servicio público experimentaron un lento incremento, del 2.2%, en parte debido a una demora para negociar nuevos arreglos tras el vencimiento del contrato anterior, a fin del primer trimestre de 1997. El aumento de las transferencias y subsidios fue de 14%, en cambio el de los gastos ordinarios y de capital fue considerable, de 43%.

La reducción del déficit fiscal se financió enteramente con fuentes nacionales, principalmente bancos comerciales y el sistema nacional de seguros, en tanto la concesión de préstamos por parte del banco central cayó otros 5.7 millones de dólares de Barbados. El financiamiento externo neto bajó como resultado de la reducción de los fondos de proyectos y el aumento de los pagos de amortización, ya que no se negociaron deudas en los mercados financieros internacionales.

El endeudamiento del gobierno disminuyó a 64.6% del producto en 1997, cifra que se compara con el 70.3% consignado en 1996. De este total, el componente extranjero siguió bajando y correspondió al 26% del total en 1997, comparado con el 38% de 1992. La deuda interna, compuesta enteramente de instrumentos de largo plazo, creció 18.4 millones de dólares de Barbados y al final del año del estudio, el 69% correspondía a deudas de largo plazo, mientras que en 1992 la cifra registrada fue del 37%.

Las cuentas públicas se deterioraron en Belice, al aumentar el déficit de 0.4% del producto en 1996 a aproximadamente 1.9% en 1997. Este fenómeno obedeció a una expansión del gasto, reflejada en un alza de los gastos ordinarios del

7.5%, que redujo el superávit ordinario de 3.4% a 2.4% del producto. Los gastos de capital se elevaron un 7.6% y el gasto total del gobierno representó cerca de un 26.4% del producto, o sea un punto porcentual más que el año anterior.

En comparación, el total de ingresos y subvenciones creció con más lentitud, a una tasa del 2.7%, cifra que de hecho representó una reducción del 27.2% al 26% como porcentaje del producto. La recaudación tributaria total aumentó levemente, pero los impuestos sobre los bienes y servicios se elevaron más del 16%, gracias a la imposición del IVA, que ya lleva dos años de vigencia. Al mismo tiempo, los impuestos sobre las rentas y utilidades cayeron 9%, en tanto los correspondientes al comercio internacional registraron una baja del 6.6%, tras la implementación de la segunda fase del arancel externo de la CARICOM en Belice. El aumento de más de 20% de los ingresos extrafiscales es atribuible a una mayor recaudación de rentas de la propiedad y transferencias de empresas públicas no financieras.

El total de la deuda pública se incrementó 4.2%, lo cual equivale a una reducción del 53% al 51% del producto correspondiente a 1997. La deuda interna, que ascendió a alrededor del 27% del total, prácticamente no sufrió modificaciones. Durante el año la deuda externa creció casi 6%, y los fondos provinieron fundamentalmente de fuentes multilaterales, con un aumento del 13%, y bancos privados, también con una expansión del 57%; en cambio, la deuda bilateral y el crédito de proveedores cayeron 5.7% y 3.6%, respectivamente.

En Guyana el déficit fiscal sufrió un notable ascenso, del 1.7% del producto en 1996 al 6% en 1997. La recaudación de la mayoría de los impuestos fue menor de lo previsto, especialmente los impuestos de las empresas y los trabajadores autónomos. Los ingresos ordinarios se redujeron cerca del 1%, pasando del 34% al 31% del producto. Al mismo tiempo, los gastos ordinarios aumentaron 24%, con lo cual pasaron del 23% al 26.4% del producto. Las principales alzas se consignaron en los salarios del sector público, que subieron más del 38%, en tanto los pagos de intereses se elevaron un 18.6%. En consecuencia, el superávit ordinario declinó del 10.7% del producto en 1996 al 6% en 1997.

Los gastos de capital crecieron 7%, pero en general la relación entre éstos y el producto se mantuvo estable, en un 15%.

El financiamiento provino de préstamos externos y subvenciones del balance de pagos, estas últimas equivalentes al 2.8% del producto. El volumen de la deuda externa bajó en 1997, gracias al alivio de la carga otorgado a los países pobres muy endeudados y a planes destinados a apoyar las reformas económicas. En general, se estima que Guyana ha recibido una reducción de su deuda equivalente a unos 253 millones de dólares. A fines de 1997, 63% de la deuda pendiente se adeudaba a instituciones financieras multilaterales, 30% a acreedores bilaterales y 7% a acreedores privados.

En **Jamaica** no se logró el objetivo de la política fiscal, a saber, contribuir a la estabilización económica. El déficit fiscal se amplió de 4.8% del producto en el año civil 1996 a más de 15% en 1997.<sup>4</sup> La razón fundamental de este pobre desempeño fue la necesidad de incurrir en gastos extraordinarios a fin de crear, en enero de 1997, la empresa de ajuste del sector financiero (FINSAC), encargada de administrar la reestructuración de las instituciones financieras insolventes. Tampoco se cumplieron las demás metas fiscales, ya que la recaudación tributaria aumentó un escaso 3% en términos nominales y los ingresos ordinarios registraron un incremento apenas superior, del 4.8%. No se logró alcanzar las proyecciones de ingresos, debido a la contracción de la economía y a la reducción de las utilidades empresarias, por un lado, y a demoras en la legislación relativa a la reforma de la administración tributaria, por el otro.

Al mismo tiempo, los gastos ordinarios aumentaron 12.7%. Gracias a la moderación inicial de las tasas de interés y a las medidas de gestión de la deuda, se redujo casi 6% el gasto en pagos de intereses, pero el ahorro no alcanzó las cifras proyectadas, dado que no pudo mantenerse la reducción inicial de las tasas de interés. Aun así, los pagos de intereses representaron más del 40% de los gastos ordinarios. Los gastos

correspondientes a sueldos y salarios crecieron considerablemente, casi un 20%. Si bien los pagos de salarios efectuados durante el año incluyeron sumas atrasadas de hasta el ejercicio económico 1993/1994, los incrementos negociados para 1997 superaron la inflación. Las mayores demandas obedecieron al hecho de que los trabajadores procuraron restablecer los salarios reales a los niveles anteriores y a las expectativas de inflación futura, pese al desempeño de 1997. Los costos de personal y los pagos de intereses correspondieron al 86% de los gastos ordinarios, lo que refleja el alto nivel de rigidez fiscal.

El déficit de la cuenta de funcionamiento subió de 1.7% del producto en 1996 a 3.8%. Este mayor deterioro se originó en la cuenta de capital, al registrarse una reducción del 3.6% de las sumas percibidas en concepto de ingresos de capital, gravámenes sobre la bauxita y subvenciones, y un acentuado aumento del 171% del gasto de capital. En este último rubro, la inversión bruta y la amortización de la deuda sufrieron incrementos. El correspondiente a la inversión bruta alcanzó a 153%, fundamentalmente debido a la necesidad de destinar fondos para la empresa de ajuste del sector financiero (FINSAC), cuyo costo en abril de 1998 ascendía aproximadamente a 33% del producto. Parte de este total se financió con cargo a transferencias de efectivo del fondo consolidado y el resto con papeles. El sector público adquirió activos, incluidas acciones, bienes raíces, hoteles y demás propiedades, y absorbió las carteras de préstamos de las instituciones. Los gastos correspondientes a la amortización de la deuda aumentaron 59%, dados la estrategia de gestión de la deuda tendiente a reducir las obligaciones internas de alto interés y el reembolso de algunos préstamos de corto plazo a su vencimiento. La magnitud del servicio de la deuda quedó reflejada en el hecho de que en 1997 ascendió al 82% del total de ingresos y subvenciones, es decir que aumentó respecto del 71% consignado en 1996.

---

4 Normalmente el ejercicio económico en Jamaica se extiende de abril a marzo. En el cálculo del déficit se incluyen los gastos de amortización de la deuda, pero si estos se excluyen, se puede decir que en 1996 el balance fiscal ascendió a 4.1% del producto y en 1997 a -2.4% del producto.

La deuda interna creció casi 17% en 1997, consistente sobre todo en un anticipo de 5.6 millones de dólares de Jamaica otorgados al banco central con el propósito de aumentar su liquidez. Desde el ejercicio económico 1991/1992 la deuda interna se ha ampliado 73 000 millones de dólares de Jamaica, ascendiendo a 45% del producto. Gran parte de este incremento se utilizó para la gestión de la liquidez; también se destinaron montos considerables a fines presupuestarios y a financiar deudas paraestatales y pérdidas del banco central.

La deuda externa pública y con garantía del Estado se elevó a 3 300 millones de dólares, lo que refleja un aumento respecto de fines de 1996. Si bien la deuda externa se había reducido en los últimos años, el ligero crecimiento registrado en 1997 obedeció en parte a la política de buscar créditos más baratos, como los que se ofrecen en el exterior. El primer intento en el mercado de bonos internacionales inicialmente tuvo por objeto obtener 100 millones de dólares, pero de hecho se recaudaron 200 de los 300 millones de financiación externa necesaria para el ejercicio económico 1997/1998. A raíz de los acontecimientos ocurridos en Asia, se postergó una segunda emisión en el mercado europeo de bonos prevista para octubre; en su lugar, el gobierno procuró conseguir financiamiento transitorio de 100 millones de dólares de un consorcio de bancos extranjeros.

Entre los países de la OECO todos los Estados miembros registraron un aumento del superávit de su cuenta corriente, con la excepción de Montserrat y Saint Kitts y Nevis. En el primer caso, la actividad económica prácticamente se paralizó debido a la erupción de un volcán, lo que produjo una caída estrepitosa de los ingresos y una mayor demanda de asistencia social y de otra índole al Estado. En Saint Kitts y Nevis el déficit en cuenta corriente se contrajo del 0.9% del producto en 1996 al 0.5% en 1997, gracias a un enérgico esfuerzo por aumentar los ingresos.

En la subregión los ingresos ordinarios, que ascendieron al 24.5% del producto en 1997, subieron 4.6%. Este desempeño, que superó las proyecciones, quedó reflejado en el incremento del 8%, correspondiente a los impuestos procedentes de la venta de bienes y servicios

nacionales, y del 6.2%, experimentado por los impuestos sobre el comercio internacional. Los ingresos crecieron en la mayoría de los países de la OECO, desde el 13% registrado en Saint Kitts y Nevis hasta el 2.5% consignado en Antigua. En Santa Lucía se mantuvieron básicamente estables, pero se contrajeron en Montserrat.

El gasto ordinario, que ascendió a 23.3% del producto en 1997, también creció 4.8%. Los incrementos más notables se observaron en la compra de bienes y servicios (9.7%), en los pagos de intereses (7.9%) y en las transferencias y subsidios (8.2%). A nivel agregado, dichos incrementos varían de un país a otro, de poco más del 1% en Antigua al 27% en Montserrat.

No se dispone de datos completos sobre los gastos de capital, pero los saldos fiscales arrojaron déficit en San Vicente y las Granadinas y en Antigua y Barbuda. El primer país pasó de un pequeño superávit en 1996 a un déficit equivalente al 4.6% del producto, como resultado de un marcado aumento (145%) de los gastos de capital. En Antigua y Barbuda el déficit creció de 1.6% del producto en 1996 al 3.1% en 1997, debido a un incremento del 37% de los gastos de capital. En otros casos el déficit se contrajo, como en Santa Lucía, al pasar del 1.6% del producto en 1996 al 0.8% en 1997, pero en Saint Kitts y Nevis se mantuvo al mismo nivel en términos nominales, es decir, equivalente al 4.2% del producto en 1997.

La deuda externa de los países de la OECO, que ascendió a 31% del producto en 1997, se amplió 2.8%. El desempeño varió de un país a otro: el mayor incremento (69%) se registró en Saint Kitts y Nevis, como reflejo del peso que tienen los grandes proyectos en una economía pequeña, aunque la relación entre la deuda externa y el producto permaneció por debajo del 40%. La deuda externa de Santa Lucía también aumentó un 7.4%, en cambio en otros países se redujo, en proporciones que oscilaron entre el 13%, como en el caso de Dominica, y el 1%, en San Vicente y las Granadinas.

Trinidad y Tabago mejoró sus cuentas fiscales en 1996, al registrar un superávit equivalente al 0.9% del producto, que se compara con el déficit del 0.5% experimentado en 1996. El superávit ordinario, equivalente al 1.7% del producto,

también mejoró ligeramente en 1997, gracias a una reducción del 7% de los gastos ordinarios, ya que los ingresos disminuyeron. No obstante, los gastos de capital subieron 77%, lo que se hizo posible gracias a un fuerte incremento de los ingresos de capital percibidos por la venta de la empresa de metanol de Trinidad y Tabago.

Los ingresos ordinarios cayeron más del 4%; entre ellos, las entradas procedentes del petróleo disminuyeron más del 34% y los impuestos sobre la propiedad 2.4%. Sin embargo, el IVA y el impuesto sobre el comercio internacional aumentaron 14% cada uno, lo que evidencia altos niveles de consumo e importación. Entre los rubros de los gastos ordinarios figuran los salarios, que bajaron 5%, aunque incluyeron pagos y atrasos, conforme al programa de alivio al desempleo. La reducción del 5% de las transferencias y subsidios, que actualmente equivalen al 34% de los gastos ordinarios, también permitió ahorrar considerables sumas, que se hicieron efectivas principalmente gracias a la contracción de un 80% de las subvenciones a las empresas estatales.

La deuda interna se expandió 19.2%, al equivalente del 22.4% del PIB. Parte del incremento consistió en bonos de emolumentos que no devengan interés, a fin de pagar remuneraciones atrasadas pendientes de pago a los empleados del sector público. Estos bonos se emiten en cinco tramos anuales con un plazo de dos años.

La deuda externa ha bajado sostenidamente desde 1990, pasando de 34% del producto en 1996 a 26.4% en 1997. En 1997 se redujo 18.6%, pese a un ajuste al alza de 11 millones de dólares derivado de los movimientos del dólar de los Estados Unidos frente a otras monedas.

#### **b) Evolución monetaria**

En las Bahamas la gran afluencia de divisas procedentes de la inversión privada directa y los empréstitos públicos contribuyeron a aumentar la masa monetaria. Se aceleró el crecimiento de la oferta de dinero en general, medida por el M3, que pasó de 5.6% en 1996 a 11.1% en 1997. El dinero en sentido estricto (M1) se expandió 16.4%; en particular, los depósitos a la vista

aumentaron 17%. Los depósitos a plazo fijo crecieron a un ritmo ligeramente mayor en el año del estudio, registrando un 8.9% comparado con el 8.3% del período anterior. En consecuencia, el agregado amplio de dinero (M2) aumentó casi 10.7%. Los depósitos en divisas de residentes se expandieron aproximadamente un 44%.

El crédito interno se elevó 10%, en comparación con el 8% consignado en 1996; el crédito al sector privado creció casi 13% y el destinado al gobierno se mantuvo estable. Los préstamos personales equivalieron al 62% del crédito al sector privado, cuya mayor parte consistió en préstamos de consumo. Las hipotecas para la compra de viviendas también exhibieron gran dinamismo. Entre los sectores que mostraron un repunte en el crédito figuran la construcción, la distribución, los servicios profesionales y de otra índole y el turismo. Las tasas de interés aumentaron ligeramente: las tasas correspondientes a préstamos y sobregiros 22 centésimos de punto porcentual y las tasas sobre los depósitos 24 centésimos de punto porcentual.

El sector financiero de Barbados experimentó una rápida acumulación de liquidez en el primer semestre de 1997. A fin de junio el fuerte crecimiento de los depósitos, sumado a una baja demanda de crédito derivada de la afluencia de ingresos procedentes del turismo en el primer trimestre y la cautela por parte de los consumidores tras la imposición del IVA, provocó un alza de casi 22% del excedente del coeficiente de liquidez. Sin embargo, este incremento retrocedió a 14.8% a fin del año, a medida que se recuperó la confianza del consumidor. Para entonces el crédito interno se había expandido 19% y el crédito al sector público, que componía un tercio del total, había aumentado 13%. El crédito al sector privado subió 21%, y al final del año el dinero en sentido estricto (M1) se había elevado 22.6% (frente a un 15.2% correspondiente a igual período en 1996). Los depósitos en cuentas de ahorro aumentaron 7.5%, aunque los depósitos a plazo y en moneda extranjera cayeron casi 18% y 26%, respectivamente. Asimismo, el agregado amplio de dinero (M2) se incrementó un 11% en 1997, comparado con un 19.4% registrado en 1996.

En Belice la oferta de dinero (M1) creció a un ritmo más lento (4.7%) que en 1996 (7.6%), pero

el agregado amplio de dinero (M2) mostró una expansión más acelerada, de casi 10%, comparado con el 6% correspondiente a 1996. Esta aceleración obedeció en gran medida al creciente volumen de crédito al sector privado, que se destinó a la expansión de la producción de cítricos en el sector primario, a la construcción y sector manufacturero, a los préstamos para hipotecas, al transporte y al turismo. Cerca del 25% de los empréstitos se otorgaron al gobierno central. En el mismo período, el circulante en poder del público y los depósitos a la vista y a plazo crecieron casi 62 millones de dólares de Belice. Los activos netos en el extranjero de los bancos comerciales declinaron 15 millones de dólares de Belice, debido a las demandas de divisas para pagar las importaciones, viajes y reembolsos de pagos al sector privado. Los activos netos en el extranjero del banco central virtualmente no sufrieron modificaciones.

Las metas de la política monetaria de **Guyana** eran la estabilidad de precios, la competitividad del tipo de cambio y la viabilidad del balance de pagos. El crecimiento de los agregados monetarios y el crédito al sector privado perdieron dinamismo, aunque el crédito al gobierno aumentó y empeoró la situación de las reservas internacionales. El total de obligaciones monetarias se incrementó 12%, pero el dinero en sentido estricto (M1) aumentó 8.5% debido al lento crecimiento de los depósitos a la vista. Los depósitos en cuentas de ahorro y a plazo fijo se ampliaron un 13%, en respuesta a una tendencia a cambiar los depósitos a la vista por depósitos que devengan interés.

El crédito al sector privado creció 23.6%, tasa inferior a la registrada en 1996, cuando alcanzó 31%. El crédito al sector agropecuario, debilitado por las desfavorables condiciones climáticas, se redujo 8.6%, en tanto los préstamos al sector minero también decayeron, debido a una baja en los precios del oro. En cambio, se observó una expansión en el volumen del financiamiento a hogares y a las actividades comerciales distributivas.

En 1997 la política monetaria de **Jamaica** tenía por objeto continuar bajando la tasa de crecimiento de la oferta de dinero, mantener una moneda estable y reducir los tipos de interés de

acuerdo con la inflación. En 1997 la tasa de incremento de la base monetaria se redujo a 14.5% (comparada con 16.4% correspondiente al año anterior) y fue significativamente menor que el promedio anual de 30.4% consignado en el período 1990-1995. El agregado amplio de dinero (M2) aumentó 13.4%, a un ritmo ligeramente más lento que en 1996. Los depósitos en cuenta de ahorro se elevaron considerablemente (un 31%), en tanto los depósitos a plazo se contrajeron un 4.4%. Esta contracción fue la primera registrada en 10 años e indicó que los depositantes optaron por conservar más activos líquidos dadas la caída de los tipos de interés y la escasa confianza en el sistema financiero. El incremento del 22% en las cuentas en divisas apuntó a la incertidumbre respecto de si la moneda mantendría su valor. El dinero en sentido estricto (M1) prácticamente no sufrió modificaciones, al crecer 0.5%, pero su composición cambió, ya que el circulante en poder del público aumentó 16% y los depósitos a la vista descendieron 9%.

Las operaciones de mercado abierto y los controles directos en forma de encaje legal fueron los principales instrumentos de control monetario. Las primeras ascendieron a 4 700 millones de dólares de Jamaica, cifra que supera apenas el 50% del valor de las intervenciones emprendidas en 1996. En 1997 el banco central no tomó medida alguna para neutralizar la afluencia de capitales, sino que liberó reservas en el mercado interbancario a fin de influir en el tipo de cambio. El encaje legal permaneció en 47%, con un coeficiente de reservas en efectivo de 25% para los bancos comerciales. Los tipos de interés no bajaron en la medida en que bajó la inflación, dado el deterioro de las cuentas externa y fiscal y la erosión de la confianza en el sistema financiero. Asimismo, las tasas de referencia volvieron a 29% a fin de 1997, es decir, dos puntos porcentuales por encima de las observadas a fines de 1996.

En los países de la **OECD**, el total de obligaciones monetarias ascendió a 9.6%, lo que constituye un mayor incremento en 1997 que en 1996, en que registró 1.9%. El dinero en sentido estricto (M1) creció 8.0%, en tanto que en el año anterior se había contraído poco más de 1%. El circulante en poder del público y los depósitos a

la vista se elevaron 5% y 11%, respectivamente, mientras que en 1996 se habían reducido 4% y 2.8%. El cuasidinero se incrementó 6.9%, en tanto el dinero en sentido amplio (M2) aumentó 8.5%.

En 1997 el crédito interno se expandió a un ritmo levemente más rápido, del 13.2% (12.9% en 1996). El crecimiento más notable se observó en el crédito a hogares, que subió 20%, destinado principalmente a la construcción y al mejoramiento de viviendas. Los empréstitos para la compra de bienes duraderos y demás consumo personal también repuntaron considerablemente. El ritmo de la concesión de préstamos al sector comercial decayó, sobre todo en el ámbito de la agricultura. Los activos netos en el extranjero de los bancos comerciales se redujeron 6.2%, continuando la tendencia a la baja tras una caída del 25% en 1996. Esta contracción se vio parcialmente contrarrestada por el incremento del 7.5% de las reservas netas del banco central, gracias al aumento de los activos en el extranjero y a una abrupta caída del pasivo en el extranjero. La posición de liquidez de los bancos se tornó difícil ya que los préstamos y anticipos, que se elevaron 12.2%, superaron a los depósitos, que crecieron cerca del 10%.

En **Trinidad y Tabago** el Gobierno inició 1997 con la decisión de reducir el encaje legal, con la esperanza de aumentar la eficiencia del sistema bancario. De manera que el encaje se

contrajo un punto porcentual a principio de año para los bancos comerciales y las instituciones financieras no bancarias y otro punto al iniciarse el segundo trimestre. El sistema bancario acumuló liquidez y las tasas de interés cayeron; la tasa preferencial alcanzó un promedio de 15.3% en el año. Esta tendencia a la baja de las tasas de interés también se hizo evidente en el caso de otros instrumentos. El crédito a los bancos comerciales aumentó 23%; el crédito al sector privado, al que correspondió poco más de dos tercios del crédito incremental de 1997, se amplió 19.4% y 38% de los préstamos y anticipos se asignaron al crédito de consumo, sobre todo para la compra de automóviles.

Se observó una notable expansión del 21% del volumen de los depósitos a la vista, en tanto el circulante aumentó 13.5%, de manera que el dinero en sentido estricto (M1) creció 17.4, comparado con el escaso 0.3% correspondiente a 1996. Si bien los depósitos a plazo se redujeron, los depósitos en cuenta de ahorro subieron un 11%, con lo cual el dinero en sentido amplio (M2) se incrementó casi 10%, comparado con la contracción del 0.8% sufrida el año anterior. Los depósitos en divisas aumentaron 10.6% en 1997, la mitad de lo registrado en 1996. Prevalcieron altos niveles de liquidez pese a una activa política del banco central de retirar fondos del sistema; estas medidas se consideraron insuficientes y a finales de año se volvió a imponer el encaje legal.

### 3. Actividad económica, inflación y empleo

#### a) Actividad económica

La contracción económica registrada en las **Bahamas** obedeció al pobre desempeño del turismo, principal sector de la economía. En general, el número de turistas aumentó 1%. Sin embargo, si bien la cantidad de noches que los turistas pasaron en las islas aumentó 1.8%, en parte debido a una estadía media más larga, el número de las escalas declinó casi un 1%. Esta caída se produjo después que el total de visitantes aumentara un 5.5% y el total de las escalas (de mayor nivel de gastos) un 2.2% en 1996. Los gastos totales correspondientes al turismo también crecieron con más lentitud, ya que los

turistas que hicieron escala en las islas gastaron sólo 1.2% más que en 1996, en que se registró un aumento del 3.7%, en tanto el incremento de los gastos de cruceros bajó de 6.4% en 1996 a 2.7%. La reducción del número de turistas que llegaron al país es parcialmente atribuible a la menor disponibilidad de comodidades en Nueva Providencia, ya que se hicieron trabajos de mejoramiento en los hoteles, y a la eliminación de los arribos de cruceros a la isla Gran Bahama. El número de arribos procedentes de los Estados Unidos, que constituye más del 80% del total, disminuyó un 2.3%.

La actividad de la construcción continuó mostrando dinamismo durante 1997. El número

Cuadro 1  
**SUBREGIÓN DEL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO**  
*(Tasa anual de variación)*

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>	1981- 1990	1991- 1997
<b>Subregión del Caribe</b>	<b>1.8</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.8</b>	<b>2.7</b>	<b>1.9</b>	<b>0.1</b>	<b>1.8</b>
Antigua y Barbuda <sup>b</sup>	4.3	0.9	3.3	4.8	-4.2	5.4	4.8	6.1	2.4
Barbados	-3.5	-5.6	0.9	3.4	2.6	4.9	3.0	1.1	0.7
Belice	3.1	9.5	4.3	1.5	3.8	3.5	4.5	4.5	4.3
Dominica	2.2	2.7	1.9	2.1	1.8	3.7	1.9	4.4	2.4
Granada	3.6	1.1	-1.3	2.3	2.3	3.1	4.6	4.9	1.8
Guyana	7.9	11.2	2.8	14.8	4.6	8.3	5.6	-2.9	7.8
Jamaica	0.7	1.7	1.6	1.1	0.7	-1.4	-2.3	2.2	0.3
San Kitts y Nevis	3.8	3.6	4.0	3.2	2.0	5.6	...	5.8	3.7 <sup>c</sup>
San Vicente y las Granadinas	3.1	6.5	1.3	0.4	3.0	1.0	2.3	6.5	2.5
Santa Lucía	2.3	7.1	2.3	2.8	4.1	0.8	0.7	6.8	2.9
Suriname	3.5	4.0	-2.2	-7.0	5.0	3.0	...	0.5	1.0 <sup>c</sup>
Trinidad y Tabago	3.3	-1.4	-1.3	4.1	4.2	4.4	3.9	-2.6	2.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares a precios constantes de 1990.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras expresadas al costo de factores. <sup>c</sup> Período 1991-1996.

de nuevas construcciones aumentó y su valor pasó de 180 a 458 millones de dólares en 1997. El mayor valor de las nuevas construcciones se vio impulsado por la actividad del sector comercial, que incrementó su valor de 62 a 346 millones de dólares. En vista del número de aprobaciones de construcción, se prevé que la actividad constructora futura seguirá ágil en 1998, aunque se espera que el ritmo de expansión pierda velocidad respecto del alcanzado en 1997.

La producción agrícola acusó un incremento marginal del 0.6%. La producción de cultivos disminuyó 16% su valor, y tanto los precios como los volúmenes contribuyeron a reducir los ingresos. Esta reducción se vio contrarrestada por incrementos en la producción de aves y carne, que llegaron a 4.4% y 6.3% respectivamente.

En Barbados la expansión alcanzó a los sectores de bienes transables y no transables. En el primero, se registró un crecimiento del turismo, la producción de azúcar y las manufacturas; en el sector de bienes no transables también hubo un repunte en la construcción y en las actividades comerciales distributivas. El turismo creció un moderado 2% ya que, aunque el número de visitantes que hicieron escala en el país subió 5.6%, disminuyó la duración media de

las estadías. El turismo de crucero continuó en expansión, pero el crecimiento fue de un escaso 1.6%, comparado con 5.2% registrado en 1996. El sector agropecuario se contrajo 7.6%, en tanto el año anterior se había expandido ligeramente. Algunos cultivos y la producción pesquera se vieron afectados por las desfavorables condiciones climáticas, pero la producción azucarera se incrementó más del 9%, constituyendo el segundo año sucesivo de crecimiento tras un largo período de declinación. No obstante, los ingresos provenientes del azúcar decayeron levemente debido a los adversos movimientos de precios. La actividad manufacturera se elevó un 4.4%, estimulada por una mayor demanda de alimentos procesados, productos químicos y bebidas.

Entre los sectores de bienes no transables, la construcción continuó creciendo, a una tasa del 6.7% en 1997, mayor que el promedio de 4.4% alcanzado desde 1992. La mayor actividad constructora se hizo evidente en los sectores público y privado. En el primero, las principales obras fueron el mejoramiento y mantenimiento carreteros, y un gran proyecto de saneamiento; en el sector privado se destacaron las operaciones comerciales relacionadas con el turismo y las

construcciones residenciales particulares. El comercio mayorista y minorista, que se expandió 4.9%, se vio impulsado por las actividades de la construcción y por el incremento del 21% de las importaciones de bienes de consumo. El sector que incluye el transporte, almacenaje y comunicaciones también aumentó un 2.9%, en tanto el comercio y demás servicios creció 3.5%.

En Belice la economía creció 4.5% en 1997, es decir, un punto porcentual más que el incremento registrado en 1996. Este crecimiento se produjo sobre todo en las actividades primarias, que se expandieron 10%, encabezadas por la agricultura, que aumentó 12.5%, estimulada por un repunte del 38% de la producción de cítricos. La pesca registró un aumento del 10%, gracias a mayores capturas de camarón, langosta y caracoles de mar. Las actividades secundarias tuvieron una expansión más moderada, del 1.3%, debida en este caso a la manufactura, que se elevó 3%, gracias a la mayor actividad procesadora de cítricos. También se consiguó un crecimiento en el ámbito de la electricidad y el suministro de agua, en tanto los servicios registraron un alza de apenas 1%, derivada de incrementos en el sector del transporte y las comunicaciones, dado que el turismo y la administración pública permanecieron estancados.

La producción y exportaciones de azúcar aumentaron gracias a las favorables condiciones vegetativas y a una mayor eficiencia productiva. Los volúmenes de las exportaciones subieron 15%, pero los valores unitarios disminuyeron debido a la apreciación de la libra esterlina, a una baja del 2% del precio del azúcar exportado a los Estados Unidos y a una reducción de la cuota a ese mercado. En consecuencia, se vendió más azúcar pero a un precio internacional inferior, lo cual explica la caída del 2.5% en los ingresos procedentes de ese producto.

La consolidación de la industria bananera comenzó en Belice con una reducción del 20% de la tierra cultivada. Esta medida se adoptó en vista de que los productores locales no lograron obtener utilidades con la venta de frutas más allá de la cuota preferencial existente, pero el proceso también fue oportuno dado que, conforme a las normas de la OMC, el régimen bananero actual se

ha declarado ilegal. Aun así, las repercusiones de estos sucesos no se hicieron sentir plenamente en 1997, ya que el volumen de fruta exportado y los ingresos percibidos declinaron poco menos del 9% en cada caso.

En general el número de turistas que llegaron al país aumentó menos del 4%, y se estima un incremento similar en los ingresos respectivos. Este aumento corresponde sobre todo al sector de los cruceros, que compite enérgicamente con los hoteles establecidos. Las tasas de ocupación de los hoteles sufrieron la consiguiente presión, ya que el número de habitaciones ha estado aumentando más rápido que las escalas de turistas, en tanto que se ha hecho más común que los turistas pernecten en los cruceros, barcos de buceo o de otro tipo.

En 1997 la economía de Guyana continuó su fuerte expansión y, pese a las adversas condiciones climáticas y a la declinación de los términos del intercambio, registró un crecimiento del 6.2%. Si bien la tasa de crecimiento de 1997 no se compara con la del año anterior, la expansión se extendió a todas las áreas de la economía. Entre los sectores que perdieron dinamismo, cabe mencionar la agricultura, que aumentó un 3.1%, comparado con el 7.6% que consiguó en 1996. Esta caída obedeció a la baja en la producción de azúcar y al estancamiento en la producción de arroz. Si bien esta última creció 1.9%, el incremento del volumen del cultivo fue muy inferior al 11% proyectado. Además, se redujo el acceso preferencial a la Unión Europea de que disfrutó el arroz de Guyana en 1997, de modo que en el futuro será preciso mejorar la eficiencia productiva para que el producto continúe teniendo acceso a dicho mercado. La producción silvícola se elevó 20%, en tanto las capturas pesqueras crecieron 8%, y la agricultura no tradicional registró un moderado repunte.

La producción aurífera se incrementó considerablemente, un 16%, en tanto la producción de bauxita permaneció casi inalterada. La explotación de oro, aunque registró una rápida expansión, se vio amenazada por las bajas en los precios internacionales, que afectaron la rentabilidad de los pequeños productores. La actividad del sector manufacturero arrojó un incremento del 4.5%,

comparado con un 2.9% correspondiente al año anterior, impulsado por la mayor producción de arroz procesado, bebidas y materiales para la construcción. El sector de la construcción acusó un crecimiento del 13%, gracias al programa de inversión del sector público y al aumento de la construcción de viviendas particulares. El sector de los servicios se expandió un 5.2%.

En **Jamaica** la producción cayó 2.3%, tras una reducción del 1.4% consignada en 1996. Los sectores productores de bienes se contrajeron 4% y los servicios 2.7%. La producción agropecuaria experimentó una merma del 14.6%, que incluyó los cultivos de exportación (que bajaron 11.5%) y los productos agropecuarios destinados al mercado interno (que bajaron 20%). La principal causa de esta contracción fue la grave sequía que afectó a los procesos de plantación así como al crecimiento y desarrollo de los cultivos.

Las actividades manufactureras registraron una baja del 2.5%, con una acentuada caída (26%) en los sectores que producen textiles, prendas de vestir y calzado. La contracción también alcanzó a otros rubros, como la fabricación de muebles y productos químicos y metálicos y la refinación de petróleo. En general la escasez de dinero y la falta de inversiones de capital repercutieron en las industrias manufactureras; en el caso de los textiles, además, la producción local se vio perjudicada por una mayor competencia proveniente de Asia y la apreciación real de la moneda nacional.

Las actividades mineras y de explotación de canteras tuvieron un desempeño dispar, con un incremento global de 3.3%. La producción de bauxita cruda declinó 7.1%, aunque la producción de alúmina aumentó 6%. La construcción sufrió una caída del 2.7%, y el alto costo del crédito afectó gravemente a todas las actividades de construcción y redujo la demanda de locales comerciales y particulares. Empero, en el sector público la construcción se incrementó.

Los servicios básicos se expandieron un 5.7%, dado el mayor suministro de electricidad (que aumentó 8%), aunque los servicios de agua y saneamiento se contrajeron 5%. El transporte y las telecomunicaciones también aumentaron su producción un 5.8%. Dentro del

grupo de los demás servicios (que arrojaron una baja del 5.3%), la intermediación financiera acusó una abrupta caída, del 22%, en tanto los seguros se contrajeron 2.7%, tendencia que reflejó la situación de grave inestabilidad financiera.

La mayor tasa de expansión evidenciada en los países de la OECO obedeció a mayores niveles de actividad en los servicios, ya que la producción agropecuaria y manufacturera se contrajo. La reducción experimentada en la agricultura fue la más llamativa, de -1.2% en 1996 a -8.7% en 1997. El banano, principal cultivo de exportación, explica esta caída, dado que las exportaciones bajaron 28% en general. Cada país exhibe un desempeño distinto, desde una reducción del 12.6% en Dominica hasta virtualmente un cese de ventas al extranjero en Granada, debido a la mala calidad de la fruta. Las exportaciones de Santa Lucía, el mayor productor, disminuyeron 32%, y la producción de cacao en Granada también fue baja, con una reducción del 47%, que se explica por el carácter cíclico de la actividad y por la presencia de plagas. Sin embargo, otros bienes agrícolas consignaron un buen desempeño, como el azúcar, cuya producción aumentó 50% en Saint Kitts y Nevis, y la nuez moscada y la macía, cuyas producciones se elevaron 15% y 69%, respectivamente.

La producción manufacturera decayó ligeramente (0.3%), pero el desempeño en los sectores de los componentes fue dispar. La industria azucarera, centrada en Saint Kitts y Nevis, amplió 52% su producción; en cambio, otras actividades manufactureras sufrieron un deterioro, como la producción de jabón en Dominica, que bajó 13%, y la molienda de harina y arroz en San Vicente y las Granadinas, que también consignó una baja del 3.6% y 15.7%, respectivamente. La fabricación de prendas de vestir en Santa Lucía experimentó cierta expansión, aunque no bastó para contrarrestar la caída del 4% que registró el sector manufacturero, que también acusó el impacto de la reducida producción de papel y productos de embalaje destinados a la industria del banano.

Las actividades de la construcción, que mostraron cierto dinamismo en los últimos tres

años, repuntaron nuevamente en 1997, con un crecimiento de más del 5%. La expansión obedeció a la gran cantidad de construcción residencial particular. También se realizaron fuertes inversiones en el sector público de Anguila, Granada y Saint Kitts y Nevis.

No obstante, el grueso del incremento de la actividad se observó en el sector de los servicios. El producto generado en los hoteles y restaurantes aumentó 7%, a una tasa que duplicó la consignada en 1996. Este logro está relacionado con el incremento del 5% en los gastos de los turistas, del 4.4% en las escalas de los visitantes y de casi un 12% en los arribos de cruceros. Un notable crecimiento acusó Santa Lucía, cuyo sector turístico se expandió casi un 11%, y Antigua, Saint Kitts y Nevis y San Vicente y las Granadinas registraron un auge del 5%. En cambio, en Granada el turismo se contrajo. Entre los servicios en expansión en la región, cabe mencionar el transporte, las comunicaciones y los servicios de gobierno.

En **Trinidad y Tabago** el componente no petrolero de la economía fue el responsable del crecimiento global en 1997. La expansión tuvo una base amplia, que se evidenció en todos estos sectores salvo el de los servicios de gobierno. El mayor incremento se observó en las actividades no exportables, especialmente la construcción y la distribución, pero también se registraron aumentos en el transporte, la electricidad y el suministro de agua. Los sectores que producen bienes exportables, como la agricultura y la manufactura, alcanzaron una expansión más moderada, en tanto que el sector del petróleo se contrajo.

La contracción de la actividad petrolera se atribuyó a la existencia de pozos petrolíferos en declinación; bajó la producción, la refinación y la exportación de crudo. El volumen de petróleo tratado en las refinerías se contrajo 15%, en cambio la producción de gas natural aumentó, así como las exportaciones de gas líquido, fertilizantes y metanol. En el sector no petrolero, mostró especial dinamismo la construcción, que subió 15%, gracias a la expansión de la infraestructura de gas natural y de la construcción y rehabilitación de caminos. La distribución también creció 17.6%, impulsada por las importaciones de bienes de consumo duraderos,

alimentos y bebidas y productos de tabaco. La producción agropecuaria perdió vitalidad y pasó de un crecimiento de 3.9% en 1996 a 1.8% en 1997. Las bajas se concentraron en la producción de azúcar, cacao y cítricos, aunque la agricultura interna exhibió un mejor desempeño. La manufactura volvió a crecer después de una contracción sufrida el año anterior, y se observó dinamismo en la producción de bebidas y tabaco y en las industrias de ensamblaje y procesamiento de alimentos.

Los gastos internos brutos aumentaron rápidamente, aún más que en 1996. Los gastos de consumo, facilitados por la gran liquidez y las favorables condiciones de crédito, crecieron al doble de la tasa registrada en 1996. Los gastos se destinaron sobre todo al consumo privado, cuyo incremento fue bastante superior a la tasa de crecimiento del PIB; en consecuencia, el ahorro nacional bruto se redujo por cuarto año consecutivo. Los gastos del gobierno se elevaron menos del 3% y la formación bruta de capital acusó un alto incremento, más del doble del observado el año anterior, que se concentró en los sectores de la energía y afines. El alto nivel de gastos internos se reflejó en la cuenta corriente del balance de pagos, que arrojó un déficit equivalente al 12% del producto, comparado con los moderados superávits correspondientes a los tres años anteriores.

#### **b) Precios**

En 1997 los precios al consumidor aumentaron en forma significativa en Barbados. Mientras el incremento anual de los precios había promediado el 1.4% desde 1992, en el año del presente estudio saltó a 7.7%. La imposición del IVA en enero fue un factor decisivo en el aumento de la inflación, con incrementos especialmente notables en artículos de alimentación, cuyos precios registraron un alza del 13.5% en 1997, comparada con 3.9% en el año anterior. No obstante, en octubre se había eliminado el IVA de 36 artículos de alimentación, lo que contribuyó a reducir la inflación hacia finales del año. En el período comprendido entre diciembre de 1996 y diciembre de 1997 la inflación alcanzó a 3.6%, comparada con 1.8% en 1996.

El promedio anual de inflación en **Jamaica** se moderó a 10%, comparado con un 26.4% consignado en 1996 y un nivel máximo de 77% correspondiente a 1992. La cifra de 1997 fue la menor de casi un decenio y se obtuvo gracias a una estricta política monetaria, un tipo de cambio estable y una mayor competencia como resultado de la apertura de los mercados. Sin embargo, a nivel interno surgieron algunos factores que impulsaron la inflación, como la grave sequía, que redujo la oferta nacional de productos alimenticios. El precio de las comidas para llevar aumentó 13%, así como los alimentos amiláceos cultivados localmente. Los alquileres subieron 35%, en respuesta al alto costo del crédito al sector de la vivienda.

En 1997 las presiones de los precios crecieron ligeramente en **Trinidad y Tabago**. No obstante, la inflación se mantuvo bajo control, y en promedio se estabilizó en 3.8%, comparada con un 3.3% registrado en 1996. Los precios de los alimentos, que se elevaron 9.9%, nuevamente fueron los principales impulsores de los incrementos en 1997. Otros artículos dignos de mención fueron las bebidas y el tabaco, que crecieron 4.7%, y la educación, que aumentó 3.3%.

#### c) Empleo

El desempleo en **Barbados** ascendió a 12.2% a finales de diciembre, es decir, 2.1 puntos porcentuales menos que en el período respectivo de 1996. El promedio del año fue 14.5%, comparado con 15.8% en 1996. La tasa de desempleo de las mujeres consignó una baja de 1.1%, alcanzando así un 17.8%, en tanto la de los varones se redujo 0.9 puntos porcentuales, con lo cual llegó a 11.3%. Se crearon nuevos empleos en la construcción y en el comercio mayorista y al detalle.

En 1997 el promedio anual de desempleo en **Jamaica** aumentó a 16.5%, comparado con 16% en 1996. Los varones, con una participación de 74.6%, mostraron una tasa de desempleo del 10.6%, en tanto las mujeres, cuya tasa de participación es del 59%, experimentaron un desempleo del 23.5%. Si bien el desempleo juvenil se mantuvo por encima del promedio, a 51%, fue considerablemente inferior al del año

anterior (56%). El incremento del desempleo global se produjo en el contexto de una fuerza de trabajo en descenso, con aproximadamente 9 000 personas que se retiraron del mercado de trabajo, principalmente para seguir estudiando. En consecuencia, se registró una pérdida de unos 13 000 empleos en 1997. Todas las categorías de empleo acusaron un menor número de trabajadores, con la excepción de las ocupaciones administrativas, que consignaron un aumento del 13%. La mayor caída se observó en la categoría de oficios de baja calificación.

En **Trinidad y Tabago** los altos niveles de actividad interna provocaron una caída del desempleo, que llegó al 15%. El desempleo juvenil se redujo sustancialmente, pero se mantuvo cerca del 35%. El desempleo femenino ascendió a 17.2% y el masculino a 11.2%. La creación de empleos fue particularmente notable en la construcción, seguida por los seguros financieros y los servicios de bienes raíces. La agricultura registró incrementos apenas moderados en el empleo, en parte debido a las malas condiciones climáticas y a problemas de plagas en los cultivos. Los salarios reales aumentaron alrededor del 1%.

#### d) Comercio y pagos internacionales

El déficit en la cuenta corriente del balance de pagos de las **Bahamas** se expandió considerablemente en 1997, de 6.3% del producto en 1996 a 10.5% en 1997. Sin embargo, la afluencia de capitales también aumentó en forma acentuada, de manera que el balance de pagos arrojó un superávit equivalente al 1.4% del producto, comparado con el déficit del 0.2% correspondiente a 1996. El comercio de mercancías consignó un saldo negativo inferior, debido a un incremento del 8% de las exportaciones, en tanto las importaciones crecieron un moderado 1.2%. La fuerte demanda de bienes de consumo e inversión para el sector de la construcción impulsaron las importaciones, en tanto la baja de los precios del petróleo contrarrestaron apenas el mayor volumen de productos petroleros consumidos.

El superávit de la cuenta de servicios se contrajo 20%, especialmente debido al incremento de seis veces de los gastos de los

Cuadro 2  
**SUBREGIÓN DEL CARIBE: PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
*(Variaciones anuales medias)*

	1993	1994	1995	1996	1997
Anguila	3.7	3.4	4.0	1.4	3.6
Antigua y Barbuda	1.5	7.1	6.2	4.1	...
Aruba	5.3	6.2	3.4	3.2	3.2
Bahamas	2.7	1.3	2.1	1.4	0.5
Barbados	1.1	0.1	1.9	2.4	7.1
Belice	1.5	2.6	2.9	6.4	1.0
Dominica	1.7	-0.2	1.4	2.0	2.2
Granada	3.5	1.8	2.1	3.2	0.8
Guyana	7.7	16.1	8.1	4.5	4.1
Jamaica	23.0	35.1	19.9	26.4	10.0
Montserrat	0.7	2.8	4.4	...	...
San Kitts y Nevis	1.4	1.3	2.6	3.1	11.3
Santa Lucía	0.6	2.7	5.9	0.9	0.0
San Vicente y las Granadinas	4.5	0.4	3.2	3.6	0.8
Suriname	243.5	368.5	235.9	-0.8	7.1
Trinidad y Tabago	8.7	9.4	5.4	3.3	3.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Cuadro 3  
**SUBREGIÓN DEL CARIBE: TASAS DE DESEMPLEO**  
*(Porcentajes)*

	1993	1994	1995	1996	1997
Antillas Neerlandesas	13.6	12.8	13.2	13.7	14.7
Aruba	0.5	0.5	0.7	1.0	1.0
Barbados	24.3	21.8	19.6	15.8	14.5
Belice	9.8	9.0	12.5	13.8	12.7
Jamaica	16.3	15.4	16.2	16.0	16.5
Trinidad y Tabago	19.8	18.4	17.2	16.3	15.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

servicios de la construcción. Los desembolsos para los servicios de transporte aumentaron 17% y el superávit de la cuenta de viajes permaneció estable, dado que los mayores ingresos se vieron compensados por un mayor gasto en este rubro de parte de los habitantes de las Bahamas. Los gastos locales de las empresas transnacionales cayeron 17% y el déficit de la cuenta de ingresos se amplió algo más del 9%; las remesas del extranjero se elevaron 9%, en tanto los desembolsos netos de la renta del trabajo disminuyeron 7%.

La cuenta financiera y de capital arrojó un cuantioso superávit, gracias a que la entrada de capitales aumentó de aproximadamente 4.2% del producto en 1996 a 9.4% en 1997. La inversión

extranjera directa privada neta se duplicó a 196 millones de dólares y se destinó sobre todo a la modernización y expansión de hoteles. Los ingresos netos del sector público crecieron 17 millones de dólares. Tras una reducción de 7.6 millones de dólares en 1996, las reservas en el extranjero subieron 56.5 millones de dólares en 1997, alcanzando el equivalente de tres meses de importaciones.

En Barbados el balance de pagos mostró un superávit en 1997, equivalente al 1.6% del producto, lo que constituyó un significativo descenso respecto de la cifra registrada en 1996 (7.1%). Esta caída obedeció al menor superávit en la cuenta corriente, que se redujo de 5.2% del producto en 1996 a 1% en 1997. El déficit del

comercio de mercancías se amplió 26% y el total de las exportaciones bajó 3%, en tanto las importaciones se incrementaron casi un 18%. Los ingresos provenientes de los servicios subieron 12%, y la afluencia de capital consignó un crecimiento similar.

Si bien en general las exportaciones bajaron, las exportaciones de bienes producidos a nivel local aumentaron 3.7%, en comparación con los incrementos de cerca del 25% alcanzados en los dos años anteriores. Pese a los mayores volúmenes exportados, los ingresos procedentes del azúcar, principal producto de exportación, no ascendieron, en tanto que las ventas de alimentos y bebidas, que habían crecido aceleradamente en los dos años anteriores, cayeron 2.3%. Las entradas percibidas con la exportación de componentes electrónicos también se redujeron, aunque las ventas de productos químicos se elevaron. Los principales mercados para las exportaciones de Barbados se ubicaron dentro de la CARICOM, que adquirió 33% del total, seguida por el Reino Unido (18%) y los Estados Unidos (15%).

La relación entre las importaciones y el producto aumentó casi 3 puntos porcentuales, a más de 43%. Las importaciones de bienes de consumo, tras crecer menos del 1% en 1996, exhibieron un rápido incremento (21%). El crecimiento de las importaciones de bienes intermedios y de capital (14% y 23%, respectivamente) fue similar al registrado el año anterior.

Los ingresos netos procedentes de los servicios subieron 12.5%, lo que obedeció al incremento del 11% de las entradas derivadas del turismo y a mayores ingresos del transporte. La cuenta de capital anotó un superávit 12.6% mayor. Se observó una menor afluencia de capitales privados a largo plazo, pero los fondos de proyectos y los préstamos de otras entidades públicas compensaron dicho descenso.

El superávit del balance de pagos de Belice decreció del equivalente del 3.4% del producto en 1996 a un escaso 0.2% del producto en 1997. Esta caída se debió a la cuenta corriente, que pasó de un déficit de 0.4% del producto en 1996 a 6.6% en 1997 (o sea, 42 millones de dólares). El déficit del comercio de mercancías aumentó de

54.2 a 81 millones de dólares. Las exportaciones crecieron un modesto 3.2%, sobre todo las de los productos cítricos y pesqueros, mientras los ingresos procedentes del azúcar y el banano descendieron. Las importaciones se elevaron más del 14%, especialmente las de los combustibles.

El superávit de servicios, que se contrajo 30%, no logró compensar el deterioro de la cuenta de bienes. Los gastos de viaje aumentaron 29%, en tanto los ingresos sólo subieron 2%. Las transferencias, tanto al gobierno como a particulares, bajaron ligeramente, en tanto los flujos financieros netos disminuyeron 22%, es decir, del equivalente del 6.1% del producto al 4.4%. La caída se observó especialmente en los flujos de inversión extranjera directa, que se redujeron 28%. Las reservas oficiales brutas se incrementaron alrededor de un 2%, a un nivel que representó 2.5 meses de importaciones.

En 1997 se deterioró la cuenta corriente del balance de pagos de Guyana. El déficit alcanzó los 105 millones de dólares, comparados con los 70 millones de 1996. Sin embargo, este desempeño se compensó con mayores flujos de capital y financieros, que se duplicaron, pasando del equivalente del 8.4% al 16.3% del producto. De manera que el balance de pagos pasó de un déficit equivalente al 0.2% del producto en 1996 a un superávit del 0.5% en 1997.

El déficit del comercio de mercancías se amplió de 20 a 48 millones de dólares, dado que los gastos en importaciones crecieron en forma más acelerada, a una tasa del 7.8%, que los ingresos procedentes de las exportaciones, que aumentaron 3%. El incremento de las importaciones fue impulsado por un mayor gasto público y por ajustes de los salarios del sector público. Las entradas percibidas con las exportaciones agrícolas tradicionales cayeron, sobre todo debido al deterioro de los términos del intercambio. Los ingresos procedentes del azúcar bajaron 11.5%, con una merma del 1.8% de los volúmenes exportados, en tanto el valor de las exportaciones de arroz disminuyeron 9.6%; en cambio, los ingresos derivados de los minerales aumentaron: la bauxita registró un 4% y el oro casi un 32%.

El déficit neto de los servicios se expandió 30%, fundamentalmente debido a mayores pagos

**Cuadro 4**  
**SUBREGIÓN DEL CARIBE: SALDO EN CUENTA CORRIENTE DEL BALANCE DE PAGOS**  
*(Millones de dólares)*

	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
Anguila	-13	-11	-10	-26	-27
Antigua y Barbuda	-1	-18	-1	-40	...
Bahamas	49	-42	-146	-263	-462
Barbados	69	131	89	103	21
Belice	-49	-40	-17	-3	-42
Dominica	-23	-38	-50	-40	-33
Granada	-44	-22	-35	-58	-75
Guyana	-140	-125	-135	-70	-105
Jamaica	-184	17	-245	-238	-330
San Kitts y Nevis	-30	-26	-47	-67	...
Santa Lucía	-49	-49	-33	-80	-99
San Vicente y las Granadinas	-44	-58	-41	-35	-93
Suriname	44	59	73	80	...
Trinidad y Tabago	113	218	294	45	-708

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

de intereses, de los sectores público y privado. El gobierno regularizó su servicio de la deuda, que volvió al calendario previsto, y las transferencias privadas descendieron.

El superávit de la cuenta de capital se amplió de 59.5 a 125.7 millones de dólares, ya que tanto los flujos públicos como los privados se incrementaron. Los desembolsos al sector público ascendieron a 67 millones de dólares, con reembolsos de 29 millones por un total neto de 38 millones. Los flujos netos de capital privado alcanzaron los 64 millones de dólares, constituyendo un aumento de 11 millones de dólares respecto de 1996, y se destinaron principalmente a la explotación de materias primas.

En 1997 se deterioró el balance de pagos de Jamaica, que pasó de un superávit equivalente al 5% del producto en 1996 a un déficit del 2.5% del producto en 1997. El déficit provocó una reducción de las reservas internacionales netas de 152 millones de dólares, lo que reflejó la incertidumbre respecto de la estabilidad de la política macroeconómica frente a la falta de solidez de las instituciones financieras y las próximas elecciones. El déficit de la cuenta corriente subió de 2.5% a 5.3% del producto, debido a un incremento del 14% del déficit del comercio visible y a una reducción del 12% del

superávit de servicios. La afluencia de capitales declinó 57% (el ingreso de capitales privados disminuyó 72%), de modo que el superávit de la cuenta de capitales y financiera cayó de 7.5% a 2.9% del producto.

En 1996 las exportaciones de mercancías virtualmente no sufrieron modificaciones, en tanto las importaciones aumentaron 6%. El desempeño de las exportaciones se sostuvo fundamentalmente con las ventas de bienes tradicionales, cuyo valor creció más del 4%, en tanto los artículos no tradicionales bajaron casi 7%. En la primera categoría, se incrementaron los ingresos procedentes de la exportación de alúmina, yeso, banano, café y ron, pero los derivados de la bauxita, el azúcar, los cítricos y sus productos, el cacao y sus productos y el pimiento fueron inferiores al año anterior. La sequía afectó el desempeño de varios cultivos y, si bien se registró un aumento de los ingresos procedentes del banano, este se debió al alza de los precios, ya que el volumen de la fruta cosechada y exportada disminuyó. En la categoría de exportaciones no tradicionales, el principal motivo de la caída fue una reducción del 10% de las entradas percibidas con la exportación del artículo más importante, las prendas de vestir. El sector continúa contrayéndose en Jamaica, ya que no logra hacer

Cuadro 5  
**SUBREGIÓN DEL CARIBE: DEUDA EXTERNA**  
*(Millones de dólares)*

	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
Anguila	9	9	9	8	8
Antigua y Barbuda	232	237	244	236	222
Bahamas	453	410	395	358	362
Barbados	352	357	359	365	349
Belice	168	184	184	220	233
Dominica	94	99	103	102	89
Granada	81	88	87	89	86
Guyana	2 062	2 004	2 058	1 537	1 514
Jamaica	3 687	3 652	3 452	3 232	3 278
Montserrat	10	10	10	10	10
San Kitts y Nevis	47	52	54	60	102
Santa Lucía	100	106	115	127	137
San Vicente	77	88	88	88	87
Suriname	206	198	185	178	165
Trinidad y Tabago	2 102	2 064	1 905	1 876	1 527

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

frente a la competencia de México y los países asiáticos después de sus devaluaciones. El segundo artículo en importancia de las exportaciones no tradicionales, los alimentos, sufrió una reducción del 5% en las ventas al extranjero, fundamentalmente porque la producción cayó a raíz de la sequía. En cambio las bebidas y los productos de tabaco registraron un fuerte crecimiento, que alcanzó al 24%.

Las importaciones aumentaron 6.2%, siguiendo las tasas de crecimiento observadas en los últimos años. Las importaciones de bienes de consumo subieron 24% y las de bienes de capital se elevaron 20%. En el primer grupo, todas las categorías consiguieron incrementos, siendo el más destacable la importación de alimentos y automóviles. Las mayores importaciones de alimentos compensaron una producción nacional pobre, y provinieron principalmente de la región de la CARICOM. Las compras de automóviles subieron más de 30%, en parte debido a la reposición de existencias tras una estricta compresión de la demanda en 1996 y a raíz de la acumulación de inventarios provocada por la incertidumbre en el mercado de divisas y las nuevas regulaciones que tendrían repercusiones sobre la importación de vehículos usados. El incremento de las importaciones de bienes de capital fue más notorio en los equipos de

transporte industrial y los materiales de construcción. El incremento en el primer rubro es atribuible principalmente a la compra de aviones, ya que en otros ámbitos la actividad industrial no mostró dinamismo. Este flojo desempeño también quedó reflejado en el descenso del 6% de las importaciones de materias primas y bienes intermedios y la caída del 10% de los suministros industriales.

La cuenta de servicios nuevamente arrojó un superávit pero este se redujo 12% en 1996. La cuenta de viajes alcanzó un escaso crecimiento del 1%, ya que los incrementos de los ingresos se vieron erosionados por los mayores desembolsos. Especial desaceleración mostraron los ingresos procedentes de las escalas de turistas, de alta rentabilidad. Se percibieron mayores pagos en concepto de fletes y seguros, en tanto las remesas de utilidades crecieron, sobre todo las de las empresas de bauxita.

Los flujos de capital neto bajaron 57% respecto de 1996, caída que habría sido aún mayor si no fuera por los grandes incrementos registrados por los flujos oficiales, ya que el gobierno obtuvo 200 millones de dólares en el mercado internacional. La menor afluencia de capitales privados reflejó la baja de las tasas de interés en el primer semestre del año y la incertidumbre respecto de la sostenibilidad del

tipo de cambio, así como una actitud precavida dada la proximidad de las elecciones y la inestabilidad del sector comercial.

En **Trinidad y Tabago** las cuentas del balance de pagos pasaron de un superávit de 3.8% del producto en 1996 a 2.7% en 1997. Esta caída obedeció fundamentalmente al desempeño del comercio de mercancías, ya que las exportaciones bajaron 3% y las importaciones, impulsadas por grandes inversiones de capital y facilidades de crédito, se incrementaron más de 40%.

La caída de las exportaciones totales se vio influida por una reducción de 100 millones de dólares en el valor de las ventas de lubricantes y combustibles minerales. El descenso obedeció a la baja de los precios del petróleo y a los menores volúmenes exportados. La evolución de las exportaciones del sector químico fue dispar, pero en general los ingresos aumentaron 7%, en tanto lo recaudado con la exportación de acero subió 5.5%. Las ventas de productos alimenticios, que representan alrededor de un 6% de las exportaciones, crecieron 30%.

El grueso del incremento de las importaciones fue atribuible a un acentuado crecimiento (111%) de las compras de maquinaria y equipos para proyectos nuevos en el sector de la energía. Las importaciones de equipos de transporte también aumentaron 22%, en tanto el valor de los bienes manufacturados se elevó 21%, tras la declinación registrada en 1996. En general, las importaciones de bienes de capital alcanzaron una cifra equivalente a más del doble de la consignada el

año anterior, en tanto las correspondientes a los bienes de consumo crecieron 10% y las de las materias primas casi 8%.

El balance de servicios arrojó un superávit inferior, con una caída de 12.5%. Los ingresos procedentes del transporte y las comunicaciones se contrajeron, pero el superávit de la cuenta de viajes se amplió. El número de visitantes que llegaron a Trinidad y Tabago creció 22% en 1997, en tanto que los ingresos mejoraron 17.3%. Las entradas por concepto de seguros también se elevaron, en tanto que los dividendos que percibieron los extranjeros por sus inversiones en Trinidad disminuyeron casi 40%, así como los pagos de intereses, que bajaron aproximadamente 28%. Ante estos hechos, el balance de la cuenta corriente pasó de un superávit equivalente a 1.2% del producto a un cuantioso déficit, de 12.2% del producto.

Pese al notable cambio negativo en la cuenta corriente, en general el balance resultó por la afluencia de capitales, que aumentó de 43 millones de dólares en 1996 a 597.7 millones en 1997, lo que permitió una acumulación de reservas del 31%. Los flujos de capital oficial pasaron de un leve superávit en 1996 a un déficit en 1997, provocado por el reembolso de varias obligaciones pendientes del gobierno. Los flujos de inversión directa, gracias a lo recaudado con privatizaciones y a inyecciones de capital a diversos proyectos de energía, aumentaron de 356 millones de dólares en 1996 a 979 millones de dólares en 1997, la mayor cifra registrada hasta la fecha.

**TERCERA PARTE**

**50 AÑOS DEL ESTUDIO ECONÓMICO**

---



# CINCUENTA AÑOS DEL ESTUDIO ECONÓMICO

## 1. Introducción

En el primer período de sesiones de la Comisión Económica para América Latina de las Naciones Unidas se encomendó a su Secretario Ejecutivo que llevase a cabo un estudio económico de América Latina dentro de las posibilidades y elementos a su alcance. El estudio preparado en cumplimiento de esa solicitud se consideró un primer paso en lo que se vislumbraba como la larga y difícil tarea de elaborar un análisis completo y plenamente documentado de la situación económica de la región.

Además de larga, la tarea pasó a ser permanente, pues durante los siguientes cincuenta años la CEPAL ha reflejado sin interrupción en su *Estudio económico* la realidad económica de los países de la región. La publicación constituyó el primer aporte de la nueva Comisión Económica al conocimiento y la comprensión de ese fenómeno. La CEPAL respondía así a uno de los dos objetivos específicos para los que fue creada, cual era el de “emprender la compilación, evaluación y difusión de informaciones económicas, técnicas y estadísticas”<sup>1</sup> sobre la región, que desde la independencia de los países del Caribe incluye también a estos últimos.<sup>2</sup>

Tal como se preveía, la tarea fue también difícil. Como se consigna en la carta dirigida el 13 de septiembre de 1949 al Secretario General de las Naciones Unidas junto con el primer *Estudio económico*, su preparación había tropezado con varios inconvenientes, entre ellos

la escasez de datos estadísticos en algunos países, la dificultad de obtener información de fecha reciente y la imposibilidad de comparar las cifras obtenidas, debido a los diferentes métodos de recopilación de los datos y la falta de correspondencia de los períodos abarcados. Se esperaba entonces que esa situación mejorara a medida que progresaran los servicios estadísticos de los gobiernos de América Latina, que contarían, a tal efecto, con la colaboración de las Naciones Unidas y de los organismos especializados.

Esa esperanza se cumplió y los cincuenta años transcurridos han sido testigos de notables avances en la capacidad de los gobiernos de elaborar estadísticas económicas completa y oportunamente, tarea que es tan necesaria o más que nunca en las actuales circunstancias de globalización e integración de la economía mundial. Por su parte, la CEPAL debió en esos años elaborar metodologías que le permitieran hacer comparables las dispares estadísticas nacionales para poder analizar como un todo la realidad latinoamericana y caribeña, haciendo de ella un objeto propio de estudio que trasciende la suma de los países integrantes.

El *Estudio económico* se ha configurado, pues, como un testigo permanente del fenómeno del desarrollo económico en general y, en particular, del de una región rica y compleja, heterogénea pero con innegables rasgos propios, como es el continente latinoamericano.<sup>3</sup> Pero no ha sido un testigo mudo. A la descripción de la

---

1 Consejo Económico y Social, resolución 106 (VI), 25 de febrero de 1948.

2 Por ello, el *Estudio*, que desde su publicación en 1948 llevaba el título de *Estudio económico de América Latina*, seguido del año correspondiente, pasó a llamarse a partir de 1982 *Estudio económico de América Latina y el Caribe*, aunque ya antes de esa fecha se hacía en él referencia a países específicos del Caribe. En este capítulo aparece mencionado siempre como *Estudio económico* o, simplemente, como *Estudio*.

3 La visión global de América Latina como objeto de estudio respondía, en palabras del *Estudio económico de América Latina*,

evolución económica ha agregado una interpretación de los hechos que permitía evaluarlos a la luz de las tendencias históricas en que se enmarcaban y que les conferían sentido. De esa manera, de la observación de la realidad económica surgió una teoría del desarrollo económico de la región, la que a su vez recibía así sustentación empírica.

Esa capacidad interpretativa ha estado siempre presente en las sucesivas ediciones del *Estudio económico*, aunque de forma más o menos explícita según las épocas. En sus comienzos, el *Estudio* era la principal publicación de la CEPAL, por lo que contenía, además del análisis de la coyuntura reciente, las propuestas de política económica que la Secretaría presentaba en las reuniones bienales de la Comisión. Esas propuestas pasaron luego a desarrollarse con detalle en otros documentos especializados, aunque siguieron inspirando la interpretación de la coyuntura contenida en el *Estudio*. Así pues, las ediciones recientes del *Estudio económico* presentan diferencias respecto de las que vieron la luz hace cincuenta años, aunque no es menos cierto que existen entre ellas importantes rasgos comunes.

En los años cuarenta y cincuenta, el tema del desarrollo económico se enmarcaba en una visión de largo plazo orientada a la promoción de la oferta, conforme a las teorías económicas que lo sustentaban. Los países industrializados, por su parte, otorgaban asimismo prioridad a las políticas de reconstrucción después de la segunda guerra mundial, desviando momentáneamente su atención del manejo de los ciclos económicos. Este último cobró mayor relevancia posteriormente y se extendió a los países en desarrollo a raíz de la misma evolución de la economía mundial, cuya internacionalización ha expuesto en mayor medida a esos países a los avatares de las fluctuaciones económicas. En este contexto, en los últimos años el *Estudio económico* ha prestado mayor atención, comparado con sus más distantes antecesores, a las políticas y equilibrios macroeconómicos y a la evolución a corto plazo, aunque sin ignorar el

análisis de los aspectos reales, las tendencias y los factores estructurales de largo plazo que caracterizaban las primeras ediciones.

Por otra parte, en las páginas del *Estudio económico* se refleja la accidentada evolución del consenso internacional sobre la política de desarrollo. La industrialización hacia adentro surgió como necesidad incuestionada ante la situación de la posguerra, mientras que el papel central del Estado constituía un pilar del consenso vigente hasta los años sesenta. Este consenso se quebró en los setenta en medio de los desequilibrios de la economía mundial y de la sensación de agotamiento de las anteriores opciones de política, justo antes de que la crisis de la deuda impusiera abruptamente la necesidad de un cambio de rumbo. De esa crisis emergió el nuevo paradigma vigente en los años noventa.

En este marco evolutivo, se perciben rasgos comunes que subrayan la vigencia de ciertos elementos centrales del desempeño latinoamericano: la necesidad de incorporar el progreso técnico para elevar la productividad del aparato productivo (hoy día requerida para mejorar la competitividad); la superación de los estrangulamientos críticos que se derivan de la insuficiencia del ahorro interno y del condicionamiento externo, y la prioridad que debe otorgarse al mejoramiento de las condiciones de vida de toda la población.

El objeto del presente capítulo es retrasar la historia del *Estudio económico*, es decir, esbozar los rasgos esenciales de la visión particular de la realidad económica que se describe en sus sucesivas ediciones tal como aparecen en ellas, evitando así hacer una interpretación de la historia económica de la región desde la perspectiva actual. Con ese fin, se pondrá de manifiesto cómo se hilvanaron, en la publicación, la explicación de los hechos en función de las tendencias, la apreciación crítica de las políticas económicas aplicadas y los factores exógenos que determinaron la evolución económica de la región en cada uno de los períodos en que cabe agrupar el medio siglo transcurrido.

---

1975, no sólo a una necesidad, sino también a una realidad, porque las condiciones políticas, institucionales, culturales y económicas evolucionaron inequívocamente hacia una mayor asociación, pese a la paralela diversificación de países y grupos de países (p. 44).

## 2. Los primeros años de la posguerra

En las primeras ediciones del *Estudio económico* se sientan las bases del marco conceptual propio de la CEPAL. La segunda edición del *Estudio*, correspondiente a 1949, fue considerada en su época como el “manifiesto latinoamericano”.<sup>4</sup> Ese período marcó con su sello el posterior desarrollo intelectual de la institución. En fecha tan temprana se acuñaron conceptos en torno a variables críticas todavía plenamente vigentes, como la inversión, el ahorro interno, el progreso técnico y el balance de pagos, así como a otras que, aunque han perdido parte de su protagonismo, no han cedido en importancia, como la relativa al desarrollo del sector manufacturero.

En los primeros años del decenio, la CEPAL se interesó en los aspectos económicos de largo plazo y sólo más adelante, a medida que había de dar cuenta de las fluctuaciones económicas que se producían de año en año, comenzó a prestar mayor atención a los equilibrios económicos de corto plazo. Su preocupación inicial, derivada de su interés por el proceso de desarrollo, se relacionaba con la evolución de la inversión y los factores, tanto estructurales como coyunturales, que incidían en ella.

En consecuencia, las primeras ediciones del *Estudio económico* se organizaron en torno a los grandes temas relativos a los aspectos reales de la economía, en particular el crecimiento del producto, y a la inserción de los países latinoamericanos en la economía mundial. Para la CEPAL, ambos aspectos estaban íntimamente vinculados. Este eje interpretativo constituye una constante de los análisis de la CEPAL a lo largo de su historia y ha perdurado hasta nuestros días, cuando la interdependencia de las economías en el ámbito mundial no constituye una novedad para nadie.

### a) Industrialización y desarrollo

La observación por parte de la CEPAL del proceso de desarrollo latinoamericano se inspiraba en la necesidad de mejorar el nivel de

vida de las grandes masas de población que, en comparación con las de las naciones más desarrolladas, vivían todavía en condiciones muy precarias. En esa óptica, el crecimiento del producto y del ingreso constituía la variable económica central.

Particularmente relevante era la distribución sectorial del producto. La experiencia de las economías desarrolladas de la época mostraba que el crecimiento económico venía acompañado, al menos en una primera etapa, de un trasvase de los factores de producción desde las actividades primarias, en especial la agricultura, hacia la industria. De ahí que desarrollo económico se equiparara, a grandes rasgos, con industrialización.

Ésta, a su vez, estaba vinculada con la propagación del progreso técnico, originado en los países que primero habían experimentado la revolución industrial. A medida que la técnica moderna aumentaba la productividad en la agricultura, el sector dominante, se iba creando un excedente de mano de obra que sólo podía absorberse productivamente en la industria. Por ello se afirmaba en 1949 que “Mejoramiento agrícola y desenvolvimiento industrial son, por consiguiente, dos aspectos del mismo problema del desarrollo económico. Basta considerar la elevada cuantía de la gente que trabaja en la agricultura en la América Latina, con excepción de pocos países, para percatarse de la magnitud de este problema y del enorme esfuerzo que habrá que desplegar para resolverlo”.<sup>5</sup> El hecho de que los países en desarrollo, situados en la periferia del proceso de propagación del progreso técnico, estuvieran lejos de participar plenamente en el mismo, con la excepción de exigüos sectores productores de alimentos y materias primas a bajo costo, explicaba el atraso relativo en que se encontraban.

Cabía, pues, observar el desempeño de la región en materia de industrialización y preguntarse sobre los factores que en ella incidían. Al hacerlo, la CEPAL llegó a la conclusión de que América Latina había entrado

4 Expresión utilizada por Albert Hirschman.

5 *Estudio económico de América Latina, 1949*, p. 4.

Cuadro 1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES INDICADORES, 1950-1959**  
*(En porcentajes)*

País	Crecimiento		Inflación	Comercio exterior	
	Global	Por habitante		Exportación	Importación
	<b>Tasas de variación anual</b>				
<b>América Latina</b>	<b>4.9</b>	<b>2.1</b>	<b>17.8</b>	<b>4.0</b>	<b>3.2</b>
Argentina	2.4	0.6	31.1	2.1	1.4
Bolivia	0.0	-2.1	52.8	-3.6	1.7
Brasil	6.5	3.3	25.2	3.0	3.0
Chile	3.8	1.5	37.2	1.6	6.8
Colombia	4.7	1.7	6.7	4.5	2.9
Costa Rica	7.0	3.2	1.5	4.7	8.0
Ecuador	4.8	2.0	0.5	6.9	7.6
El Salvador	4.7	1.8	5.1	4.3	7.8
Guatemala	4.0	1.0	2.0	5.0	3.9
Haití	1.4	-0.1	0.1	3.9	2.7
Honduras	3.1	-0.1	3.4	2.1	5.0
México	5.9	2.9	7.2	4.3	2.4
Nicaragua	5.7	2.6	6.5	6.3	8.5
Panamá	4.7	1.9	-0.1	1.5	3.5
Paraguay	3.2	0.4	34.6	3.4	6.6
Perú	4.9	2.2	8.8	9.7	5.5
República Dominicana	5.8	2.5	0.0	8.1	5.9
Uruguay	2.0	0.7	14.1	-3.2	-0.4
Venezuela	8.3	4.1	1.7	7.2	3.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

en una nueva fase de incorporación del progreso técnico, dado que en el decenio comprendido entre 1937 y 1947, objeto de la primera edición del *Estudio económico*, la industrialización había avanzado a ritmo acelerado. La explicación de este hecho provenía de una constatación circunstancial: al sobrevenir la gran crisis económica mundial de los años treinta y, después de ella, el segundo conflicto bélico mundial, las serias dificultades de abastecimiento que ambos provocaron obligaron a los países latinoamericanos a tratar de suplir la carencia de artículos importados mediante su producción interna. Esas dificultades persistieron en los primeros años de posguerra, cuando la capacidad productiva de los principales países abastecedores, afectados por las secuelas bélicas, se encontraba muy mermada. El desarrollo de la industria permitió así sustituir parcialmente las importaciones que no podían realizarse.

Por otra parte, ese desarrollo fue posible gracias a la utilización de las cuantiosas reservas de divisas acumuladas durante la guerra, lo que

explica el papel central que correspondió al sector público. Como se indicaba en el *Estudio económico* de 1953, “durante la segunda guerra mundial y después de finalizada, los gobiernos de muchos países latinoamericanos emprendieron vastos programas de desarrollo apoyados en las reservas de divisas acumuladas y en los proyectos de inversión preparados por las instituciones de fomento que se acababan de fundar”. En 1945, las inversiones públicas ascendían a más de 40% de la inversión total de la economía regional y, en el período 1945-1953, esa participación fue en promedio de un tercio. “Los gobiernos practicaron una política de rápida industrialización y desarrollo económico, no sólo a través de las inversiones públicas directas, sino también por medio de otras importantes medidas fiscales y económicas”, entre las que se cuentan los subsidios de cambio y la política crediticia. “Todo esto, unido al mejoramiento de la relación de precios del intercambio, permitió que subiera el nivel del ingreso real del sector asalariado, y que el rápido ritmo de desarrollo económico

recibiera además el estímulo de una demanda acrecentada”.<sup>6</sup>

El auge industrial permitió también emplear gradualmente en los medios urbanos una parte del incremento de la población que ya no podía ser absorbida en la producción primaria y actividades conexas, una vez que las exportaciones perdieron el dinamismo que habían exhibido antes de la gran crisis mundial. Al sobrevenir esta última, la contracción de los mercados y las restricciones impuestas a las importaciones en ellos frenaron bruscamente el desarrollo del sector exportador. Las circunstancias imperantes durante la segunda guerra mundial provocaron una situación similar. En la década que culminó en 1947, el volumen de exportaciones aumentó sólo un 16%, comparado con un crecimiento de la población de 23%.

La industria se convirtió, pues, en el motor del desarrollo de economías, como las latinoamericanas, aún predominantemente agrícolas y abastecedoras de materias primas de escaso valor agregado a los países más desarrollados. Para la CEPAL, ya en 1948, la disyuntiva no se planteaba en términos de si convenía o no la industrialización, sino de “determinar si el incremento de la industria, resultante de la propagación del progreso técnico, ha de operarse en los centros industriales ya existentes o en los nuevos centros industriales que vayan surgiendo”,<sup>7</sup> en particular en los países latinoamericanos.

#### **b) Los condicionantes externos del desarrollo económico**

Así pues, las circunstancias externas fueron determinantes del rápido crecimiento de la industria y el producto en algunos países durante los primeros años de posguerra, crecimiento estimulado por las dificultades del comercio y favorecido por la evolución favorable de la relación de precios del intercambio y las voluminosas reservas acumuladas durante el conflicto mundial. El cambio de tendencia de la economía regional que se manifestó desde mediados del decenio de 1950 confirmó la importancia crucial

de los factores externos; éstos estaban vinculados con la inversión, la cual, junto con la productividad (condicionada por el progreso técnico), determinaba el ritmo de crecimiento.

Desde el principio, la CEPAL señaló a la atención las bajas tasas de inversión vigentes en América Latina, constatando que la formación interna del ahorro indispensable para acumular el necesario capital fijo encontraba dificultades muy serias en la mayoría de los países, como consecuencia de los bajos ingresos de la población y de los distorsionados patrones de consumo. La institución era consciente de la necesidad, en esas condiciones, de contar con capital extranjero, y señalaba el amplísimo campo que se ofrecía a los inversores externos en países donde los sistemas de transporte, las fuentes de energía y otras áreas vitales para el crecimiento se encontraban descapitalizadas. Pero en los primeros años de posguerra las corrientes de capital eran exiguas. La cuantía del capital extranjero invertido en América Latina entre 1945 y 1952 apenas llegó a representar el 3% del total de las inversiones realizadas, aunque posteriormente aumentó hasta acercarse al 10% a fines de los años cincuenta.

A la escasez de ahorro se agregaba otra limitación no menos importante: la que residía en la insuficiencia de las exportaciones necesarias para transformar el ahorro en importaciones de bienes de capital. Si bien durante los primeros años de la posguerra el valor de las exportaciones creció significativamente gracias a la mejora de los precios, pronto se hizo patente que esos estímulos eran transitorios y que las ventas externas tropezaban con el limitado grado de absorción de los productos latinoamericanos en el mercado internacional, consecuencia de una baja elasticidad-ingreso de la demanda de productos básicos.

Por otro lado, el análisis de la tendencia de la relación de precios del intercambio condujo a formular, en el *Estudio económico* correspondiente a 1949, la teoría del deterioro secular de dicha relación, debido a la asimétrica distribución de los frutos del progreso técnico entre productores

---

6 *Estudio económico de América Latina, 1953*, p. 5.

7 *Estudio económico de América Latina, 1949*, p. 14.

de materias primas y de manufacturas. Dadas las distintas características de la oferta y la demanda de ambos grupos de productos, el progreso técnico provocaba una caída del precio de los primeros, con lo que los beneficios se trasladaban al consumidor, mientras que en el caso de los segundos desembocaba en una disminución de los costos, en provecho de los productores.<sup>8</sup>

Como se señalaba repetidamente en las ediciones del *Estudio económico* de los años cincuenta, los factores mencionados imponían una limitación al ritmo de aumento a largo plazo de las exportaciones regionales, compuestas esencialmente de materias primas. En cambio, se observaba que las importaciones tenían tendencia a crecer mucho más rápidamente. La alta propensión a importar obedecía a la gran necesidad de adquirir en el exterior bienes de capital, insumos y combustibles, así como a la elevada elasticidad-ingreso de la demanda de bienes manufacturados de consumo, principalmente duraderos. Ante esa necesidad, la capacidad para importar, la cual dependía crucialmente de las exportaciones ya que las entradas netas de capital eran escasas, se mostraba insuficiente. De ello surgía, para la CEPAL, un fenómeno de la mayor importancia: la tendencia al desequilibrio persistente del balance de pagos.

Esta constatación colocó el sector externo de los países latinoamericanos en el centro del análisis, donde ha permanecido, con diferencias de grado y de sustancia, durante los cincuenta años de la historia del *Estudio económico*. En la situación prevaleciente en los años cincuenta, el concepto de capacidad para importar, determinada por el poder de compra de las exportaciones (que responde a la relación de precios del intercambio y al volumen de exportación), asume particular relevancia; de ella depende no sólo el equilibrio del balance de pagos, sino también el nivel de inversión, determinante del crecimiento y, a la larga, del ingreso de la población.

### c) Los equilibrios macroeconómicos

El papel central atribuido al sector externo en la perspectiva del crecimiento del producto

relegó a un segundo plano relativo a otros factores, en particular el relacionado con el equilibrio macroeconómico interno. Ello no implica, sin embargo, que tales factores fueran ignorados. Desde sus primeros análisis, la CEPAL observó con preocupación el proceso inflacionario que tenía lugar en América Latina. Esa preocupación provenía del hecho de que las políticas de contracción del gasto público y restricción del crédito interno necesarias para luchar contra la inflación ponían freno al crecimiento de la economía y podían tener repercusiones sociales contraproducentes, mientras que, según se consideraba, la propia inflación desincentivaba el ahorro.

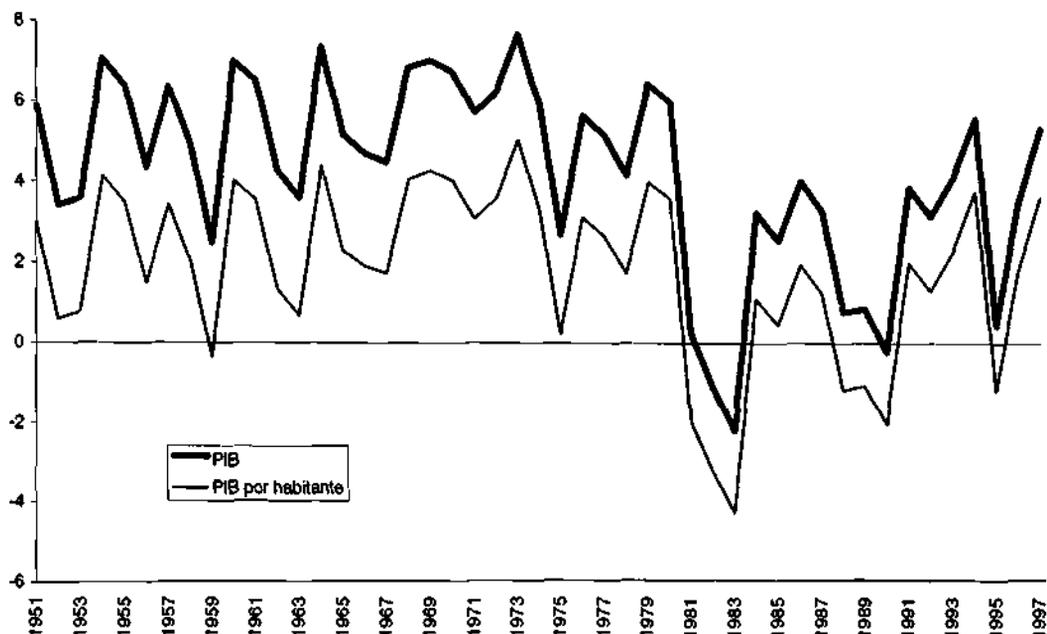
La inflación se atribuía a la expansión monetaria, inducida en los años de posguerra por la acumulación de reservas internacionales durante la segunda guerra mundial y por el hecho de que los gastos superaban los ingresos de los gobiernos. Las devaluaciones realizadas para hacer frente al desequilibrio externo alimentaban, a su vez, el alza de los precios. Todo ello tenía relación, en última instancia, con la escasez de ahorro interno.

Es decir, los dos problemas de equilibrio, externo e interno, se consideraban interdependientes, vinculados ambos con las dos brechas, la del ahorro y la externa, que limitaban el crecimiento. En esta línea, en la edición de 1958 del *Estudio económico* se señala que la inflación era tanto un problema de demanda como de oferta. Por un lado, la escasez de importaciones había provocado en los años cincuenta bruscos aumentos de los precios internos, ya fuere porque se había devaluado la moneda o porque los medios adoptados por los gobiernos para restringir las importaciones (entre otros, elevados depósitos previos, aumento de aranceles y primas de cambio) las encarecían para el comprador, mientras las políticas económicas expansivas alimentaban la demanda. Por otro lado, se perfilaban ya factores estructurales como responsables del agravamiento de la inflación, en forma de estrangulamientos que afectaban a la economía: "el carácter violento e indomeñable de

---

<sup>8</sup> Esta tesis ha sido objeto de permanente controversia y demostraciones empíricas contradictorias. El *Estudio económico* correspondiente a 1969 contiene un estudio de la evolución de la relación del intercambio.

Gráfico 1  
**EL PRODUCTO INTERNO BRUTO REGIONAL EN MEDIO SIGLO**  
*(Porcentaje de variación anual)*



esas inflaciones puede atribuirse en gran parte a los procesos de desarrollo desequilibrado de que se ha hecho mención. Algunos sectores económicos, especialmente el de alimentos

agropecuarios, no están ahora en condiciones de aumentar la producción para responder plenamente a las exigencias de la demanda, lo que hace que suban los precios".<sup>9</sup>

### 3. Los años sesenta y la acción para el desarrollo

Pasada la primera década de la posguerra, el mundo iba adquiriendo una fisonomía nueva, que incidió profundamente en las percepciones y en los hechos en el ámbito del desarrollo latinoamericano. La consolidación de dos opciones ideológicas en abierta competencia y el acceso a la plena soberanía de numerosos países anteriormente colonizados establecieron el sistema de coordenadas que entre oriente y occidente, norte y sur dividían el planeta. En ese contexto, el fenómeno del desarrollo adquirió una dimensión política internacional y se

convirtió en objeto privilegiado de cooperación por parte de la comunidad mundial, como lo prueba, entre otras cosas, la designación de los años sesenta como el Decenio de las Naciones Unidas para el Desarrollo. La CEPAL tuvo una participación activa en ese proceso y el *Estudio económico* asumió el papel de observador crítico de las aspiraciones y las realizaciones del período.

La toma de conciencia de la comunidad internacional sobre la importancia de la cooperación para el desarrollo tuvo diversas

9 *Estudio económico de América Latina, 1958, p. 8.*

Cuadro 2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES INDICADORES, 1960-1969**  
*(En porcentajes)*

País	Crecimiento		Inflación	Comercio exterior	
	Global	Por habitante		Exportación	Importación
	<b>Tasas de variación anual</b>				
<b>América Latina</b>	<b>5.7</b>	<b>2.8</b>	<b>21.6</b>	<b>4.5</b>	<b>4.1</b>
Argentina	4.4	2.9	21.6	3.8	1.8
Bolivia	5.5	3.2	5.9	6.0	5.5
Brasil	6.2	3.2	43.3	6.0	4.4
Chile	4.5	2.2	24.3	3.1	4.0
Colombia	5.0	1.9	11.3	4.1	4.4
Costa Rica	6.9	3.3	2.2	9.2	9.9
Ecuador	4.7	1.6	4.4	5.0	8.2
El Salvador	5.8	2.3	0.5	7.5	3.6
Guatemala	5.2	2.3	0.5	9.3	5.1
Haití	0.8	-0.9	2.2	-2.3	0.4
Honduras	4.8	1.5	2.3	8.1	8.9
México	7.1	3.8	2.7	4.8	5.3
Nicaragua	6.9	3.6	1.2	8.7	7.3
Panamá	7.9	4.8	1.0	9.8	10.3
Paraguay	4.0	1.1	3.9	5.5	4.0
Perú	5.6	2.7	9.2	3.8	6.4
República Dominicana	4.5	1.2	1.4	0.1	10.6
Uruguay	1.4	0.3	44.9	3.3	0.7
Venezuela	5.4	1.7	1.3	2.8	0.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

manifestaciones institucionales a comienzos del decenio. Entre ellas figuran, a nivel continental, la creación en 1959 del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el cambio en la política económica y social de los Estados Unidos hacia América Latina, simbolizado en la Alianza para el Progreso consagrada en la Carta de Punta del Este en 1961. Esa toma de conciencia tuvo su paralelo en el sentimiento de mayor responsabilidad, por parte de los gobiernos de los países latinoamericanos, para hacer frente a las exigencias del desarrollo de sus pueblos. En consecuencia, las ediciones del *Estudio económico* del decenio respondieron a esa realidad, mediante una evaluación crítica de las políticas a la luz de los logros obtenidos y de las dificultades identificadas.

#### a) El consenso latinoamericano del decenio

En la edición de 1963 del *Estudio económico* se enumeran los nuevos conceptos fundamentales que cristalizaron en América Latina a la par del

despliegue del citado clima de opinión mundial. Entre esos conceptos, que configuraban una nueva etapa en la interpretación de los problemas del desarrollo y en la definición de la política a nivel continental, destacan los siguientes:

i) El convencimiento de que el desarrollo era un problema económico y social, y que ambos aspectos estaban íntimamente relacionados. La mayor conciencia de la dimensión social de los aspectos económicos surgió en un clima de efervescencia popular y política que se nutría de las fuertes disparidades en la distribución del ingreso existentes en los países, en un contexto de confrontación ideológica mundial, afincada sobre todo en el continente a raíz de la revolución cubana de 1959. Por ello, en la publicación se identificaban, como dos de los principales obstáculos al desarrollo, la distribución del ingreso y la inestabilidad política, factores que incidían desfavorablemente en variables claves como la productividad, los patrones de consumo, el ahorro y el clima necesario para la inversión productiva a largo plazo.

ii) La necesidad de una política planificada de acción integral, cuya manifestación más clara fue la elaboración en casi todos los países de América Latina de planes de desarrollo, muchos de los cuales fueron examinados por los organismos establecidos por la Alianza para el Progreso y objeto de iniciativas para asegurar el financiamiento externo que requerían.

iii) La aceptación de que el desarrollo imponía reformas institucionales en materia de organización social y económica, tales como la reforma agraria, la reestructuración de los sistemas impositivos, los programas de mejoramiento de la distribución del ingreso, el acceso efectivo a la educación y la igualdad de oportunidades para todos, y que, a su vez, esas reformas exigían una acción que iba más allá del limitado manejo de los instrumentos tradicionales de política económica. En muchos países se promovieron programas congruentes con esos postulados.

iv) El fomento de la integración económica regional como medio para superar las severas limitaciones existentes para expandir las exportaciones y ampliar la escala de la sustitución de importaciones, facilitando un mercado más amplio para las industrias nacionales. En este aspecto, el movimiento de cooperación económica de los países centroamericanos, iniciado en 1951, se transformó a partir de 1960 en una marcha hacia un mercado común subregional. Más ambiciosa fue la empresa de integración de todos los países latinoamericanos, cuyo paso inicial se dio con el Tratado de Montevideo (1960) por el que se constituyó la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (ALALC).

v) Los esfuerzos por influir en la reglamentación de los mercados y los intercambios internacionales, a fin de establecer una estructura de comercio y una relación del intercambio con el resto del mundo que obviaran las dificultades seculares derivadas de la exportación predominante de productos básicos. La creación en 1964 de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, en la que América Latina y la CEPAL tuvieron una participación protagónica, resultó ser la principal manifestación de esos esfuerzos.

## **b) Nuevas dimensiones de la restricción externa**

En el decenio de 1960, la restricción externa que afectaba a los países latinoamericanos adquirió una nueva dimensión, proveniente de la expansión paulatina del comercio y de las corrientes de capital internacionales.

En relación con el primero, como se describe el *Estudio económico* de 1970, el comercio mundial registró durante el decenio, especialmente en la segunda mitad, un extraordinario auge, que favoreció a las exportaciones regionales. Sin embargo, el mayor dinamismo en los mercados internacionales correspondió a los productos manufacturados, por lo que el crecimiento de las exportaciones latinoamericanas fue inferior a las del mundo en su conjunto. Entre 1960 y 1969, las exportaciones mundiales crecieron a razón de 8.8% al año, frente a 5.5% en América Latina. Además, la expansión de las ventas externas de la región fue inferior a la de las compras, lo que dio lugar al surgimiento de importantes saldos comerciales negativos.

A ello se añadió el notable aumento de los pagos de intereses y utilidades al exterior, producto de los capitales recibidos por concepto de préstamos y de inversión extranjera directa. Dichos pagos crecieron a una tasa tal que en el decenio se duplicaron los totales registrados en los años cincuenta, que llegaron a representar no menos del 35% de las exportaciones de bienes y servicios de la región en su conjunto, y en la mayoría de los países fueron responsables de más de la mitad del déficit de la cuenta corriente. Hubo, por consiguiente, que recurrir al financiamiento externo en proporciones crecientes a fin de permitir la necesaria expansión de la capacidad para importar, especialmente desde fines del decenio, entrando así en lo que se percibía como una especie de círculo vicioso de endeudamiento y déficit corriente.

## **c) Desempeño y responsabilidad de la política económica**

En este escenario, los resultados logrados por la región en el decenio fueron analizados y evaluados en las ediciones de 1969 y 1970 del *Estudio económico*. La apreciación general fue

positiva pero matizada: "El ritmo de expansión de la economía latinoamericana en el decenio de 1960 excedió ligeramente al registrado en el decenio anterior y fue similar al de la economía mundial, aunque no alcanzó las tasas registradas en regiones y países más dinámicos".<sup>10</sup> Este crecimiento, que como en los años cincuenta fue superior a 5%, se concentró en el sector industrial, el más dinámico y estable, y se apoyó en la demanda interna, en particular el gasto público. Además, tuvo lugar en un marco de relativa estabilidad. En 1970, tan solo cuatro de 23 países de América Latina y el Caribe registraban una inflación superior a un dígito; la mayor, en Chile, era inferior a 33% y en aproximadamente la mitad no llegaba a 4%.

Para fines del decenio, la mayor parte de los países había logrado acrecentar el porcentaje de inversión, que rondaba el 20% del PIB. En un marco de creciente participación de la inversión pública, había mejorado la disponibilidad de servicios públicos de salud y educación.

Estos resultados, que según los criterios actuales serían considerados favorables, eran objeto entonces de importantes matizaciones en vista de la realidad que escondían las cifras macroeconómicas. Básicamente, preocupaba a la CEPAL el rezago de la productividad, en particular en la agricultura, los servicios y los sectores tradicionales. Se agudizaba, en consecuencia, la llamada "heterogeneidad estructural". Los contrastes internos abarcaban también los aspectos sociales, empezando con el desempleo, que se mantenía elevado y en ligero aumento, uno de los factores que contribuían a la extrema desigualdad de la distribución del ingreso.

Quedaba, pues, mucho camino por recorrer en la senda del desarrollo. Y, conforme a los elementos del nuevo consenso imperante, correspondía al Estado la responsabilidad de las acciones necesarias para acelerar la marcha. El Estado era, en efecto, la instancia legitimada para hacer valer la justicia social y el interés general en lo tocante a la estructura de la propiedad, el artífice de la planificación y la coordinación de

todos los agentes económicos, el protagonista de los esfuerzos integracionistas, el interlocutor válido de los organismos internacionales y de apoyo a las tareas del desarrollo, entre ellos la propia CEPAL. Era natural que ésta intensificara su análisis y evaluación de las políticas adoptadas para lograr esos fines, tanto más en vista de los preparativos del segundo decenio para el desarrollo previsto para los años setenta.

Si bien la CEPAL reconocía los logros de las políticas económicas, así como las limitaciones estructurales, internas y externas a que se enfrentaban, no era menos cierto que una de las causas del insuficiente dinamismo económico y del desequilibrio social radicaba en las carencias de dichas políticas. Conforme al balance realizado en las sucesivas ediciones del *Estudio económico*, los progresos en la política de desarrollo eran marcadamente lentos y los resultados, de escasa trascendencia.

La planificación nacional no llegó a adquirir la eficacia deseada, debido a la falta de reformas de la estructura política y social de toma de decisiones.<sup>11</sup> Los programas de reforma agraria adolecieron de lentitud, vacilaciones y resistencias, lo que contribuyó a un estancamiento relativo de la producción agropecuaria, que frenaba el crecimiento, fomentaba la inflación y agravaba el desequilibrio externo. No se adoptaron las necesarias reformas bancarias y financieras, ni se modificaron sustancialmente los sistemas impositivos. No se profundizaron suficientemente las medidas dirigidas a reducir los exagerados gastos de la administración pública, sanear las finanzas y mejorar el rendimiento de las empresas estatales. Faltaron políticas nacionales de inversión extranjera que encauzaran el proceso en beneficio de los países receptores. La integración económica no avanzó conforme a las expectativas.

Habida cuenta de las raíces estructurales de la inflación latinoamericana señaladas por la CEPAL, tales deficiencias limitaron la eficacia de las políticas antiinflationarias, conocidas como "políticas de estabilización". Estas últimas, a su

---

10 *Estudio económico de América Latina, 1970*. p. 2.

11 En el *Estudio económico de América Latina, 1972*, se presenta un análisis de la experiencia de la planificación en América Latina.

vez, imponían límites al crecimiento. Para lograr la estabilidad a largo plazo, era necesario que los países que habían desplegado grandes esfuerzos en sus políticas antiinflacionarias, primordialmente dirigidas a controlar la demanda, las coordinaran con medidas apropiadas para impedir el debilitamiento del crecimiento económico, para lo cual adquiriría especial significación una adecuada política interna de inversiones. La lucha contra la inflación seguía, pues, juzgándose a la luz de su vinculación directa con el crecimiento.

En el decenio se intensificó, por otra parte, la atención prestada por la CEPAL a los fenómenos y las políticas a corto plazo, relacionados con los ciclos y las fluctuaciones económicas.<sup>12</sup> La institución los sumaba ahora a su tradicional preocupación por los problemas de desarrollo, que la había llevado a privilegiar los análisis de largo plazo. Pero lo hacía sin perder de vista el que debía ser el objetivo esencial de la política, el mejoramiento de las condiciones de vida de la población, ni los planteamientos estructuralistas que le eran propios.

#### d) Crítica a la sustitución de importaciones

A la evaluación crítica de las políticas efectuada en el *Estudio económico* no escapó la estrategia de sustitución de importaciones aplicada por los países latinoamericanos. Esta evaluación coincidió con la transformación del contexto externo y merece mención particular por lo arraigado de cierta percepción popular que la vincula con el pensamiento de la CEPAL por excelencia.

La evaluación partía del reconocimiento de que la política sustitutiva había dado el principal impulso al crecimiento en los lustros anteriores y permitido ganar en experiencia y en capacitación industrial, con lo que al término del decenio de 1960 los países de América Latina contaban con cimientos más sólidos para sustentar una política más eficiente de desarrollo económico y social.

Como se señalaba en la edición de 1969 del *Estudio económico*, ese reconocimiento no dejaba de ser necesario cuando arriaban desde diversos ángulos las más diversas apreciaciones críticas, muchas de las cuales justificaba la propia CEPAL por las evidentes fallas del proceso industrial latinoamericano.

En efecto, desde fines de los años cincuenta se reconocía que la sustitución de importaciones no servía para aliviar las presiones sobre el balance de pagos y, al contrario, las exacerbaba. Subsistía, sin embargo, la esperanza de que a largo plazo, a medida que avanzaba el proceso, se hiciera posible el ahorro de divisas. No obstante, ya en 1961 se admitía que las medidas proteccionistas utilizadas para estimular la industrialización local tendían “a veces a extenderse y perdurar más de lo necesario”<sup>13</sup>, lo que debilitaba los incentivos y, por ende, la competitividad de ciertas industrias, pese a que se tendía a ver en la integración regional un paliativo para este grave inconveniente.

La experiencia ratificó esta apreciación hasta el punto de que la edición de 1966 se hacía eco de la inquietud por la “búsqueda de una nueva estrategia que permita liberar a las economías de las situaciones extremadamente inflexibles en que han caído por una política que se centró principalmente en la sustitución indiscriminada de importaciones, orientada con el único propósito de abastecer los mercados nacionales”.<sup>14</sup>

Y en 1969 se añadía que “la sustitución indiscriminada de importaciones al amparo de una protección exagerada ha llevado a una industrialización extensiva que en su etapa actual se caracteriza por una estructura distorsionada, ineficiente en aspectos importantes y de altos costos. El establecimiento de numerosas plantas de dimensiones inadecuadas ha significado desperdicio de capital y baja productividad. No se consiguen las economías de escala donde éstas tienen significación, y se mantiene un alto grado de capacidad ociosa. La falta de especialización

---

12 En el *Estudio económico de América Latina, 1960*, se encuentra un primer análisis de las fluctuaciones de corto plazo entre 1948 y 1959.

13 *Estudio económico de América Latina, 1961*, p. 365.

14 *Estudio económico de América Latina, 1966*, p. 4.

en los establecimientos industriales contribuye a elevar los costos".<sup>15</sup>

Por otro lado, habían desaparecido en gran medida las restricciones externas que en sus inicios estimularon la fabricación local de artículos anteriormente importados. Existía en los mercados mundiales abundante disponibilidad de productos, hasta el punto de que, como ya se indicó, las importaciones tendían a crecer con gran rapidez. El problema era ahora el insuficiente dinamismo de las exportaciones, cuyo crecimiento era inferior no sólo al de las importaciones, sino también al del comercio mundial. "La solución sana y permanente del estrangulamiento externo reside esencialmente en la expansión de las exportaciones", se afirmaba en el *Estudio económico* de 1969. La política centrada exclusivamente en la sustitución de importaciones mantenía a los países dependientes de los productos primarios, constreñidos por la política económica de los grandes centros, por los adelantos tecnológicos

que traían nuevos sustitutos y por la baja elasticidad de la demanda.

En suma, la CEPAL atribuía las deficiencias de la estructura industrial existente a "la falta de una política industrial con objetivos definidos de desarrollo y el confinamiento de la producción a los mercados nacionales". Ese diagnóstico desembocaba en una conclusión: "En una estrategia de desarrollo aparecen con claridad dos objetivos esenciales: uno es el fortalecimiento de los mercados nacionales y el otro es la apertura de las industrias hacia el exterior. La incorporación productiva de la mano de obra redundante, una política de redistribución del ingreso y las reformas agrarias contribuirían inmediatamente a lo primero; la integración y las exportaciones industriales fuera de la región brindarán las ventajas de un mercado más amplio y los estímulos para proseguir el proceso de industrialización en condiciones más eficientes que en el pasado".<sup>16</sup>

#### 4. La profundización de la inserción internacional en los años setenta

El desplazamiento del énfasis de la producción sustitutiva a las exportaciones en los planteamientos de la CEPAL acompañó las nuevas posturas reivindicativas de los países en desarrollo en materia de comercio. En efecto, así como en el marco de los ejes cardinales en que aparecía dividido el mundo en los años sesenta y setenta, el primer decenio se caracterizó en la región sobre todo por la competencia ideológica este-oeste, en el de 1970 América Latina se vio inmersa en los vaivenes de la confrontación norte-sur.<sup>17</sup>

Al consenso internacional sobre el desarrollo imperante en los años sesenta sucedió la confrontación en los setenta. Ello fue

consecuencia no sólo del sentimiento de frustración ante los progresos logrados por el Tercer Mundo, sino también de la crisis del orden mundial establecido por los países desarrollados tras la segunda guerra mundial. Esa crisis tuvo su principal manifestación en la del sistema monetario y financiero instaurado en Bretton Woods, que se derrumbó definitivamente cuando los Estados Unidos devaluaron su moneda en agosto de 1971 y pusieron fin a la convertibilidad del dólar en oro. Desaparecía así el sistema del patrón oro, en un ambiente mundial de inflación y de superabundancia de dólares (*dollar glut*).

Parecía, pues, llegado el momento de sustituir el viejo orden por un nuevo orden económico

---

15 *Estudio económico de América Latina, 1969*, p. 9.

16 *Ibid.* p. 9.

17 Cabe señalar que la CEPAL no suscribía las tesis más extremas de la interpretación centro-periferia. Si bien reconocía la "verdad transparente de la subordinación y de las relaciones desiguales entre centro y periferia", no consideraba, como se señalaba en el *Estudio económico* de 1975, "que todos los grandes problemas de la periferia deriven de esa circunstancia. Menos aún, como se ha sostenido alguna vez, que el subdesarrollo de la mayoría haya sido, a la vez, causa y efecto determinantes del progreso del núcleo afortunado" (p. 41).

Cuadro 3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES INDICADORES, 1970-1979**  
*(En porcentajes)*

País	Crecimiento		Inflación	Comercio exterior		Balance en cuenta corriente	Balance cuenta capital	Trans- ferencia recursos
	Global	Por habitante		Expor- tación	Impor- tación			
	<b>Tasas de variación anual</b>			<b>En relación con el PIB</b>				
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>5.6</b>	<b>3.1</b>	<b>37.9</b>	<b>2.6</b>	<b>7.8</b>	<b>-2.3</b>	<b>2.7</b>	<b>1.7</b>
Argentina	3.0	1.4	112.0	2.0	7.8	0.1	0.6	-0.1
Bolivia	4.6	2.1	17.6	-1.1	6.4	-2.1	2.7	0.7
Brasil	8.6	6.0	32.3	8.4	7.8	-3.9	4.9	3.2
Chile	2.0	0.3	131.9	8.9	5.9	-3.6	4.4	1.8
Colombia	5.7	3.4	19.8	5.0	5.6	-1.1	3.0	1.0
Costa Rica	6.2	3.3	10.0	4.2	5.5	-10.0	10.3	7.6
Ecuador	9.0	5.9	12.0	15.1	10.9	-4.6	6.1	2.7
El Salvador	4.0	1.4	9.6	5.0	5.2	-2.2	2.7	1.5
Guatemala	5.9	3.0	9.2	6.2	8.0	-2.0	4.0	2.6
Haití	4.5	2.8	9.6	7.3	11.0	-1.6	1.9	0.7
Honduras	6.0	2.7	7.3	4.4	3.8	-7.8	9.1	5.1
México	6.5	3.3	15.3	8.3	10.5	-2.8	3.0	1.2
Nicaragua	0.1	-3.0	12.6	-1.7	3.3	-4.3	5.0	1.0
Panamá	4.5	1.8	6.0	7.0	4.7	-8.2	8.4	6.0
Paraguay	8.1	5.1	12.4	7.3	9.4	-3.4	6.3	5.0
Perú	4.0	1.2	27.1	2.9	2.9	-2.6	3.5	1.0
República Dominicana	7.4	4.6	10.4	6.1	5.9	-5.0	5.3	2.7
Uruguay	2.9	2.5	60.7	5.9	4.7	-2.3	3.3	2.0
Venezuela	3.2	-0.3	7.6	-5.5	9.5	1.0	3.2	1.7
Barbados	2.4	2.0	13.3	...	...	...	...	...
Guyana	1.4	0.7	10.0	...	...	...	...	...
Jamaica	-1.1	-2.4	17.3	...	...	...	...	...
Trinidad y Tabago	4.8	3.7	12.2	...	...	...	...	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

internacional que, entre otras cosas, diera cabida a las nuevas naciones en desarrollo y a su problemática. En ese contexto, el hecho de mayores consecuencias fue la concertación de los países exportadores de petróleo que desembocó en una multiplicación del precio de la energía, y abocó al mundo a una espiral vertiginosa de estancamiento e inflación.

Si hasta entonces había sido difícil pero posible hablar de América Latina como un todo, esos acontecimientos hicieron surgir en la región una nueva geografía económica. Por un lado, la crisis de la energía diferenció a una minoría de países exportadores de petróleo (inicialmente

Bolivia, Ecuador, Trinidad y Tabago y Venezuela, a los que luego se agregaron Colombia, México y Perú) de la mayoría restante. Por otro, en el decenio se abrió camino una nueva opción de política económica que se concretó en la "apertura" al exterior, cuya versión más drástica se manifestó en Chile. El análisis de la CEPAL hubo de hacerse cargo de esta situación, así como también de las consecuencias indirectas, pero de modo alguno irrelevantes, que la crisis de la energía tuvo para todos los países de la región, debido a la masiva transferencia de recursos financieros a que dio lugar a escala mundial.

### a) La “internacionalización” de la economía latinoamericana

Como se desprende de los análisis contenidos en las ediciones del *Estudio económico* del decenio, a fines de los años sesenta las exportaciones se aceleraron y pasaron a dar un notable impulso a la actividad económica, situación que perduró hasta fines del quinquenio de los setenta. Entre 1968 y 1974, América Latina alcanzó tasas espectaculares de crecimiento del producto, en torno al 7%, y un coeficiente de inversión que llegó a niveles cercanos al 24% del PIB.

En rigor, observaba la CEPAL, a estos resultados contribuyó sobre todo el dinamismo de la demanda interna, ya que el coeficiente de comercio/producto no variaron significativamente. Sin embargo, como también señalaba, los elementos exógenos saltaron al primer plano en América Latina a raíz de la combinación de una vigorosa demanda de productos primarios y de una nítida mejoría de la relación de precios del intercambio entre 1971 y 1973; una intervención creciente de las empresas transnacionales; la circulación de caudalosas corrientes financieras e, incluso, la participación cada vez mayor de los productos manufacturados en las exportaciones de los países más grandes de la región. Esta situación llevó a la CEPAL a afirmar en 1975 que “si se tomara nota solamente de los factores externos, bien se podría sostener que la etapa que se clausura equivalió a una nueva y más compleja versión del ‘crecimiento hacia afuera’”<sup>18</sup> reminiscente del que había atravesado la región antes de la crisis de los años treinta. Se justificaba así la descripción que se hizo del período como de “internacionalización” de la economía latinoamericana.

A partir de la mitad del decenio, sin embargo, ese proceso tuvo otro giro. Como se describe en el *Estudio económico*, en las economías latinoamericanas el comercio perdió su protagonismo y se reforzó el del financiamiento externo. El primer fenómeno se debió al debilitamiento de la

actividad económica en los países desarrollados, agravado por el consecuente resurgimiento de tendencias proteccionistas. A ello se agregó la inflación persistente en esos mismos países, que redundó en un continuo encarecimiento de las importaciones latinoamericanas que se sumaba al de los hidrocarburos. Si el primer elemento redujo los ingresos de los países de la región, el segundo acrecentó la magnitud de los pagos y, juntos, acentuaron las necesidades de financiamiento.

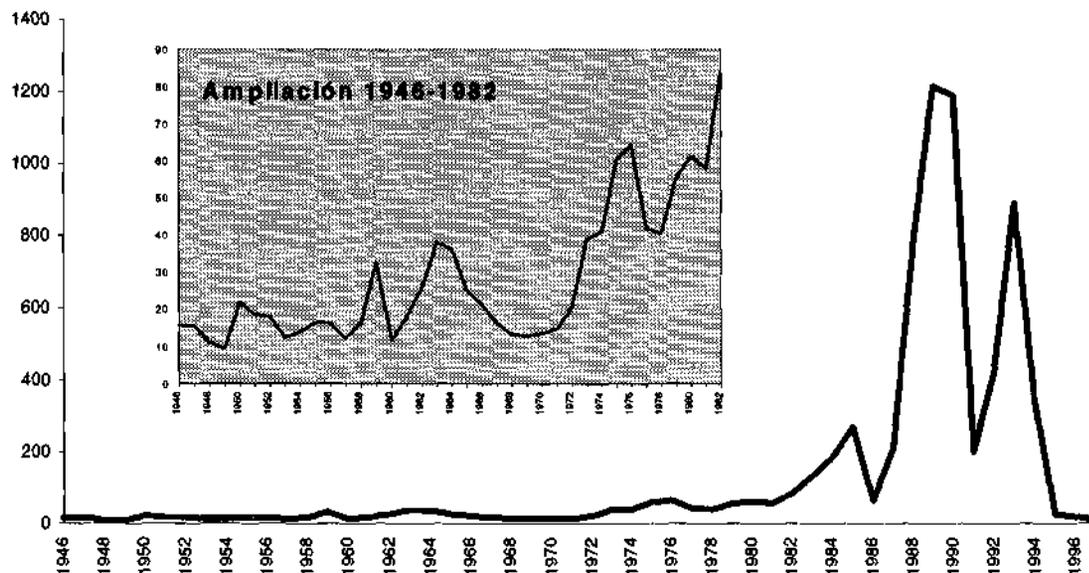
Ese financiamiento se hizo posible a partir del reciclaje de los excedentes financieros de los países exportadores de petróleo. En el transcurso del decenio, el ingreso neto de capitales a la región se quintuplicó con creces, al pasar de poco más de 4 900 millones de dólares en 1970 a casi 26 500 millones en 1979. Ello constituyó un factor primordial de la recuperación relativamente rápida de las economías latinoamericanas de los efectos del estancamiento de los países industrializados durante el segundo quinquenio de los años setenta, así como del mantenimiento de elevados ritmos de expansión de las importaciones, que, junto con el enorme incremento de las salidas por concepto de pago de intereses y utilidades, contribuyeron a la explosiva ampliación de los déficit de cuenta corriente.

Por otro lado, el servicio de la deuda se vio también agravado por las condiciones comerciales en que se obtuvieron los préstamos, derivadas del hecho de que las principales vías de recirculación de los fondos fueron los bancos privados internacionales. Los países latinoamericanos se vieron desplazados, por su condición de países en desarrollo intermedios, de las corrientes oficiales de créditos otorgados en condiciones concesionales, que se destinaron primordialmente a atender las mayores necesidades financieras de los países más pobres de África y Asia. Tempranamente, la CEPAL advirtió en 1975 que “dada la pesada carga que ya significa la deuda externa para muchos países en desarrollo, la obtención de préstamos en condiciones comerciales -por lo menos en la escala observada en los últimos años- puede no ser un medio viable de financiar futuros déficit

---

18 *Estudio económico de América Latina*, 1975, p. 46. Cabe recordar que la “internacionalización” de la economía mundial constituía tema corriente en los años setenta, por razones que en nada diferían sustancialmente de las que hoy se evocan en relación con la llamada “globalización”. Véase un completo informe, y reflexión sobre aquel tema en *Estudio económico de América Latina*, 1978, Tercera parte: “La internacionalización de la economía mundial y América Latina: significado y opciones”, pp. 531-606.

Gráfico 2  
**SURGIMIENTO Y CAÍDA DE LA INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA**  
*(Porcentaje de variación anual de los precios al consumidor)*



en cuenta corriente”.<sup>19</sup> El fenómeno no amainó, sino que, por el contrario, los intereses de la deuda como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios, que eran inferiores a 10% a mediados del decenio, aumentaron progresivamente hasta alcanzar 20% a fines de éste, antes de llegar a rozar el 40% en 1982.

#### b) La inflación importada

El citado contexto internacional se vincula también en los análisis del Estudio económico con otro aspecto de gran importancia: el relacionado con el inicio de los procesos de inflación acelerada que habían de plagar a la región en el decenio siguiente. En efecto, la chispa que encendió la hoguera inflacionaria provino del exterior: la inflación mundial que siguió a las emisiones de dólares en los años sesenta, el desorden monetario y financiero de principios de los setenta, y el efecto de arrastre

del alza de los precios de la energía que desencadenó la espiral alcista de costos y precios. Esta influencia externa, transmitida a través de los precios de los bienes transables, encontró en América Latina terreno abonado ante la falta de resolución de la política antiinflacionaria, relegada hasta entonces en la práctica a un plano secundario relativo.

El creciente interés de la CEPAL por el fenómeno inflacionario queda reflejado en el *Estudio económico* de 1974, que contiene un amplio informe sobre la inflación en América Latina y en el mundo. Cuando se hizo sentir con mayor vigor la influencia externa en la aceleración de la inflación, en 1973-1974, la mayoría de los países registraba procesos inflacionarios en los que predominaban los impulsos exógenos, aunque con alzas de precios relativamente moderadas que fluctuaron entre 10% y 20%. Influencias más o menos similares de factores internos y de la denominada inflación

<sup>19</sup> *Estudio económico de América Latina, 1975*, p. 6.

importada configuraban otra categoría de países, en los cuales las alzas de precios oscilaban entre 30% y 40% en 1974. En ellos, la inflación proveniente del exterior encontró terreno propicio para difundirse. En tan solo dos países (Chile y Uruguay) las alzas de precios exteriores vinieron a exacerbar situaciones internas de gran efervescencia, lo que se tradujo en inflaciones crónicas y agudas que alcanzaron los tres dígitos.<sup>20</sup>

El promedio inflacionario en América Latina era de 40% en 1974, comparado con 12% en 1970. El fenómeno fue en aumento hasta superar con creces el 60% en 1976. Pero estas cifras eran todavía bajas en comparación con las que habrían de registrarse en el decenio siguiente.

### c) Hacia un nuevo patrón de vinculación con el exterior

Ante los graves riesgos que entrañaba la evolución del sector externo, que, como la realidad se encargó de confirmar, iba en camino de hacerse insostenible, la CEPAL sugería en el *Estudio económico* de 1975 que el proceso de "internacionalización" de la economía latinoamericana había ido "más allá del límite que le permitía su colocación en el esquema de división internacional del trabajo como exportadora de productos primarios".<sup>21</sup> La institución veía aflorar de nuevo la contradicción que estuvo latente o que gravitó con rigor en los decenios anteriores, es decir, la asimetría entre la demanda de importaciones generada por la estructura de determinado tipo de crecimiento y su capacidad de generar las divisas suficientes para financiar aquellas importaciones. Las nuevas circunstancias externas conferían mayor vigencia a esa contradicción.

Esta última se combinó con las trabas y deficiencias a que se enfrentaba la sustitución de importaciones, de las que la CEPAL se había hecho eco, como consecuencia, entre otras cosas, de la limitación de los mercados internos. La conjunción de estos elementos propició la consideración de políticas dirigidas a dinamizar

la vinculación con el exterior para aprovechar en mayor medida las oportunidades de la división internacional del trabajo, otorgando a la expansión de las exportaciones un lugar prioritario que permitiera sostener el elevado ritmo de las importaciones y actuar como nuevo "motor del crecimiento".

Este enfoque, que se dio en llamar "de apertura al exterior", se aplicó en diversos grados en varios países. Sin embargo, en los países del Cono Sur, especialmente en Chile, adoptó un carácter radical, en brusca ruptura con las políticas aplicadas hasta entonces. Esa "apertura a ultranza", analizada en detalle en el *Estudio económico*, formaba parte de un reajuste que abarcaba prácticamente todas las dimensiones de la realidad económica y social y se regía por la lógica de las ventajas comparativas, el mecanismo del mercado y la competencia externa. En cambio, en otros países se combinaba un proteccionismo selectivo con medidas de promoción de las exportaciones, que evocaba las políticas aplicadas con éxito en Asia por Corea del Sur, Hong Kong, Singapur y la provincia china de Taiwán.

Reaccionando ante esta situación, la CEPAL señaló a la atención los riesgos implícitos en la versión radical de la apertura al exterior. Esta tenía consecuencias desfavorables para la estructura industrial existente, orientada al mercado interno. La lógica de la competitividad externa era compatible con el mantenimiento de salarios bajos en las actividades productivas, mientras que en la estrategia centrada en el mercado interno se debía contemplar a la vez y prioritariamente la necesidad de incrementar la demanda de los bienes y servicios producidos, lo que dependa de un nivel de salarios adecuado. La apertura radical parecía incompatible con los principios que habían inspirado la integración regional.

En el interior de los países, los cambios que aquella estrategia llevaba aparejados en el sistema de precios relativos y en la mayor disponibilidad de productos destinados a los grupos de ingresos más altos (cuya importación

20 *Estudio económico de América Latina, 1974*, pp. 195 y 196 y cuadro 152.

21 *Estudio económico de América Latina, 1975*, p. 47.

estaba sometida anteriormente a las mayores restricciones conforme a un consenso generalizado en la región) tendrían consecuencias que llevaban a la CEPAL a emitir una enérgica advertencia: “un aperturismo desamparado envuelve el peligro de reconstituir, establecer o profundizar características económicas y sociales que han sido criticadas desde antiguo en la experiencia latinoamericana”.<sup>22</sup>

Para la institución era fundamental promover las exportaciones y, en particular, las exportaciones de manufacturas, dado que éstas conjugaban las dos funciones primordiales de facilitar la continuación del proceso de industrialización y de permitir otra forma de inserción en la economía mundial que ofrecía mejores perspectivas que la basada en la exportación de productos básicos. Pero la CEPAL no veía contradicción entre las estrategias de industrialización hacia adentro y hacia afuera.

La sustitución de importaciones había protagonizado la etapa inicial de la industrialización, orientada hacia el mercado interno. Esa etapa podía servir de trampolín para impulsarse hacia los mercados externos. En este sentido, se comparaba la experiencia regional con la de los países de industrialización tardía, encabezados por el Japón, país que había comenzado importando productos manufacturados de países más desarrollados para luego producir sustitutos nacionales y finalmente convertirse en exportador de esos mismos productos. Este enfoque de la CEPAL se basaba en la adopción de

un punto de vista más dinámico y a largo plazo de las ventajas comparativas, cristalizado en el concepto de ventajas comparativas “adquiridas”.

En el eje del debate se encontraba, para la CEPAL, “la ponderación de los papeles respectivos de la planificación (o la intencionalidad de la política económica) y del mercado, las relaciones entre ambos determinantes de la asignación de recursos y, sobre todo, la naturaleza de los objetivos económicos y sociales que se persiguen”.<sup>23</sup> Las políticas requeridas debían dirigirse entre otras cosas a desarrollar los lazos regionales, a negociar con las empresas transnacionales la mejor contribución de éstas como agentes fundamentales de la internacionalización y a asegurar el papel “orientador y cautelador” del Estado. Algunos de los elementos centrales de la apertura al exterior fundamentarían la propuesta futura de la CEPAL de “transformación productiva con equidad”. Pero el proceso de elaboración de esas directrices de política se vio truncado por el perentorio llamado de la coyuntura. Al término del decenio, los países latinoamericanos se acercaban al borde del abismo económico y financiero al que sólo un soplo, a la sazón proporcionado por el alza de las tasas de interés internacionales, bastaría para precipitarlos. Se preparaba así la crisis de la deuda que despertaría bruscamente a los países a las urgencias de la coyuntura, marcaría los años ochenta como la década perdida para el desarrollo latinoamericano y a la postre contribuiría decisivamente a inclinar la balanza en favor de las tesis aperturistas.

## 5. La década perdida

Entre 1980 y 1990, la tasa media de crecimiento anual de América Latina y el Caribe apenas superó el 1%. En ese período tuvo lugar, en palabras de la CEPAL, “la crisis que se inició en 1981 y que ya en 1982 había alcanzado dimensiones no registradas desde la Gran Depresión de los años treinta”.<sup>24</sup> Al finalizar el decenio, el producto por habitante era inferior en 9% al de 1980. En lo que

respecta al ingreso nacional, la situación era aún más desalentadora, habida cuenta del deterioro de la relación del intercambio. El período representó un dilatado paso atrás en el proceso de desarrollo económico de la región: una década perdida, como apropiadamente se denominó.

Este catastrófico desempeño tenía sus raíces en la mencionada situación del sector externo

---

22 *Estudio económico de América Latina, 1978*, p. 583.

23 *Ibid.* p. 586.

24 *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1983*, p. 3.

**Cuadro 4**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES INDICADORES, 1980-1989**  
*(En porcentajes)*

País	Crecimiento		Inflación	Comercio exterior		Balance en cuenta corriente	Balance cuenta capital	Transferencia recursos
	Global	Por habitante		Exportación	Importación			
	<b>Tasas de variación anual</b>				<b>En relación con el PIB</b>			
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>1.7</b>	<b>-0.4</b>	<b>203.4</b>	<b>5.4</b>	<b>0.0</b>	<b>-1.9</b>	<b>-0.7</b>	<b>-2.6</b>
Argentina	-0.6	-2.1	349.4	5.5	-7.4	-2.3	-1.4	-5.9
Bolivia	-0.5	-2.5	224.4	2.7	3.0	-5.1	-1.3	-7.3
Brasil	2.9	0.8	260.4	6.7	-0.2	-1.9	-1.0	-5.1
Chile	3.2	1.6	20.5	6.4	1.4	-7.2	-1.0	-9.4
Colombia	3.7	1.7	23.2	6.0	1.7	-2.9	3.1	-0.6
Costa Rica	2.0	-0.9	25.2	6.2	4.2	-9.2	-1.9	-10.2
Ecuador	2.1	-0.5	34.3	5.0	-3.1	-5.4	-4.6	-13.1
El Salvador	-2.1	-3.4	19.0	-3.5	1.2	-3.3	-0.2	-2.4
Guatemala	0.9	-1.9	12.2	-1.5	-2.3	-3.8	0.2	-1.5
Haití	0.3	-1.6	6.7	-0.2	-1.5	-5.0	4.0	3.0
Honduras	2.5	-0.7	6.9	0.8	-0.8	-7.9	3.3	-2.4
México	2.1	0.0	65.2	8.6	3.2	-1.0	0.2	-4.4
Nicaragua	-1.0	-3.7	504.8	-2.4	-5.7	-27.2	2.9	-7.5
Panamá	1.5	-0.6	2.7	0.6	0.9	0.1	-5.6	-10.7
Paraguay	4.0	0.7	19.8	9.4	8.1	-5.1	4.0	3.5
Perú	-0.2	-2.4	218.7	-2.8	-2.8	-3.5	-2.3	-6.7
República Dominicana	3.7	1.4	20.0	3.8	-1.6	-4.6	3.2	-0.9
Uruguay	1.0	0.3	56.5	3.4	-0.8	-2.0	2.0	-2.2
Venezuela	-0.8	-3.4	22.3	2.7	-5.6	1.4	-3.1	-5.6
Barbados	1.7	1.3	6.2	...	...	...	...	...
Guyana	-2.1	-2.6	17.9	...	...	...	...	...
Jamaica	1.6	0.4	15.3	...	...	...	...	...
Trinidad y Tabago	-1.8	-3.1	11.3	...	...	...	...	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

durante la segunda mitad de los años setenta. Relacionado con aquella situación, el análisis de la CEPAL se centró en un nuevo concepto que resumía y caracterizaba el conjunto de desequilibrios a que se enfrentaron las economías en el decenio siguiente. Si el poder de compra de las exportaciones había sido en los tres decenios de posguerra la variable clave de la restricción externa al desarrollo latinoamericano, en los años ochenta esa posición central la ocupó la transferencia neta de recursos al exterior.

Desde 1982, los países de América Latina pasaron a ser exportadores netos de ingentes recursos financieros a los países desarrollados, lo que, como señalaba la institución, “contraría las aspiraciones de sus habitantes y contradice los principios del desarrollo y la cooperación internacional”.<sup>25</sup>

Con ese fenómeno, que reflejaba el repliegue de financiamiento externo voluntario durante el decenio, el elevado endeudamiento y la dificultad de los países de hacer frente a los pagos del servicio de la deuda, se vinculaba el grave

<sup>25</sup> *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1989, Segunda parte: “La transferencia de recursos externos de América Latina en la posguerra”, p. 131.*

desequilibrio interno que dio origen al fenómeno hiperinflacionario y que sumió a los Estados en una gravísima crisis y les hizo abdicar de su protagonismo anterior. En esas condiciones, la temática estructural del desarrollo quedó relegada, ante la necesidad de los gobiernos de adoptar severos programas de ajuste que les permitieran negociar con los acreedores externos una reprogramación de las obligaciones derivadas de la deuda. Fueron esos programas de ajuste los que, aplicados con el respaldo financiero del Fondo Monetario Internacional, dieron inicio al proceso de reformas estructurales de mercado que se fueron generalizando desde mediados del decenio.

Las ediciones del *Estudio económico* de la época dieron cuenta de estos cambios y los reflejaron en sus propios enfoques y en el nuevo tono de su análisis, centrado principalmente en el seguimiento de las apremiantes circunstancias que vivía la región. Esta última se amplió, en el ámbito del *Estudio*, con la incorporación oficial de los países del Caribe de habla inglesa.

#### a) La transferencia neta de recursos al exterior

Entre 1982 y 1990 tuvo lugar en América Latina y el Caribe un fenómeno nuevo: la masiva transferencia de recursos financieros al exterior. Esta situación, que contrastaba con la voluminosa afluencia del decenio anterior, se debió a dos causas interrelacionadas, señaladas por la CEPAL al dar cuenta del inicio de la crisis: "La aguda contracción en el ingreso neto de préstamos e inversiones y el fuerte aumento de los pagos de utilidades e intereses significaron, además, que en 1982 América Latina, en lugar de recibir una transferencia neta de recursos reales del exterior, se vio forzada a transferir al exterior recursos reales por un monto superior a 14 300 millones de dólares".<sup>26</sup>

Como se desprende de las ediciones del *Estudio económico* del período, el aumento insostenible de los pagos netos de utilidades y de intereses, que se cuadruplicaron con creces entre 1977 y 1982 al subir de 8 200 a 36 900 millones

de dólares, fue a su vez consecuencia directa de dos fenómenos sucesivos. En primer lugar, el citado endeudamiento masivo acumulado por los países latinoamericanos, especialmente en el segundo quinquenio de los años setenta; en 1981, el ingreso neto de capitales de corto y largo plazo había alcanzado un nivel máximo que equivalía al 40% del valor de las exportaciones, comparado con un 14% en 1960. En segundo lugar, la acentuada alza de las tasas de interés internacionales, que incidió en los pagos de intereses de los préstamos por haberse pactado éstos a una tasa flotante. Dicha alza siguió a la liberalización, a fines de los años setenta, de la tasa de interés utilizada en los Estados Unidos como instrumento de política monetaria y a la adopción en ese país de una política monetaria restrictiva en un contexto de importantes desequilibrios fiscales y de elevada inflación.

La contracción del ingreso neto por concepto de préstamos e inversiones se produjo cuando la suspensión por parte de México de los pagos del servicio de su deuda en 1982, combinada con las altas tasas de interés vigentes en los Estados Unidos, provocó un cambio de dirección de las corrientes internacionales de capital privado, que abandonaron súbitamente América Latina. Al perder esa fuente de financiamiento, la región se vio abocada a generar saldos superavitarios en la cuenta comercial para hacer frente a los pagos por servicio de la deuda acumulada. Ello se logró mediante una acusada contracción de la demanda interna, que redujo las importaciones, especialmente a partir de 1983, y generó excedentes exportables, y puso freno a la actividad económica.

La transferencia neta de recursos, correspondiente al ingreso neto de capitales menos el pago neto de los factores, había sido positiva desde 1968 tras dos décadas de registros levemente negativos en la posguerra. Como proporción del PIB, dicha transferencia positiva había alcanzado su nivel máximo en 1978, cuando equivalió a 3,2% del producto. Como señalaba la CEPAL, "hasta 1981 la región recibió capitales cuyo monto bruto excedió ampliamente a la suma de las amortizaciones, inversiones en el exterior y

26 *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1982*, p. 18.

Gráfico 3  
**TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS**  
*(En porcentaje del PIB y de las exportaciones de bienes y servicios)*



remesas de intereses y utilidades. En estas circunstancias, América Latina pudo pagar las amortizaciones e intereses de su deuda externa y las utilidades devengadas por el capital extranjero mediante los nuevos préstamos e inversiones recibidas anualmente. Sin embargo, la magnitud de esa transferencia neta de recursos empezó a disminuir a partir de 1979, ya que los aumentos del ingreso neto de capital fueron más que compensados por los incrementos aún mayores de los pagos de intereses y utilidades”.<sup>27</sup>

La captación de mayores recursos para hacer frente a los pagos crecientes dio origen a una espiral insostenible. A partir de 1982, cuando el proceso finalmente se quebró, la transferencia se tornó negativa y de gran magnitud: “entre 1982 y 1986, ésta fue equivalente a 4% del producto de la región, proporción incluso superior a la de la transferencia que Alemania tuvo que efectuar después de la Primera Guerra Mundial por concepto de indemnización a los aliados”.<sup>28</sup> Asimismo, llegó a representar casi la cuarta parte

de los ingresos por exportación, después de que entre 1973 y 1981 se recibieran recursos equivalentes al 16% de aquéllos.

Tal sangría financiera tuvo graves repercusiones en las dos brechas, correspondientes al ahorro interno y al sector externo, que limitaban el desarrollo latinoamericano. Como mostraban las estadísticas elaboradas por la CEPAL al cierre del decenio, los recursos transferidos al exterior absorbieron una parte importante del ahorro interno, que se mantuvo elevado, en un 24% del producto interno bruto, a pesar de la contracción del nivel de actividad por habitante. Otra parte sustancial de dicho ahorro sirvió para compensar el deterioro de la relación real del intercambio, que equivalió a 3% del producto entre 1982 y 1989. Como consecuencia, la inversión en ese período representó sólo 17% del producto regional, porcentaje muy inferior al de los decenios anteriores, ya que en los años cincuenta y sesenta se había mantenido entre 21% y 22% y en el período 1974-1981 representó el 24% del

27 *Estudio económico de América Latina y el Caribe*, 1983, p. 7.

28 *Estudio económico de América Latina y el Caribe*, 1992, volumen I, Tercera parte: “El movimiento de capitales externos en América Latina y el Caribe”, p. 268. En esta sección se presenta un detallado análisis de los movimientos de capital en una perspectiva histórica.

producto. La contracción de la inversión en los años ochenta equivalió, pues, a una caída de siete puntos porcentuales del PIB.

La transferencia de recursos al exterior afectó severamente, además, a la capacidad para importar, que sufrió un deterioro abrupto después de haberse mantenido estancada hasta mediados de los años sesenta y haber crecido posteriormente hasta 1980. Después de 1982, la capacidad para importar descendió un 25% en relación con los niveles previos a la crisis, quedando en torno a un promedio similar al que registrara la región diez años antes.

#### **b) El trauma de la hiperinflación**

Durante los años ochenta alcanzó su apogeo el fenómeno de aceleración inflacionaria que se había iniciado en el decenio anterior. Como explicaba abundantemente la CEPAL durante el decenio,<sup>29</sup> la acentuación de las presiones inflacionarias obedeció, en gran medida, a la imposibilidad de los aparatos fiscales para desempeñar sus funciones esenciales y simultáneamente realizar la transferencia de recursos al exterior impuesta por los pagos de la deuda, el 80% de la cual llegó a estar suscrita o garantizada por el Estado tras las sucesivas rondas de renegociación. Frente a la obligada limitación del gasto público, que coartaba la capacidad de gestión del Estado, éste se vio incapacitado para recaudar ingresos suficientes por las vías tributaria y de financiamiento externo, así como por medio del endeudamiento interno, por lo que una parte significativa de los recursos provino del financiamiento inflacionario.

Así se explicaba que la tasa media de inflación regional al término del año, de 56% en 1980, se elevara bruscamente hasta alcanzar el nivel extraordinario de 1 200% en 1989. Pero el promedio era escasamente significativo ante las desmesuradas alzas de precios registradas por varios países en la segunda mitad del decenio.

Entre los casos más extremos, el primero con inflación de cuatro o más dígitos fue el de Bolivia en 1984, con una tasa interanual que alcanzó un máximo de 23 500% en el año siguiente. Nicaragua llegó a registrar 43 000% en 1989. En 1990, Argentina alcanzó 20 300%, Brasil 6 500% y Perú 12 400%.

El tipo de medidas adoptadas inicialmente por algunos países para poner freno al vertiginoso ascenso de los precios, entre las cuales ocupaba un lugar prominente el control de precios y salarios, surtió efectos sólo efímeros. Como indicaba la CEPAL, por ejemplo, en 1986, “en Argentina, Brasil y Perú las fuertes caídas de las variaciones anuales de los precios al consumidor producidas por la aplicación de programas heterodoxos de estabilización no fueron acompañadas de una reducción de similar intensidad de las presiones inflacionarias básicas. De allí que en la segunda parte del año se invirtiese la tendencia descendente que el ritmo anual de la inflación venía mostrando desde el tercer trimestre de 1985 en Argentina y Perú y que lo mismo ocurriera hacia el final del año en Brasil”.<sup>30</sup> Por ello, los países pasaron después a aplicar una combinación de medidas de tipo ortodoxo, en el marco de programas de ajuste macroeconómico de la misma inspiración, y heterodoxo, como ciertos procesos de desindización y los pactos sociales tripartitos entre gobierno, sindicatos y empresarios. También se aplicaron anclajes cambiarios en algunos casos.<sup>31</sup>

#### **c) Del ajuste macroeconómico a las reformas de mercado**

La CEPAL era consciente de que la urgencia de los problemas suscitados por la crisis de los años ochenta limitaba drásticamente el margen de maniobra de la política económica, que se hizo más ardua que en el pasado. A medida que los problemas coyunturales exigían creciente atención, se volvía más difícil, en palabras de la CEPAL a fines del decenio, “abordar obstáculos

---

29 Véase, por ejemplo, un análisis de la relación entre transferencia de recursos e inflación en el *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1988*, pp. 103-110.

30 *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1986*, p. 11.

31 Véase un análisis retrospectivo de la inflación en América Latina en el *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1996-1997*, capítulo V: “La inflación”, pp. 73-83.

seculares y de tipo estructural que se oponen al desarrollo, como son, por ejemplo, sistemas de educación anticuados, estructuras agrarias ineficientes, escasa aplicación del progreso técnico al proceso productivo, sistemas financieros y tributarios anacrónicos”.<sup>32</sup> Ello se reflejaba tanto en el ámbito de las políticas públicas como en el del mismo *Estudio económico*. En vista de ello, se señalaba también que “la superación de la profunda y prolongada recesión que la vasta mayoría de los países de la región ha enfrentado en la presente década exige el cumplimiento de tres requisitos: mayor capacidad para importar, mejoras en la gestión económica interna y transformaciones de tipo estructural para vencer obstáculos seculares que impiden alcanzar, a la vez, un mayor crecimiento y una mayor equidad”.<sup>33</sup>

Ante la escasez de divisas se habían adoptado políticas de ajuste del sector externo que otorgaban un papel destacado a las medidas cambiarias. La depreciación de las monedas nacionales sirvió para promover las exportaciones y reducir las importaciones. Pero esas medidas no bastaron para generar excedentes que permitieran hacer frente al servicio de la deuda, con lo que se produjeron moratorias generalizadas (con la notable excepción de Colombia), y se suspendieron las amortizaciones y después incluso los pagos de intereses. Tal situación condujo a difíciles negociaciones con los acreedores, que se desarrollaron en varias etapas o rondas. La CEPAL se convirtió en una de las principales fuentes de datos estadísticos y de análisis de esos procesos.

Si bien inicialmente se consideró que las dificultades financieras eran exclusivamente de liquidez, luego se fue admitiendo la existencia de problemas estructurales relacionados con un excesivo endeudamiento. Paralelamente, tras las primeras etapas en que el sector oficial se mantuvo en segundo plano, al final del decenio la estrategia internacional de gestión de la deuda incorporó, con la adopción del Plan Brady, al sector público en la aplicación de medidas para reducirla.

En suma, las negociaciones con las instituciones financieras internacionales, junto con permitir una reducción significativa de la deuda, involucraron a los gobiernos como responsables de la adopción de las profundas reformas estructurales y programas de ajuste macroeconómico que los graves desequilibrios internos y externos hacían insoslayables. Esas políticas, que los países comenzaron a aplicar desde mediados del decenio, se fundaban en el imperativo de mantener los equilibrios macroeconómicos básicos mediante rigurosas políticas monetarias y fiscales, en la redefinición del papel de un Estado desbordado por la crisis de la deuda y en la consiguiente entrega al mercado de la función de asignación de recursos, concretada en la apertura comercial y financiera y en la privatización de las empresas públicas.

Respaldadas e inspiradas por los organismos financieros, en particular el Fondo Monetario Internacional, la iniciación de tales reformas llevaba a la CEPAL a observar, en 1990, que “En América Latina y el Caribe, se continúa buscando, en medio de grandes dificultades, la superación definitiva de la crisis que la agobia desde hace ya casi una década. Las esperanzas se basan en los resultados de las transformaciones estructurales profundas e irreversibles que se están llevando a cabo en la región”.<sup>34</sup>

Aunque estas últimas se asemejaron en muchos aspectos, en los distintos países no respondieron a una pauta única. Se observaron diferencias importantes en cuanto al contexto en que se introdujeron las reformas, a la secuencia de aplicación de las medidas, a la orientación política de los gobiernos y los sectores que las impulsaron, al grado de profundidad con que se ejecutaron, a la reacción que suscitaron en la población y a los avances, retrocesos e interrupciones que sufrieron. Ello no obstante, en la segunda mitad de los años ochenta casi todos los países de la región estaban comprometidos con el proceso.

---

32 *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1988*, p. 12.

33 *Ibid.*

34 *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1990*, p. 9.

Cuadro 5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES INDICADORES, 1990-1997**  
*(En porcentajes)*

País	Crecimiento		Inflación	Comercio exterior		Balance en cuenta corriente	Balance en cuenta capital	Transferencia recursos
	Global	Por habitante		Exportación	Importación			
	<b>Tasas de variación anual</b>			<b>En relación con el PIB</b>				
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>3.2</b>	<b>1.4</b>	<b>160.7</b>	<b>9.1</b>	<b>14.2</b>	<b>-2.2</b>	<b>2.6</b>	<b>0.9</b>
Argentina	4.8	3.4	42.9	6.3	25.2	-1.4	1.7	0.1
Bolivia	4.2	1.7	8.7	6.1	7.0	-5.5	4.7	1.1
Brasil	2.1	0.6	268.2	6.1	17.8	-1.2	1.8	-0.3
Chile	7.4	5.7	9.8	9.6	13.7	-3.2	7.3	2.8
Colombia	4.1	2.2	18.5	6.7	17.2	-2.1	3.6	-0.4
Costa Rica	3.5	1.1	14.2	8.6	8.9	-4.3	3.3	0.7
Ecuador	3.5	1.3	28.0	6.6	5.1	-3.3	-1.9	-10.9
El Salvador	5.2	2.9	8.9	12.3	11.5	-2.4	2.9	1.4
Guatemala	4.0	1.3	12.1	6.9	9.2	-4.0	4.9	3.6
Haití	-2.1	-4.1	17.3	-2.0	11.0	-2.1	2.2	1.4
Honduras	3.1	0.2	16.5	2.2	3.7	-6.7	4.0	-3.0
México	3.1	1.3	16.2	12.9	11.9	-3.8	3.6	0.4
Nicaragua	2.3	-0.5	35.2	10.8	9.1	-35.8	-7.1	-26.6
Panamá	5.2	3.3	0.8	4.1	6.2	-1.8	0.1	-3.9
Paraguay	2.8	0.0	13.1	6.1	11.6	-6.4	7.8	7.9
Perú	4.1	2.3	90.0	10.1	13.5	-5.2	4.9	1.5
República Dominicana	3.4	1.5	11.4	19.1	20.8	-3.2	2.3	-3.2
Uruguay	3.7	3.1	39.6	7.7	14.0	-0.7	1.9	0.1
Venezuela	3.7	1.4	38.4	6.9	9.6	4.6	-2.9	-5.3
Barbados	0.3	-0.1	2.3	...	...	...	...	...
Guyana	6.1	5.2	3.0	...	...	...	...	...
Jamaica	0.9	0.2	24.0	...	...	...	...	...
Trinidad y Tabago	2.3	1.2	5.0	...	...	...	...	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

## 6. La macroeconomía y el repliegue estatal en los años noventa

Así pues, al iniciarse el decenio de 1990, la mayoría de las economías de la región estaba funcionando sobre nuevas bases y orientaciones de política. Éstas giraban en torno a la aceptación del principio del libre mercado y a la prioridad otorgada al mantenimiento de los equilibrios macroeconómicos. Ambos se cuentan entre los principales rasgos característicos del decenio, si se les compara con el ambiente de la posguerra recogido en las primeras ediciones del Estudio económico.

El *Estudio* refleja en la actualidad esa orientación macroeconómica, lo que constituye

una diferencia importante en relación con la perspectiva más estructural de los años cincuenta. Pero las circunstancias del decenio ilustran también la permanente vigencia de los primeros diagnósticos de la CEPAL relativos al condicionamiento externo del desarrollo latinoamericano. Los riesgos de desequilibrio externo están tan presentes como siempre, pero si en la posguerra éstos se veían como limitantes del desarrollo a largo plazo de las economías, hoy día se observan además con la preocupación que suscitan sus posibles efectos

desestabilizadores en las variables macro-económicas a corto plazo.

Todo ello ocurre en un contexto económico mundial que es hoy muy distinto al de hace cincuenta años. La internacionalización de la economía ha adquirido enormes proporciones desde que comenzó a acelerarse a fines de los años sesenta. Los intercambios comerciales han aumentado cada vez más en relación con el crecimiento del producto mundial y, especialmente durante el presente decenio, se ha elevado la relación entre las respectivas tasas de incremento. Los mercados financieros internacionales han registrado una extraordinaria expansión y otro tanto ha ocurrido con el volumen de capitales que cruzan cada día las fronteras. La producción mundial ha adquirido un carácter transnacional sin precedentes. Los avances de la tecnología, sobre todo de las comunicaciones, constituyen un factor subyacente de este proceso. El término "globalización" ha invadido el vocabulario cotidiano para hacer referencia a estos cambios.

#### **a) Las nuevas bases de funcionamiento de las economías**

Como se describe abundantemente en el *Estudio económico*, las políticas y reformas iniciadas en muchos países en la segunda mitad de los años ochenta sentaron nuevas bases para el funcionamiento de las economías, las cuales comprendían, en general, el afianzamiento de la orientación exportadora, la apertura comercial, la austeridad fiscal, el manejo prudente de la política monetaria y una mayor reticencia en la regulación pública de la actividad económica. Tales principios infundieron una mayor confianza en la estabilidad de las reglas que orientaban las políticas públicas.<sup>35</sup>

Esa confianza, reforzada por el compromiso de los gobiernos de alcanzar la estabilidad macroeconómica y los avances hacia la solución del problema de la deuda, contribuyó decisivamente al retorno a la región de los capitales externos. En

ese clima, la transferencia de recursos a la región, pasó a ser favorable en 1991, lo que alivió la restricción de divisas a cuya necesidad hacía referencia el *Estudio económico* de 1988. Al mismo tiempo, dio muestras de empezar a disiparse el sombrío panorama de estancamiento, recesiones e inflación en el que se había debatido la mayoría de los países de América Latina y el Caribe.

En ese contexto, el *Estudio económico* fue testigo de los mayores avances de los procesos de reforma estructural y de ajuste macroeconómico que se produjeron en la primera mitad de los años noventa. Las reformas siguieron afianzándose, aunque con grandes diferencias entre los países. Como hechos destacados, hubo gran actividad en materia de privatizaciones y se adoptaron medidas tendientes a mejorar los sistemas de regulación en los sectores en que se habían aplicado, entre otros en los servicios de utilidad pública. Se establecieron mecanismos para reglamentar el funcionamiento del sistema financiero. Varios países avanzaron en el ámbito de la reforma de los sistemas de seguridad social, mediante el desarrollo de esquemas de capitalización de los aportes de los empleados.

La piedra angular del progreso en la vía de la estabilización macroeconómica fue un drástico ajuste fiscal, que, secundado por políticas monetarias restrictivas y anclajes cambiarios, se apoyó a su vez en cambios estructurales e institucionales, como las reformas tributarias destinadas a aumentar y garantizar los ingresos fiscales, reformas administrativas y de la política de gasto público tendientes a disminuir costos y a hacer más eficiente la administración del Estado y reformas de las instituciones monetarias que les conferían más autonomía en su tarea de controlar la inflación. De esa manera se logró contener espectacularmente el alza de precios, que de 888% en 1993 se redujo en forma progresiva hasta llegar en 1995 a 26% y en 1997 a menos de 11%, la tasa más baja registrada en casi medio siglo.<sup>36</sup>

---

35 *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1991*, vol. I, pp. 9 y 10.

36 En el capítulo V del *Estudio económico de 1996-1997* (pp. 73-83) se presenta un panorama detallado de la evolución histórica de la inflación y de las políticas de estabilización.

El cambio de orientación de la política económica imprimió también un nuevo giro a otro de los temas objeto de especial atención por parte de la CEPAL desde los años sesenta, el referente a la integración regional. Las oportunidades ofrecidas por el mercado regional y los mercados subregionales gracias a la integración económica dejaron de verse como un medio de superar las limitaciones de la industrialización hacia dentro y pasaron a servir de apoyo a la nueva orientación exportadora, lo que traía a la memoria las sugerencias formuladas por la CEPAL a fines de los años setenta. El concepto de regionalismo abierto hace referencia a este nuevo principio inspirador de los movimientos integracionistas.

Los avances del proceso de integración se concretaron, entre otras cosas, en la creación del MERCOSUR en 1991; la revitalización del Pacto Andino; la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC), que supuso la integración comercial de México con sus vecinos del norte a partir de 1994; el movimiento hacia la creación de una zona continental de libre comercio (el "Área de Libre Comercio de las Américas") y la proliferación de acuerdos bilaterales. Todo ello era sólo posible en el nuevo clima de mayor estabilidad macroeconómica y, a su vez, como señalaba la CEPAL en 1993, ponía de manifiesto la necesidad de coordinar las respectivas políticas macroeconómicas a fin de seguir fortaleciendo los lazos comerciales.<sup>37</sup>

#### **b) Vulnerabilidad financiera y perturbaciones externas**

Al mismo tiempo que daba cuenta del proceso de asentamiento de las nuevas bases operacionales de las economías, la CEPAL advertía las dificultades a que éste se enfrentaba y que ponían de manifiesto en los países una vulnerabilidad financiera, interna y externa, evocadora para algunos de la grave situación de principios de los años ochenta. En el plano interno, por ejemplo, las crisis bancarias que

plagaron la región a mediados del decenio, analizadas en el *Estudio económico* de 1995-1996, dejaron al descubierto una falta de coherencia entre políticas y reformas, así como deficiencias microeconómicas e institucionales. La CEPAL observaba los riesgos de una profunda liberalización o desregulación financiera en condiciones de insuficiencia de ahorro, antes de que se controlaran los desequilibrios macroeconómicos y se hubieran consolidado las mejoras institucionales correspondientes, incluida una supervisión más eficaz. En esas condiciones, la inestabilidad financiera en las economías más importantes de la región (Argentina, Brasil y México) se había acentuado, a su vez, en el marco de los drásticos ajustes macroeconómicos.<sup>38</sup>

La restricción externa, por su parte, presentaba ahora para la CEPAL una nueva cara que contrastaba con la del decenio anterior. La apertura de la cuenta de capital y la reanudación de las corrientes masivas de capital hacia América Latina en los años noventa ha traído aparejado un riesgo de impactos (*shocks*) externos provocados por la retirada repentina de esos capitales ante cualquier señal perturbadora para los inversionistas extranjeros, principalmente de la magnitud del déficit de cuenta corriente.

Este último está determinado fundamentalmente por la brecha entre exportaciones e importaciones que, una vez más, tienden a crecer a distintos ritmos. En lo que va transcurrido del decenio, las exportaciones se han ido expandiendo a tasas notables (11% de promedio anual), pero las importaciones se han incrementado a un ritmo aún mayor (16%). Se plantea de nuevo el problema tantas veces señalado, en relación con la tendencia de las importaciones a crecer más rápidamente que las exportaciones, que tampoco el nuevo modelo económico ha logrado por el momento resolver. En el contexto actual, el propio capital de origen externo, además de financiar con holgura la brecha comercial, ha contribuido a ampliarla, tanto por la expansión del gasto que

---

37 *Estudio económico de América Latina y el Caribe*, 1992, p. 21.

38 Véase el *Estudio económico de América Latina y el Caribe*, 1995-1996, capítulo IV: "Vulnerabilidad del sistema financiero de América Latina", pp. 55-66.

hace posible como por las apreciaciones reales de las monedas que induce en los países receptores. Esta dinámica, combinada con otros factores, como son el manejo fiscal y monetario y la composición del financiamiento externo, condicionan las situaciones de incertidumbre a las que son muy sensibles los mercados financieros internacionales.

Lo anterior adquiere particular relevancia ante la volatilidad que exhiben esos mercados, estrechamente integrados a nivel mundial gracias al gran desarrollo de la tecnología de comunicaciones, y ante el carácter privado de los fondos. Han adquirido así gran importancia la evaluación de las agencias internacionales especializadas sobre el grado de riesgo de las distintas economías para los inversionistas foráneos, y la calidad y puntualidad de la información disponible públicamente sobre las variables económicas claves, tarea en que la recopilación y el análisis de la CEPAL acompañan la labor de difusión de los gobiernos.

La experiencia de lo que va del decenio es ilustrativa a este respecto. Desde 1991, año en que se reanudaron las corrientes financieras netas hacia la región, las sucesivas ediciones del *Estudio económico* contenían advertencias sobre dichos riesgos. En la edición de 1994 se describía una vez más esa circunstancia y se señalaba que ella “compromete el normal funcionamiento de numerosas economías de la región ante la posibilidad de nuevos impactos externos”.<sup>39</sup> Pocos meses después, la brusca retirada de los inversionistas del mercado mexicano acarreó una aguda crisis que se transmitió al resto de América Latina. Apenas recuperada de esa crisis, la región volvió a sufrir en 1997 las consecuencias de otro impacto, originado esta vez fuera de la región, con motivo de los acontecimientos financieros que afectaron a varias economías asiáticas.

De estas crisis, la iniciada en Asia no ha terminado aún de desplegarse, pero ha

encontrado a América Latina en mejores condiciones que la de 1994. La gravedad de esta última incitó a la CEPAL a reiterar la advertencia sobre el peligro que encerraba la creciente brecha comercial, la excesiva dependencia de la entrada de capital externo de corto plazo y el bajo coeficiente de ahorro nacional, y sobre la necesidad de dar mayor coherencia a las políticas económicas.<sup>40</sup> Para la institución, la superación a mediano plazo de esa situación dependía esencialmente de la expansión acelerada y sostenida de las exportaciones, lo que requería un constante esfuerzo de transformación productiva y mayores inversiones en sectores de productos transables.

Por otra parte, tras largos años de diversificación de la estructura exportadora, la CEPAL consideraba también de vital importancia que se dieran las condiciones externas para una expansión armónica del comercio mundial, tanto en el ámbito de la gestión macroeconómica de las principales economías desarrolladas como en el ordenamiento institucional que debía regir el intercambio de bienes y servicios. A la vez, cabía impulsar el comercio interregional en el marco de la integración económica. No menos importante era adoptar medidas tendientes a modificar la composición de las corrientes de capital para conferirles mayor estabilidad.<sup>41</sup>

Algunas de estas condiciones se han ido cumpliendo y la vulnerabilidad financiera de la región se ha aminorado a medida que los sistemas financieros internos se consolidaban tras superar las crisis bancarias, que las privatizaciones atraían ingentes volúmenes de inversión extranjera directa y que las corrientes de capital a corto plazo perdían importancia relativa en favor de los préstamos a largo plazo, los fondos captados mediante la emisión de bonos y otras fuentes de financiamiento más estables. Pero subsiste la necesidad de revisar el arsenal de políticas económicas con que cuentan los países

39 *Estudio económico de América Latina y el Caribe*, 1993, p. 13. La advertencia continuaba: “Un porcentaje importante de estos capitales ha sido de corto plazo o ha ingresado con intenciones especulativas mediante instrumentos de largo plazo. Parte de este segmento de las colocaciones puede ser particularmente sensible al aumento de las tasas internacionales de interés o a la normalización de los retornos iniciales, aunque no se produzcan cambios bruscos de la política económica. Por otro lado, los inversores externos también están atentos a la magnitud de la brecha externa de cada país, como indicador de la sustentabilidad del proceso básico que vincula la inversión, el crecimiento y las importaciones con los ingresos de capitales”.

40 *Estudio económico de América Latina y el Caribe*, 1995-1996, p. 13.

41 Véase *Estudio económico de América Latina y el Caribe*, 1992, p. 11, e *Ibid.* 1993, p. 13.

para hacer frente con éxito a las perturbaciones externas, así como de fortalecer el ahorro nacional, otro de los ámbitos a los que la CEPAL ha otorgado primordial importancia a lo largo de su historia, a fin de reducir la demanda de capital externo para sustentar la inversión y financiar el déficit comercial.<sup>42</sup>

### c) La equidad: el desafío pendiente

Una de las sombras que arroja la aplicación de los nuevos esquemas económicos y que suscita gran preocupación se relaciona con la superación del grave deterioro acumulado de las condiciones de vida de amplios sectores de la población. Como señalaba la CEPAL a principios del decenio, las nuevas modalidades de funcionamiento se asentaban, sin duda, en desigualdades de ingreso aún más amplias que las del pasado, una mayor precariedad del empleo, una contracción de los recursos fiscales y un campo más limitado de aplicación de la política económica. Todo ello implicaba una menor capacidad para efectuar transferencias entre sectores económicos o entre estratos sociales. Así, a pesar de los avances exhibidos por las variables macroeconómicas, en la mayoría de los países no se ha logrado aún remediar en forma apreciable los rezagos sociales que vienen de antiguo.

Una de las variables particularmente relevante a este respecto es el empleo. A lo largo del decenio, la CEPAL ha insistido en que la creación de empleo productivo era insuficiente para absorber el crecimiento de la fuerza laboral. En algunos países, la reestructuración económica y los esfuerzos por mejorar la competitividad han tenido efectos desfavorables a corto plazo en la demanda de trabajo; como consecuencia, a mediados del decenio resultaba evidente que tasas de crecimiento del orden del 4% no

bastaban para permitir grandes avances en la lucha contra la pobreza ni para impedir que el desempleo y el subempleo siguieran a niveles inaceptables.<sup>43</sup>

Por ello, como se recordaba en el *Estudio económico* de 1996-1997, la CEPAL ha señalado en numerosas ocasiones que para abatir el desempleo y erradicar la extrema pobreza era imprescindible que los países de América Latina y el Caribe aceleraran su crecimiento. Pero la experiencia de algunos países sugería también que el crecimiento era requisito necesario pero no suficiente para el logro de ese fin. En algunos casos, el origen de la desocupación se encontraba en el lento incremento del producto. En otros, la reestructuración derivada de las etapas iniciales del proceso de reforma se había convertido en la causa básica de las desmesuradas tasas de desempleo observado. De ahí se deducía que, dadas las características de las reformas en curso en la región, para hacer frente al problema del desempleo era probablemente necesario adoptar políticas laborales específicas destinadas a facilitar la adaptación de los trabajadores a las nuevas condiciones imperantes.<sup>44</sup>

En cualquier caso, el énfasis más explícito puesto nuevamente en el tema de la equidad, como también a los temas conexos de la productividad, la inversión y el ahorro interno, señalan un retorno a las preocupaciones fundamentales de la publicación en sus primeros períodos. Ello ha sido posible una vez atendidas las tareas más urgentes de la coyuntura, cuando el grado de estabilización logrado por las economías de la región y las transformaciones operadas en ellas permite una vuelta al primer plano de los aspectos más definitorios del desarrollo económico.

---

42 *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1996-1997*, p. 26.

43 *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1994-1995*, p. 15.

44 *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1996-1997*, p. 24.





## Publicaciones de la CEPAL

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE  
Casilla 179-D Santiago de Chile

### PUBLICACIONES PERIÓDICAS

#### Revista de la CEPAL

La *Revista* se inició en 1976 como parte del Programa de Publicaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe, con el propósito de contribuir al examen de los problemas del desarrollo socioeconómico de la región. Las opiniones expresadas en los artículos firmados, incluidas las colaboraciones de los funcionarios de la Secretaría, son las de los autores y, por lo tanto, no reflejan necesariamente los puntos de vista de la Organización.

La *Revista de la CEPAL* se publica en español e inglés tres veces por año.

Los precios de suscripción anual vigentes para 1998 son de US\$ 30 para la versión en español y de US\$ 35 para la versión en inglés. El precio por ejemplar suelto es de US\$ 15 para ambas versiones.

Los precios de suscripción por dos años (1998-1999) son de US\$ 50 para la versión español y de US\$ 60 para la versión inglés.

#### Estudio Económico de América Latina y el Caribe

1980,	664 pp.
1981,	863 pp.
1982, vol. I	693 pp.
1982, vol. II	199 pp.
1983, vol. I	694 pp.
1983, vol. II	179 pp.
1984, vol. I	702 pp.
1984, vol. II	233 pp.
1985,	672 pp.

#### Economic Survey of Latin America and the Caribbean

1980,	629 pp.
1981,	837 pp.
1982, vol. I	658 pp.
1982, vol. II	186 pp.
1983, vol. I	686 pp.
1983, vol. II	166 pp.
1984, vol. I	685 pp.
1984, vol. II	216 pp.
1985,	660 pp.

1986,	734 pp.	1986,	729 pp.
1987,	692 pp.	1987,	685 pp.
1988,	741 pp.	1988,	637 pp.
1989,	821 pp.	1989,	678 pp.
1990, vol. I	260 pp.	1990, vol. I	248 pp.
1990, vol. II	590 pp.	1990, vol. II	472 pp.
1991, vol. I	299 pp.	1991, vol. I	281 pp.
1991, vol. II	602 pp.	1991, vol. II	455 pp.
1992, vol. I	297 pp.	1992, vol. I	286 pp.
1992, vol. II	579 pp.	1992, vol. II	467 pp.
1993, vol. I	289 pp.	1993, vol. I	272 pp.
1993, vol. II	532 pp.	1993, vol. II	520 pp.
1994-1995,	348 pp.	1994-1995,	332 pp.
1995-1996,	349 pp.	1995-1996,	335 pp.
1996-1997,	354 pp.	1996-1997,	335 pp.

(También hay ejemplares de años anteriores)

#### Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe / Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean (bilingüe)

1980,	617 pp.	1989,	770 pp.
1981,	727 pp.	1990,	782 pp.
1982/1983,	749 pp.	1991,	856 pp.
1984,	761 pp.	1992,	868 pp.
1985,	792 pp.	1993,	860 pp.
1986,	782 pp.	1994,	863 pp.
1987,	714 pp.	1995,	865 pp.
1988,	782 pp.	1996,	866 pp.

(También hay ejemplares de años anteriores)

#### Libros de la CEPAL

- 1 *Manual de proyectos de desarrollo económico*, 1958, 5ª ed. 1980, 264 pp.
- 1 *Manual on economic development projects*, 1958, 2ª ed. 1972, 242 pp.
- 2 *América Latina en el umbral de los años ochenta*, 1979, 2ª ed. 1980, 203 pp.
- 3 *Agua, desarrollo y medio ambiente en América Latina*, 1980, 443 pp.
- 4 *Los bancos transnacionales y el financiamiento externo de América Latina. La experiencia del Perú*, 1980, 265 pp.
- 4 *Transnational banks and the external finance of Latin America: the experience of Peru*, 1985, 342 pp.
- 5 *La dimensión ambiental en los estilos de desarrollo de América Latina*, por Osvaldo Sunkel, 1981, 2ª ed. 1984, 136 pp.
- 6 *La mujer y el desarrollo: guía para la planificación de programas y proyectos*, 1984, 115 pp.

- 6 **Women and development: guidelines for programme and project planning**, 1982, 3ª ed. 1984, 123 pp.
- 7 *África y América Latina: perspectivas de la cooperación interregional*, 1983, 286 pp.
- 8 *Sobrevivencia campesina en ecosistemas de altura*, vols. I y II, 1983, 720 pp.
- 9 *La mujer en el sector popular urbano. América Latina y el Caribe*, 1984, 349 pp.
- 10 *Avances en la interpretación ambiental del desarrollo agrícola de América Latina*, 1985, 236 pp.
- 11 *El decenio de la mujer en el escenario latinoamericano*, 1986, 216 pp.
- 11 **The decade for women in Latin America and the Caribbean: background and prospects**, 1988, 215 pp.
- 12 *América Latina: sistema monetario internacional y financiamiento externo*, 1986, 416 pp.
- 12 **Latin America: international monetary system and external financing**, 1986, 405 pp.
- 13 *Raúl Prebisch: Un aporte al estudio de su pensamiento*, 1987, 146 pp.
- 14 *Cooperativismo latinoamericano: antecedentes y perspectivas*, 1989, 371 pp.
- 15 *CEPAL, 40 años (1948-1988)*, 1988, 85 pp.
- 15 **ECLAC 40 Years (1948-1988)**, 1989, 83 pp.
- 16 *América Latina en la economía mundial*, 1988, 321 pp.
- 17 *Gestión para el desarrollo de cuencas de alta montaña en la zona andina*, 1988, 187 pp.
- 18 *Políticas macroeconómicas y brecha externa: América Latina en los años ochenta*, 1989, 201 pp.
- 19 *CEPAL, Bibliografía, 1948-1988*, 1989, 648 pp.
- 20 *Desarrollo agrícola y participación campesina*, 1989, 404 pp.
- 21 *Planificación y gestión del desarrollo en áreas de expansión de la frontera agropecuaria en América Latina*, 1989, 113 pp.
- 22 *Transformación ocupacional y crisis social en América Latina*, 1989, 243 pp.
- 23 *La crisis urbana en América Latina y el Caribe: reflexiones sobre alternativas de solución*, 1990, 197 pp.
- 24 **The environmental dimension in development planning I**, 1991, 302 pp.
- 25 *Transformación productiva con equidad*, 1990, 3ª ed. 1991, 185 pp.
- 25 **Changing production patterns with social equity**, 1990, 3ª ed. 1991, 177 pp.
- 26 *América Latina y el Caribe: opciones para reducir el peso de la deuda*, 1990, 118 pp.
- 26 **Latin America and the Caribbean: options to reduce the debt burden**, 1990, 110 pp.
- 27 *Los grandes cambios y la crisis. Impacto sobre la mujer en América Latina y el Caribe*, 1991, 271 pp.
- 27 **Major changes and crisis. The impact on women in Latin America and the Caribbean**, 1992, 279 pp.
- 28 **A collection of documents on economic relations between the United States and Central America, 1906-1956**, 1991, 398 pp.
- 29 *Inventarios y cuentas del patrimonio natural en América Latina y el Caribe*, 1991, 335 pp.
- 30 *Evaluaciones del impacto ambiental en América Latina y el Caribe*, 1991, 232 pp.
- 31 *El desarrollo sustentable: transformación productiva, equidad y medio ambiente*, 1991, 146 pp.
- 31 **Sustainable development: changing production patterns, social equity and the environment**, 1991, 146 pp.
- 32 *Equidad y transformación productiva: un enfoque integrado*, 1993, 254 pp.
- 33 *Educación y conocimiento: eje de la transformación productiva con equidad*, 1992, 269 pp.
- 33 **Education and knowledge: basic pillars of changing production patterns with social equity**, 1993, 257 pp.
- 34 *Ensayos sobre coordinación de políticas macroeconómicas*, 1992, 249 pp.
- 35 *Población, equidad y transformación productiva*, 1993, 2ª ed. 1995, 158 pp.
- 35 **Population, social equity and changing production patterns**, 1993, 153 pp.
- 36 *Cambios en el perfil de las familias. La experiencia regional*, 1993, 434 pp.
- 37 *Familia y futuro: un programa regional en América Latina y el Caribe*, 1994, 137 pp.
- 37 **Family and future. A regional programme in Latin America and the Caribbean**, 1995, 123 pp.
- 38 *Imágenes sociales de la modernización y la transformación tecnológica*, 1995, 198 pp.
- 39 *El regionalismo abierto en América Latina y el Caribe*, 1994, 109 pp.
- 39 **Open regionalism in Latin America and the Caribbean**, 1994, 103 pp.
- 40 *Políticas para mejorar la inserción en la economía mundial*, 1995, 314 pp.
- 40 **Policies to improve linkages with the global economy**, 1995, 308 pp.
- 41 *Las relaciones económicas entre América Latina y la Unión Europea: el papel de los servicios exteriores*, 1996, 300 pp.
- 42 *Fortalecer el desarrollo. Interacciones entre macro y microeconomía*, 1996, 116 pp.
- 42 **Strengthening development. The interplay of macro- and microeconomics**, 1996, 116 pp.
- 43 *Quince años de desempeño económico. América Latina y el Caribe, 1980-1995*, 1996, 120 pp.
- 43 **The economic experience of the last fifteen years. Latin America and the Caribbean, 1980-1995**, 1996, 120 pp.
- 44 *La brecha de la equidad. América Latina, el Caribe y la cumbre social*, 1997, 218 pp.
- 44 **The equity gap. Latin America, the Caribbean and the social summit**, 1997, 219 pp.
- 45 *La grieta de las drogas*, 1997, 218 pp.

## SERIES MONOGRÁFICAS

### Cuadernos de la CEPAL

- 1 *América Latina: el nuevo escenario regional y mundial / Latin America: the new regional and world setting, (bilingüe)*, 1975, 2ª ed. 1985, 103 pp.
- 2 *Las evoluciones regionales de la estrategia internacional del desarrollo*, 1975, 2ª ed. 1984, 73 pp.
- 2 ***Regional appraisals of the international development strategy***, 1975, 2ª ed. 1985, 82 pp.
- 3 *Desarrollo humano, cambio social y crecimiento en América Latina*, 1975, 2ª ed. 1984, 103 pp.
- 4 *Relaciones comerciales, crisis monetaria e integración económica en América Latina*, 1975, 85 pp.
- 5 *Síntesis de la segunda evaluación regional de la estrategia internacional del desarrollo*, 1975, 72 pp.
- 6 *Dinero de valor constante. Concepto, problemas y experiencias*, por Jorge Rose, 1975, 2ª ed. 1984, 43 pp.
- 7 *La coyuntura internacional y el sector externo*, 1975, 2ª ed. 1983, 106 pp.
- 8 *La industrialización latinoamericana en los años setenta*, 1975, 2ª ed. 1984, 116 pp.
- 9 *Dos estudios sobre inflación 1972-1974. La inflación en los países centrales. América Latina y la inflación importada*, 1975, 2ª ed. 1984, 57 pp.
- s/n *Canada and the foreign firm*, D. Pollock, 1976, 43 pp.
- 10 *Reactivación del mercado común centroamericano*, 1976, 2ª ed. 1984, 149 pp.
- 11 *Integración y cooperación entre países en desarrollo en el ámbito agrícola*, por Germánico Salgado, 1976, 2ª ed. 1985, 62 pp.
- 12 *Temas del nuevo orden económico internacional*, 1976, 2ª ed. 1984, 85 pp.
- 13 *En torno a las ideas de la CEPAL: desarrollo, industrialización y comercio exterior*, 1977, 2ª ed. 1985, 57 pp.
- 14 *En torno a las ideas de la CEPAL: problemas de la industrialización en América Latina*, 1977, 2ª ed. 1984, 46 pp.
- 15 *Los recursos hidráulicos de América Latina. Informe regional*, 1977, 2ª ed. 1984, 75 pp.
- 15 ***The water resources of Latin America. Regional report***, 1977, 2ª ed. 1985, 79 pp.
- 16 *Desarrollo y cambio social en América Latina*, 1977, 2ª ed. 1984, 59 pp.
- 17 *Estrategia internacional de desarrollo y establecimiento de un nuevo orden económico internacional*, 1977, 3ª ed. 1984, 61 pp.
- 17 ***International development strategy and establishment of a new international economic order***, 1977, 3ª ed. 1985, 59 pp.
- 18 *Raíces históricas de las estructuras distributivas de América Latina*, por A. di Filippo, 1977, 2ª ed. 1983, 64 pp.
- 19 *Dos estudios sobre endeudamiento externo*, por C. Massad y R. Zahler, 1977, 2ª ed. 1986, 66 pp.
- s/n ***United States - Latin American trade and financial relations: some policy recommendations***, S. Weintraub, 1977, 44 pp.
- 20 *Tendencias y proyecciones a largo plazo del desarrollo económico de América Latina*, 1978, 3ª ed. 1985, 134 pp.
- 21 *25 años en la agricultura de América Latina: rasgos principales 1950-1975*, 1978, 2ª ed. 1983, 124 pp.
- 22 *Notas sobre la familia como unidad socioeconómica*, por Carlos A. Borsotti, 1978, 2ª ed. 1984, 60 pp.
- 23 *La organización de la información para la evaluación del desarrollo*, por Juan Sourrouille, 1978, 2ª ed. 1984, 61 pp.
- 24 *Contabilidad nacional a precios constantes en América Latina*, 1978, 2ª ed. 1983, 60 pp.
- s/n ***Energy in Latin America: The Historical Record***, J. Mullen, 1978, 66 pp.
- 25 *Ecuador: desafíos y logros de la política económica en la fase de expansión petrolera*, 1979, 2ª ed. 1984, 153 pp.
- 26 *Las transformaciones rurales en América Latina: ¿desarrollo social o marginación?*, 1979, 2ª ed. 1984, 160 pp.
- 27 *La dimensión de la pobreza en América Latina*, por Oscar Altimir, 1979, 2ª ed. 1983, 89 pp.
- 28 *Organización institucional para el control y manejo de la deuda externa. El caso chileno*, por Rodolfo Hoffman, 1979, 35 pp.
- 29 *La política monetaria y el ajuste de la balanza de pagos: tres estudios*, 1979, 2ª ed. 1984, 61 pp.
- 29 ***Monetary policy and balance of payments adjustment: three studies***, 1979, 60 pp.
- 30 *América Latina: las evaluaciones regionales de la estrategia internacional del desarrollo en los años setenta*, 1979, 2ª ed. 1982, 237 pp.
- 31 *Educación, imágenes y estilos de desarrollo*, por G. Rama, 1979, 2ª ed. 1982, 72 pp.
- 32 *Movimientos internacionales de capitales*, por R. H. Amiazu, 1979, 2ª ed. 1984, 90 pp.
- 33 *Informe sobre las inversiones directas extranjeras en América Latina*, por A. E. Calcagno, 1980, 2ª ed. 1982, 114 pp.
- 34 *Las fluctuaciones de la industria manufacturera argentina, 1950-1978*, por D. Heymann, 1980, 2ª ed. 1984, 234 pp.
- 35 *Perspectivas de reajuste industrial: la Comunidad Económica Europea y los países en desarrollo*, por B. Evers, G. de Groot y W. Wagenmans, 1980, 2ª ed. 1984, 69 pp.
- 36 *Un análisis sobre la posibilidad de evaluar la solvencia crediticia de los países en desarrollo*, por A. Saieh, 1980, 2ª ed. 1984, 82 pp.
- 37 *Hacia los censos latinoamericanos de los años ochenta*, 1981, 146 pp.

- s/n *The economic relations of Latin America with Europe*, 1980, 2ª ed. 1983, 156 pp.
- 38 *Desarrollo regional argentino: la agricultura*, por J. Martín, 1981, 2ª ed. 1984, 111 pp.
- 39 *Estratificación y movilidad ocupacional en América Latina*, por C. Filgueira y C. Geneletti, 1981, 2ª ed. 1985, 162 pp.
- 40 *Programa de acción regional para América Latina en los años ochenta*, 1981, 2ª ed. 1984, 62 pp.
- 40 *Regional programme of action for Latin America in the 1980s*, 1981, 2ª ed. 1984, 57 pp.
- 41 *El desarrollo de América Latina y sus repercusiones en la educación. Alfabetismo y escolaridad básica*, 1982, 246 pp.
- 42 *América Latina y la economía mundial del café*, 1982, 95 pp.
- 43 *El ciclo ganadero y la economía argentina*, 1983, 160 pp.
- 44 *Las encuestas de hogares en América Latina*, 1983, 122 pp.
- 45 *Las cuentas nacionales en América Latina y el Caribe*, 1983, 100 pp.
- 45 *National accounts in Latin America and the Caribbean*, 1983, 97 pp.
- 46 *Demanda de equipos para generación, transmisión y transformación eléctrica en América Latina*, 1983, 193 pp.
- 47 *La economía de América Latina en 1982: evolución general, política cambiaria y renegociación de la deuda externa*, 1984, 104 pp.
- 48 *Políticas de ajuste y renegociación de la deuda externa en América Latina*, 1984, 102 pp.
- 49 *La economía de América Latina y el Caribe en 1983: evolución general, crisis y procesos de ajuste*, 1985, 95 pp.
- 49 *The economy of Latin America and the Caribbean in 1983: main trends, the impact of the crisis and the adjustment processes*, 1985, 93 pp.
- 50 *La CEPAL, encarnación de una esperanza de América Latina*, por Hernán Santa Cruz, 1985, 77 pp.
- 51 *Hacia nuevas modalidades de cooperación económica entre América Latina y el Japón*, 1986, 233 pp.
- 51 *Towards new forms of economic co-operation between Latin America and Japan*, 1987, 245 pp.
- 52 *Los conceptos básicos del transporte marítimo y la situación de la actividad en América Latina*, 1986, 112 pp.
- 52 *Basic concepts of maritime transport and its present status in Latin America and the Caribbean*, 1987, 114 pp.
- 53 *Encuestas de ingresos y gastos. Conceptos y métodos en la experiencia latinoamericana*, 1986, 128 pp.
- 54 *Crisis económica y políticas de ajuste, estabilización y crecimiento*, 1986, 123 pp.
- 54 *The economic crisis: Policies for adjustment, stabilization and growth*, 1986, 125 pp.
- 55 *El desarrollo de América Latina y el Caribe: escollos, requisitos y opciones*, 1987, 184 pp.
- 55 *Latin American and Caribbean development: obstacles, requirements and options*, 1987, 184 pp.
- 56 *Los bancos transnacionales y el endeudamiento externo en la Argentina*, 1987, 112 pp.
- 57 *El proceso de desarrollo de la pequeña y mediana empresa y su papel en el sistema industrial: el caso de Italia*, 1988, 112 pp.
- 58 *La evolución de la economía de América Latina en 1986*, 1988, 99 pp.
- 58 *The evolution of the Latin American Economy in 1986*, 1988, 95 pp.
- 59 *Protectionism: regional negotiation and defence strategies*, 1988, 261 pp.
- 60 *Industrialización en América Latina: de la "caja negra" "casillero vacío"*, por F. Fajnzylber, 1989, 2ª ed. 1990, 176 pp.
- 60 *Industrialization in Latin America: from the "Black Box" to the "Empty Box"*, F. Fajnzylber, 1990, 172 pp.
- 61 *Hacia un desarrollo sostenido en América Latina y el Caribe: restricciones y requisitos*, 1989, 94 pp.
- 61 *Towards sustained development in Latin America and the Caribbean: restrictions and requisites*, 1989, 93 pp.
- 62 *La evolución de la economía de América Latina en 1987*, 1989, 87 pp.
- 62 *The evolution of the Latin American economy in 1987*, 1989, 84 pp.
- 63 *Elementos para el diseño de políticas industriales y tecnológicas en América Latina*, 1990, 2ª ed. 1991, 172 pp.
- 64 *La industria de transporte regular internacional y la competitividad del comercio exterior de los países de América Latina y el Caribe*, 1989, 132 pp.
- 64 *The international common-carrier transportation industry and the competitiveness of the foreign trade of the countries of Latin America and the Caribbean*, 1989, 116 pp.
- 65 *Cambios estructurales en los puertos y la competitividad del comercio exterior de América Latina y el Caribe*, 1991, 141 pp.
- 65 *Structural Changes in Ports and the Competitiveness of Latin American and Caribbean Foreign Trade*, 1990, 126 pp.
- 66 *The Caribbean: one and divisible*, 1993, 207 pp.
- 67 *La transferencia de recursos externos de América Latina en la posguerra*, 1991, 92 pp.
- 67 *Postwar transfer of resources abroad by Latin America*, 1992, 90 pp.

- 68 *La reestructuración de empresas públicas: el caso de los puertos de América Latina y el Caribe*, 1992, 148 pp.
- 68 ***The restructuring of public-sector enterprises: the case of Latin American and Caribbean ports***, 1992, 129 pp.
- 69 *Las finanzas públicas de América Latina en la década de 1980*, 1993, 100 pp.
- 69 ***Public Finances in Latin America in the 1980s***, 1993, 96 pp.
- 70 *Canales, cadenas, corredores y competitividad: un enfoque sistémico y su aplicación a seis productos latinoamericanos de exportación*, 1993, 183 pp.
- 71 *Focalización y pobreza*, 1995, 249 pp.
- 72 *Productividad de los pobres rurales y urbanos*, 1995, 318 pp.
- 73 *El gasto social en América Latina: un examen cuantitativo y cualitativo*, 1995, 167 pp.
- 74 *América Latina y el Caribe: dinámica de la población y desarrollo*, 1995, 151 pp.
- 75 *Crecimiento de la población y desarrollo*, 1995, 95 pp.
- 76 *Dinámica de la población y desarrollo económico*, 1995, (en prensa).
- 77 *La reforma laboral y la participación privada en los puertos del sector público*, 1996, 168 pp.
- 77 ***Labour reform and private participation in public-sector ports***, 1996, 160 pp.
- 78 *Centroamérica y el TLC: efectos inmediatos e implicaciones futuras*, 1996, 164 pp.
- 79 *Ciudadanía y derechos humanos desde la perspectiva de las políticas públicas*, 1997, 124 pp.
- 81 *La apertura económica y el desarrollo agrícola en América Latina y el Caribe*, 1997, 136 pp.
- 82 *A dinâmica do Setor Saúde no Brasil*, 1997, 220 pp.
- 8 *Estructura del gasto de consumo de los hogares según finalidad del gasto, por grupos de ingreso*, 1984, 146 pp.
- 9 *Origen y destino del comercio exterior de los países de la Asociación Latinoamericana de Integración y del Mercado Común Centroamericano*, 1985, 546 pp.
- 10 *América Latina: balance de pagos, 1950-1984*, 1986, 357 pp.
- 11 *El comercio exterior de bienes de capital en América Latina*, 1986, 288 pp.
- 12 *América Latina: índices de comercio exterior, 1970-1984*, 1987, 355 pp.
- 13 *América Latina: comercio exterior según la clasificación industrial internacional uniforme de todas las actividades económicas*, 1987, Vol. I, 675 pp.; Vol. II, 675 pp.
- 14 *La distribución del ingreso en Colombia. Antecedentes estadísticos y características socioeconómicas de los receptores*, 1988, 156 pp.
- 15 *América Latina y el Caribe: series regionales de cuentas nacionales a precios constantes de 1980*, 1991, 245 pp.
- 16 *Origen y destino del comercio exterior de los países de la Asociación Latinoamericana de Integración*, 1991, 190 pp.
- 17 *Comercio intrazonal de los países de la Asociación de Integración, según capítulos de la clasificación uniforme para el comercio internacional, revisión 2*, 1992, 299 pp.
- 18 *Clasificaciones estadísticas internacionales incorporadas en el Banco de Datos del Comercio Exterior de América Latina y el Caribe de la CEPAL*, 1993, 313 pp.
- 19 *América Latina: comercio exterior según la clasificación industrial internacional uniforme de todas las actividades económicas (CIIU) - Volumen I -Exportaciones*, 1993, 285 pp.
- 19 *América Latina: comercio exterior según la clasificación industrial internacional uniforme de todas las actividades económicas (CIIU) - Volumen II -Importaciones*, 1993, 291 pp.
- 20 *Dirección del comercio exterior de América Latina y el Caribe según principales productos y grupos de productos, 1970-1992*, 1994, 483 pp.
- 21 *Estructura del gasto de consumo de los hogares en América Latina*, 1995, 274 pp.
- 22 *América Latina y el Caribe: dirección del comercio exterior de los principales productos alimenticios y agrícolas según países de destino y procedencia, 1979-1993*, 1995, 224 pp.
- 23 *América Latina y el Caribe: series regionales y oficiales de cuentas nacionales, 1950-1994*, 1996, 130 pp.
- 24 *Chile: comercio exterior según grupos de la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional, Rev. 3, y países de destino y procedencia, 1990-1995*, 1996, 480 pp.

#### Cuadernos Estadísticos de la CEPAL

- 1 *América Latina: relación de precios del intercambio*, 1976, 2ª ed. 1984, 66 pp.
- 2 *Indicadores del desarrollo económico y social en América Latina*, 1976, 2ª ed. 1984, 179 pp.
- 3 *Series históricas del crecimiento de América Latina*, 1978, 2ª ed. 1984, 206 pp.
- 4 *Estadísticas sobre la estructura del gasto de consumo de los hogares según finalidad del gasto, por grupos de ingreso*, 1978, 110 pp. (Agotado, reemplazado por N° 8)
- 5 *El balance de pagos de América Latina, 1950-1977*, 1979, 2ª ed. 1984, 164 pp.
- 6 *Distribución regional del producto interno bruto sectorial en los países de América Latina*, 1981, 2ª ed. 1985, 68 pp.
- 7 *Tablas de insumo-producto en América Latina*, 1983, 383 pp.

## Estudios e Informes de la CEPAL

- 1 *Nicaragua: el impacto de la mutación política*, 1981, 2ª ed. 1982, 126 pp.
- 2 *Perú 1968-1977: la política económica en un proceso de cambio global*, 1981, 2ª ed. 1982, 166 pp.
- 3 *La industrialización de América Latina y la cooperación internacional*, 1981, 170 pp. (Agotado, no será reimpresso.)
- 4 *Estilos de desarrollo, modernización y medio ambiente en la agricultura latinoamericana*, 1981, 4ª ed. 1984, 130 pp.
- 5 *El desarrollo de América Latina en los años ochenta*, 1981, 2ª ed. 1982, 153 pp.
- 5 *Latin American development in the 1980s*, 1981, 2ª ed. 1982, 134 pp.
- 6 *Proyecciones del desarrollo latinoamericano en los años ochenta*, 1981, 3ª ed. 1985, 96 pp.
- 6 *Latin American development projections for the 1980s*, 1982, 2ª ed. 1983, 89 pp.
- 7 *Las relaciones económicas externas de América Latina en los años ochenta*, 1981, 2ª ed. 1982, 180 pp.
- 8 *Integración y cooperación regionales en los años ochenta*, 1982, 2ª ed. 1982, 174 pp.
- 9 *Estrategias de desarrollo sectorial para los años ochenta: industria y agricultura*, 1981, 2ª ed. 1985, 100 pp.
- 10 *Dinámica del subempleo en América Latina*. PREALC, 1981, 2ª ed. 1985, 101 pp.
- 11 *Estilos de desarrollo de la industria manufacturera y medio ambiente en América Latina*, 1982, 2ª ed. 1984, 178 pp.
- 12 *Relaciones económicas de América Latina con los países miembros del "Consejo de Asistencia Mutua Económica"*, 1982, 154 pp.
- 13 *Campesinado y desarrollo agrícola en Bolivia*, 1982, 175 pp.
- 14 *El sector externo: indicadores y análisis de sus fluctuaciones. El caso argentino*, 1982, 2ª ed. 1985, 216 pp.
- 15 *Ingeniería y consultoría en Brasil y el Grupo Andino*, 1982, 320 pp.
- 16 *Cinco estudios sobre la situación de la mujer en América Latina*, 1982, 2ª ed. 1985, 178 pp.
- 16 *Five studies on the situation of women in Latin America*, 1983, 2ª ed. 1984, 188 pp.
- 17 *Cuentas nacionales y producto material en América Latina*, 1982, 129 pp.
- 18 *El financiamiento de las exportaciones en América Latina*, 1983, 212 pp.
- 19 *Medición del empleo y de los ingresos rurales*, 1982, 2ª ed. 1983, 173 pp.
- 19 *Measurement of employment and income in rural areas*, 1983, 184 pp.
- 20 *Efectos macroeconómicos de cambios en las barreras al comercio y al movimiento de capitales: un modelo de simulación*, 1982, 68 pp.
- 21 *La empresa pública en la economía: la experiencia argentina*, 1982, 2ª ed. 1985, 134 pp.
- 22 *Las empresas transnacionales en la economía de Chile, 1974-1980*, 1983, 178 pp.
- 23 *La gestión y la informática en las empresas ferroviarias de América Latina y España*, 1983, 195 pp.
- 24 *Establecimiento de empresas de reparación y mantenimiento de contenedores en América Latina y el Caribe*, 1983, 314 pp.
- 24 *Establishing container repair and maintenance enterprises in Latin America and the Caribbean*, 1983, 236 pp.
- 25 *Agua potable y saneamiento ambiental en América Latina, 1981-1990/Drinking water supply and sanitation in Latin America, 1981-1990* (bilingüe), 1983, 140 pp.
- 26 *Los bancos transnacionales, el estado y el endeudamiento externo en Bolivia*, 1983, 282 pp.
- 27 *Política económica y procesos de desarrollo. La experiencia argentina entre 1976 y 1981*, 1983, 157 pp.
- 28 *Estilos de desarrollo, energía y medio ambiente: un estudio de caso exploratorio*, 1983, 129 pp.
- 29 *Empresas transnacionales en la industria de alimentos. El caso argentino: cereales y carne*, 1983, 93 pp.
- 30 *Industrialización en Centroamérica, 1960-1980*, 1983, 168 pp.
- 31 *Dos estudios sobre empresas transnacionales en Brasil*, 1983, 141 pp.
- 32 *La crisis económica internacional y su repercusión en América Latina*, 1983, 81 pp.
- 33 *La agricultura campesina en sus relaciones con la industria*, 1984, 120 pp.
- 34 *Cooperación económica entre Brasil y el Grupo Andino: el caso de los minerales y metales no ferrosos*, 1983, 148 pp.
- 35 *La agricultura campesina y el mercado de alimentos: la dependencia externa y sus efectos en una economía abierta*, 1984, 201 pp.
- 36 *El capital extranjero en la economía peruana*, 1984, 178 pp.
- 37 *Dos estudios sobre política arancelaria*, 1984, 96 pp.
- 38 *Estabilización y liberalización económica en el Cono Sur*, 1984, 193 pp.
- 39 *La agricultura campesina y el mercado de alimentos: el caso de Haití y el de la República Dominicana*, 1984, 255 pp.
- 40 *La industria siderúrgica latinoamericana: tendencias y potencial*, 1984, 280 pp.
- 41 *La presencia de las empresas transnacionales en la economía ecuatoriana*, 1984, 77 pp.

- 42 Precios, salarios y empleo en la Argentina: estadísticas económicas de corto plazo, 1984, 378 pp.
- 43 El desarrollo de la seguridad social en América Latina, 1985, 348 pp.
- 44 **Market structure, firm size and Brazilian exports**, 1985, 104 pp.
- 45 La planificación del transporte en países de América Latina, 1985, 247 pp.
- 46 La crisis en América Latina: su evaluación y perspectivas, 1985, 119 pp.
- 47 La juventud en América Latina y el Caribe, 1985, 181 pp.
- 48 Desarrollo de los recursos mineros de América Latina, 1985, 145 pp.
- 48 **Development of the mining resources of Latin America**, 1989, 160 pp.
- 49 Las relaciones económicas internacionales de América Latina y la cooperación regional, 1985, 224 pp.
- 50 América Latina y la economía mundial del algodón, 1985, 122 pp.
- 51 Comercio y cooperación entre países de América Latina y países miembros del CAME, 1985, 90 pp.
- 52 **Trade relations between Brazil and the United States**, 1985, 148 pp.
- 53 Los recursos hídricos de América Latina y el Caribe y su aprovechamiento, 1985, 138 pp.
- 53 **The water resources of Latin America and the Caribbean and their utilization**, 1985, 135 pp.
- 54 La pobreza en América Latina: dimensiones y políticas, 1985, 155 pp.
- 55 Políticas de promoción de exportaciones en algunos países de América Latina, 1985, 207 pp.
- 56 Las empresas transnacionales en la Argentina, 1986, 222 pp.
- 57 El desarrollo frutícola y forestal en Chile y sus derivaciones sociales, 1986, 227 pp.
- 58 El cultivo del algodón y la soya en el Paraguay y sus derivaciones sociales, 1986, 141 pp.
- 59 Expansión del cultivo de la caña de azúcar y de la ganadería en el nordeste del Brasil: un examen del papel de la política pública y de sus derivaciones económicas y sociales, 1986, 164 pp.
- 60 Las empresas transnacionales en el desarrollo colombiano, 1986, 212 pp.
- 61 Las empresas transnacionales en la economía del Paraguay, 1987, 115 pp.
- 62 Problemas de la industria latinoamericana en la fase crítica, 1986, 113 pp.
- 63 Relaciones económicas internacionales y cooperación regional de América Latina y el Caribe, 1987, 272 pp.
- 63 **International economic relations and regional co-operation in Latin America and the Caribbean**, 1987, 267 pp.
- 64 Tres ensayos sobre inflación y políticas de estabilización, 1986, 201 pp.
- 65 La industria farmacéutica y farmoquímica: desarrollo histórico y posibilidades futuras. Argentina, Brasil y México, 1987, 177 pp.
- 66 Dos estudios sobre América Latina y el Caribe y la economía internacional, 1987, 125 pp.
- 67 Reestructuración de la industria automotriz mundial y perspectivas para América Latina, 1987, 232 pp.
- 68 Cooperación latinoamericana en servicios: antecedentes y perspectivas, 1988, 155 pp.
- 69 Desarrollo y transformación: estrategia para superar la pobreza, 1988, 114 pp.
- 69 **Development and change: strategies for vanquishing poverty**, 1988, 114 pp.
- 70 La evolución económica del Japón y su impacto en América Latina, 1988, 88 pp.
- 70 **The economic evolution of Japan and its impact on Latin America**, 1990, 79 pp.
- 71 La gestión de los recursos hídricos en América Latina y el Caribe, 1989, 256 pp.
- 72 La evolución del problema de la deuda externa en América Latina y el Caribe, 1988, 77 pp.
- 72 **The evolution of the external debt problem in Latin America and the Caribbean**, 1988, 69 pp.
- 73 Agricultura, comercio exterior y cooperación internacional, 1988, 83 pp.
- 73 **Agriculture, external trade and international co-operation**, 1989, 79 pp.
- 74 Reestructuración industrial y cambio tecnológico: consecuencias para América Latina, 1989, 105 pp.
- 75 El medio ambiente como factor de desarrollo, 1989, 2ª ed. 1991, 123 pp.
- 76 El comportamiento de los bancos transnacionales y la crisis internacional de endeudamiento, 1989, 214 pp.
- 76 **Transnational bank behaviour and the international debt crisis**, 1989, 198 pp.
- 77 Los recursos hídricos de América Latina y del Caribe: planificación, desastres naturales y contaminación, 1990, 266 pp.
- 77 **The water resources of Latin America and the Caribbean - Planning hazards and pollution**, 1990, 252 pp.
- 78 La apertura financiera en Chile y el comportamiento de los bancos transnacionales, 1990, 132 pp.
- 79 La industria de bienes de capital en América Latina y el Caribe: su desarrollo en un marco de cooperación regional, 1991, 235 pp.
- 80 Impacto ambiental de la contaminación hídrica producida por la Refinería Estatal Esmeraldas: análisis técnico-económico, 1991, 189 pp.
- 81 Magnitud de la pobreza en América Latina en los años ochenta, 1991, 177 pp.
- 82 América Latina y el Caribe: el manejo de la escasez de agua, 1991, 148 pp.

- 83 *Reestructuración y desarrollo de la industria automotriz mexicana en los años ochenta: evolución y perspectivas*, 1992, 191 pp.
- 84 *La transformación de la producción en Chile: cuatro ensayos de interpretación*, 1993, 372 pp.
- 85 *Inversión extranjera y empresas transnacionales en la economía de Chile (1974-1989). Proyectos de inversión y estrategias de las empresas transnacionales*, 1992, 257 pp.
- 86 *Inversión extranjera y empresas transnacionales en la economía de Chile (1974-1989). El papel del capital extranjero y la estrategia nacional de desarrollo*, 1992, 163 pp.
- 87 *Análisis de cadenas agroindustriales en Ecuador y Perú*, 1993, 294 pp.
- 88 *El comercio de manufacturas de América Latina. Evolución y estructura 1962-1989*, 1993, 150 pp.
- 89 *El impacto económico y social de las migraciones en Centroamérica*, 1993, 78 pp.
- 90 *El papel de las empresas transnacionales en la reestructuración industrial de Colombia: una síntesis*, 1993, 131 pp.
- 91 *Las empresas transnacionales de una economía en transición: La experiencia argentina en los años ochenta*, 1995, 193 pp.
- 92 *Reestructuración y desarrollo productivo: desafío y potencial para los años noventa*, 1994, 108 pp.
- 93 *Comercio internacional y medio ambiente. La discusión actual*, 1995, 112 pp.
- 94 *Innovación en tecnologías y sistemas de gestión ambientales en empresas líderes latinoamericanas*, 1995, 206 pp.

95 *México: la industria maquiladora*, 1996, 237 pp.

#### **Serie INFOPLAN: Temas Especiales del Desarrollo**

- 1 *Resúmenes de documentos sobre deuda externa*, 1986, 324 pp.
- 2 *Resúmenes de documentos sobre cooperación entre países en desarrollo*, 1986, 189 pp.
- 3 *Resúmenes de documentos sobre recursos hídricos*, 1987, 290 pp.
- 4 *Resúmenes de documentos sobre planificación y medio ambiente*, 1987, 111 pp.
- 5 *Resúmenes de documentos sobre integración económica en América Latina y el Caribe*, 1987, 273 pp.
- 6 *Resúmenes de documentos sobre cooperación entre países en desarrollo, II parte*, 1988, 146 pp.
- 7 *Documentos sobre privatización con énfasis en América Latina*, 1991, 82 pp.
- 8 *Reseñas de documentos sobre desarrollo ambientalmente sustentable*, 1992, 217 pp.
- 9 *MERCOSUR: resúmenes de documentos*, 1993, 119 pp.
- 10 *Políticas sociales: resúmenes de documentos*, 1995, 95 pp.
- 11 *Modernización del Estado: resúmenes de documentos*, 1995, 73 pp.
- 12 *Gestión de la información: reseñas de documentos*, 1996, 152 pp.
- 13 *Políticas sociales: resúmenes de documentos II*, 1997, 80 pp.

## كيفية الحصول على منشورات الأمم المتحدة

يمكن الحصول على منشورات الأمم المتحدة من المكتبات ودور الكتب في جميع أنحاء العالم. استلم نماذج من المكتبة التي تفضلها أو اكتب إلى: الأمم المتحدة، قسم البيع في نيويورك أو جنيف.

### 如何向联合国购买出版物

联合国出版物在全世界各地的书店和图书馆均有出售。可向书店或图书馆索取订购单并向联合国订购。

### HOW TO OBTAIN UNITED NATIONS PUBLICATIONS

United Nations publications may be obtained from bookstores and distributors throughout the world. Consult your bookstore or write to: United Nations, Sales Section, New York or Geneva.

### COMMENT SE PROCURER LES PUBLICATIONS DES NATIONS UNIES

Les publications des Nations Unies sont en vente dans les librairies et les agences dépositaires du monde entier. Informez-vous auprès de votre libraire ou adressez-vous à: Nations Unies, Section des ventes, New York ou Genève.

### КАК ПОЛУЧИТЬ ИЗДАНИЯ ОРГАНИЗАЦИИ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ

Издания Организации Объединенных Наций можно купить в книжных магазинах и агентствах во всех районах мира. Наведите справки об изданиях в вашем книжном магазине или пишите по адресу: Организация Объединенных Наций, Секция по продаже изданий, Нью-Йорк или Женева.

### COMO CONSEGUIR PUBLICACIONES DE LAS NACIONES UNIDAS

Las publicaciones de las Naciones Unidas están a la venta en librerías y casas distribuidoras en todas partes del mundo. Consulte a su librero o diríjase a: Naciones Unidas, Sección de Ventas, Nueva York o Ginebra.

Las publicaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y las del Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES) se pueden adquirir a los distribuidores locales o directamente a través de:

Publicaciones de las Naciones Unidas  
Sección de Ventas - DC-2-0853  
Fax (212)963-3489  
E-mail: publications@un.org  
Nueva York, NY, 10017  
Estados Unidos de América

Publicaciones de las Naciones Unidas.  
Sección de Ventas, Fax: (22)917-0027  
Palais des Nations  
1211 Ginebra 10, Suiza

Unidad de Distribución  
CEPAL - Casilla 179-D  
Fax (562)208-1946  
E-mail: publications@eclac.cl  
Santiago de Chile

Publications of the Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC) and those of the Latin American and the Caribbean Institute for Economic and Social Planning (ILPES) can be ordered from your local distributor or directly through:

United Nations Publications  
Sales Section, DC-2-0853  
Fax (212)963-3489  
E-mail: publications@un.org  
New York, NY, 10017  
USA

United Nations Publications  
Sales Section, Fax (22)917-0027  
Palais des Nations  
1211 Geneva 10, Switzerland

Distribution Unit  
CEPAL - Casilla 179-D  
Fax (562)208-1946  
E-mail: publications@eclac.cl  
Santiago, Chile

