

**2004**



# **Balance preliminar de las economías**

**DE AMÉRICA LATINA  
Y EL CARIBE**



**NACIONES UNIDAS**

**CEPAL**

El *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe* es un documento preparado anualmente por la División de Desarrollo Económico con la colaboración de la División de Estadística y Proyecciones Económicas, las sedes subregionales de la CEPAL en México y Trinidad y Tabago, y las oficinas nacionales en Argentina, Brasil y Colombia.

Agradecemos también la valiosa colaboración de los bancos centrales y de las oficinas estadísticas de los países de la región, que proporcionaron la información estadística utilizada para la elaboración del *Balance preliminar*.

Los datos sobre cuentas nacionales presentados en *el Balance* se basan en las cifras oficiales de los países considerados; sin embargo, con el propósito de permitir las comparaciones entre países, se expresan en dólares constantes de 1995. Por lo tanto, en ciertos casos pueden no coincidir con la información proveniente de los países.

## Notas explicativas

En los cuadros del presente *Balance preliminar* se han empleado los siguientes signos:

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

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

Un signo menos (-) indica déficit o disminución, salvo que se especifique otra cosa.

La coma (,) se usa para separar los decimales.

El guión (-) puesto entre cifras que expresen años, por ejemplo 2001-2003, indica que se trata de todo el período considerado, ambos años inclusive.

La palabra “toneladas” indica toneladas métricas, y la palabra “dólares” se refiere a dólares de los Estados Unidos, salvo indicación contraria.

Las referencias o tasas anuales de crecimiento o variación corresponden a tasas anuales compuestas, salvo indicación contraria. Debido a que a veces se redondean las cifras, los datos parciales y los porcentajes presentados en los cuadros no siempre suman el total correspondiente.

---

Publicación de las Naciones Unidas

ISBN: 92-1-322622-5

ISSN impreso: 1074-7810 ISSN electrónico: 1684-1387

LC/G.2265-P

Número de venta: S.04.II.G.147

Copyright © Naciones Unidas, diciembre del 2004. Todos los derechos están reservados

Impreso en Santiago de Chile

---

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

# Índice

	<i>Página</i>
<b>Resumen</b> .....	7
<b>Panorama regional</b> .....	9
<b>1. Introducción</b> .....	11
Rasgos destacados de la expansión regional en el bienio 2003-2004 .....	11
Contexto internacional .....	16
Evolución económica de América Latina y el Caribe en el 2004 .....	16
Perspectivas para el próximo año .....	20
<b>2. Sector externo</b> .....	21
Características de la recuperación de la economía mundial .....	22
Efectos de la actividad económica mundial sobre las exportaciones de América Latina y el Caribe .....	24
Los precios de los productos básicos .....	26
La cuenta corriente de la balanza de pagos .....	27
El comercio de bienes y servicios .....	28
Los términos del intercambio .....	31
En el 2004, la región registrará una salida de capitales equivalente al 0,6% de su producto interno bruto .....	32
Las transferencias netas de recursos al exterior alcanzan el 4% del PIB .....	34
Mercados financieros .....	35
<b>3. Política macroeconómica</b> .....	39
Política fiscal .....	39
Política cambiaria .....	43
Política monetaria .....	50
<b>4. Desempeño interno</b> .....	57
Actividad económica .....	57
Inflación .....	64
Empleo y salarios .....	66
<b>América del Sur</b> .....	75
Argentina .....	77
Bolivia .....	80
Brasil .....	82
Chile .....	85
Colombia .....	87
Ecuador .....	89
Paraguay .....	92
Perú .....	94
República Bolivariana de Venezuela .....	97
Uruguay .....	100

	<i>Página</i>
<b>México y Centroamérica</b> .....	103
Costa Rica .....	105
El Salvador .....	107
Guatemala .....	110
Honduras .....	113
México .....	115
Nicaragua .....	118
Panamá .....	120
<b>El Caribe</b> .....	123
Bahamas .....	125
Barbados .....	127
Belice .....	129
Cuba .....	131
Guyana .....	133
Haití .....	135
Jamaica .....	137
República Dominicana .....	139
Suriname .....	142
Trinidad y Tabago .....	144
Organización de Estados del Caribe Oriental (OECO) .....	146
<b>Apéndice estadístico</b> .....	149
Cuadro A-1 América Latina y el Caribe: principales indicadores económicos .....	151
Cuadro A-2 América Latina y el Caribe: producto interno bruto .....	152
Cuadro A-3 América Latina y el Caribe: producto interno bruto por habitante .....	153
Cuadro A-4 América Latina y el Caribe: formación bruta de capital fijo .....	154
Cuadro A-5 América Latina y el Caribe: financiamiento de la inversión interna bruta .....	154
Cuadro A-6 América Latina y el Caribe: balanza de pagos .....	155
Cuadro A-7 América Latina y el Caribe: saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos .....	156
Cuadro A-8 América Latina y el Caribe: exportaciones e importaciones de bienes FOB .....	157
Cuadro A-9 América Latina y el Caribe: índices de las exportaciones de bienes FOB .....	157
Cuadro A-10 América Latina y el Caribe: índices de las importaciones de bienes FOB .....	158
Cuadro A-11 América Latina y el Caribe: términos del intercambio de bienes FOB/FOB .....	158
Cuadro A-12 América Latina y el Caribe: transferencia neta de recursos .....	159
Cuadro A-13 América Latina y el Caribe: ingreso neto de capitales totales y transferencia neta de recursos .....	160
Cuadro A-14 América Latina y el Caribe: relación entre los intereses totales devengados y las exportaciones de bienes y servicios .....	161
Cuadro A-15 América Latina y el Caribe: relación entre las utilidades pagadas y las exportaciones de bienes y servicios .....	161
Cuadro A-16 América Latina y el Caribe: inversión extranjera directa neta .....	162
Cuadro A-17 América Latina y el Caribe: emisiones internacionales de bonos .....	163
Cuadro A-18 América Latina y el Caribe: deuda externa bruta total .....	163
Cuadro A-19 América Latina y el Caribe: relación entre la deuda externa bruta total y las exportaciones de bienes y servicios .....	164
Cuadro A-20 América Latina y el Caribe: índices de precios en dólares de las bolsas de valores .....	164
Cuadro A-21 América Latina y el Caribe: índices del tipo de cambio real efectivo .....	165
Cuadro A-22 América Latina y el Caribe: desempleo urbano .....	166
Cuadro A-23 América Latina y el Caribe: precios al consumidor .....	167
Cuadro A-24 América Latina y el Caribe: evolución de las remuneraciones medias reales .....	168
Cuadro A-25 América Latina y el Caribe: resultado del sector público .....	169

## Resumen

---

La economía de América Latina y el Caribe crecería un 5,5% en el 2004, superando los pronósticos más optimistas, mientras que el PIB per cápita de la región se incrementaría alrededor del 4%. Para el próximo año se prevé un crecimiento del PIB de alrededor del 4%, lo que permitiría alcanzar un nivel del PIB por habitante casi 5% superior al registrado en 1997, alrededor del cual osciló la región hasta el año pasado.

La satisfactoria evolución de las economías de la región obedeció en gran medida a la situación de la economía internacional. En el 2004, la actividad económica mundial se aceleró y se estima que el PIB global podría crecer casi un 4% (2,7% en el 2003), mientras el crecimiento del comercio mundial podría superar el 9% (5,8% en el 2003). Estados Unidos y China han sido los propulsores de la expansión de la actividad económica mundial, que ha contribuido al aumento de los precios de los productos básicos, favoreciendo a muchos países de la región, sobre todo de Sudamérica.

El auge del comercio mundial se tradujo en una prolongación del proceso de recomposición de los términos del intercambio iniciado en el 2003, que registraron un aumento del 1,3%. Dicho proceso se acentuó en el 2004, con una mejora del 5,6%, derivada del alza del 10,5% de los precios de los productos de exportación y del 4,7% de los de importación. La evolución de los precios de los productos básicos, especialmente del petróleo y los metales, fue un factor determinante en este aumento.

Una característica distintiva del actual proceso de recuperación, en comparación con la historia económica de la región, es que por segundo año consecutivo el crecimiento del PIB se da paralelamente a un saldo positivo en la cuenta corriente de la balanza de pagos y ambos van en aumento. Otra característica adicional, relacionada con la primera, es que el notable aumento del producto se presentó en un contexto de salida de capitales. En el 2004 se produjo una marcada disminución del flujo neto de capitales recibido por la región pero, a diferencia de lo ocurrido en el pasado, cayeron también las primas de riesgo soberano.

Estas modalidades del ciclo expansivo iniciado en el segundo semestre del 2003 y consolidado en el 2004 obedecen en gran medida al hecho de que las exportaciones lideraron la demanda, seguidas luego por la inversión. El consumo, a su vez, se desplazó a ritmo más lento que el PIB y las importaciones se incrementaron 2,6 veces más que el producto. No obstante, la formación bruta de capital en relación con el PIB (18,9%) resulta todavía inferior al promedio registrado en los años noventa.

El aumento del tipo de cambio real observado desde principios de la década ha sido un incentivo para expandir la oferta de bienes comerciables en el ámbito internacional, sustituyendo importaciones y aumentando las exportaciones. A partir del 2003, y sobre todo en el 2004, las favorables condiciones externas comenzaron a influir positivamente en los términos del intercambio.

En materia de política macroeconómica se advierten dos fenómenos importantes. Por una parte, los bancos centrales redujeron las tasas de interés, acompañando la disminución de las primas de riesgo y favoreciendo la reactivación de la economía. La política monetaria flexible también contribuyó a sostener el tipo de cambio nominal.

Por otra parte, el mantenimiento de un elevado nivel de ahorro del sector público no facilitó la expansión de la economía, dado que en el mejor de los casos fue neutral, pero sí contribuyó a sostener el precio relativo de los bienes comerciables y a flexibilizar la política monetaria. El desempeño macroeconómico observado en el 2004 permitió una significativa mejora de las cuentas fiscales de los países de América Latina y el Caribe.

En virtud de las políticas cambiarias aplicadas en la región, desarrolladas casi sin excepciones en un contexto libre de restricciones, se logró mantener relativamente estables los tipos de cambio reales, tarea no exenta de dificultades, teniendo en cuenta los altos precios de los productos básicos y el aumento de los volúmenes exportados, sobre todo en Sudamérica.

En relación con el mercado de trabajo, se destaca la creación de empleo, como consecuencia de la mayor demanda laboral. Al nivel regional y en ausencia de presiones de la oferta laboral, la mayor ocupación se tradujo en una reducción de la tasa de desempleo, que pasó de un 10,7% el año anterior al 10,0% en el 2004. Este resultado positivo obedece principalmente a lo sucedido en los países que se están recuperando de profundas crisis, pero aún no se detecta una mejora generalizada de los indicadores laborales de la región. Cabe suponer que la reducción del desempleo, sumada a una leve recuperación salarial, haya contribuido a una disminución de la pobreza del 44,3% estimada para el año 2003 al 42,9% en el 2004.

Por su parte, la tasa de inflación siguió mostrando una tendencia descendente, hasta llegar a un promedio regional del 7,7%, en 12 meses hasta noviembre, que se compara con el 8,5% del año 2003 y el 12,1% del 2002.

En cuanto al escenario del 2005, se prevé la continuación de la expansión iniciada hace dos años, aunque con cierta desaceleración del ritmo de crecimiento. El promedio regional del 4% se alcanzaría con tasas positivas en todos los países y con menos desvíos en torno de dicho valor. Sin embargo, el panorama no está exento de riesgos, especialmente cuando la economía internacional atraviesa desequilibrios que podrían derivar en mayores tasas de interés y menor crecimiento mundial. En cualquier caso, América Latina y el Caribe debe aprovechar esta oportunidad para modificar su patrón de inserción internacional, aumentar la productividad agregada y mejorar la distribución del ingreso.

## Panorama regional



# 1. Introducción

---

La economía de América Latina y el Caribe crecería un 5,5% en el 2004, superando los pronósticos más optimistas, mientras que el PIB per cápita de la región se incrementaría alrededor del 4%. Para el próximo año se prevé un crecimiento del PIB de alrededor del 4%, lo que permitiría una nueva recuperación del PIB por habitante, de tal modo que llegaría a superar en más del 11% el promedio de los años noventa y casi en un 5% al nivel registrado en el 1997, alrededor del cual osciló la región hasta el año pasado.

---

## Rasgos destacados de la expansión regional en el bienio 2003-2004

Una característica distintiva del actual proceso de recuperación, en comparación con la historia económica de la región, es que por segundo año consecutivo el crecimiento del PIB se da paralelamente a un saldo positivo en la cuenta corriente de la balanza de pagos y que ambos van en aumento. En el pasado, los períodos de crecimiento del PIB se caracterizaban por un deterioro progresivo de la cuenta corriente, en tanto que los mejores resultados de la cuenta corriente, vinculados a un excedente en la balanza comercial, respondían a una

contracción de las importaciones derivada del escaso dinamismo de la demanda interna de los países. Solamente en tres de los últimos 20 años se observa una mejora en la cuenta corriente con un crecimiento del PIB superior al 2% del conjunto de la región. Los otros dos episodios similares se dieron en 1987 y en el 2000, aunque en ninguno de estos casos el crecimiento de la actividad económica fue tan alto como en el 2004.<sup>1</sup>

Otra característica distintiva, relacionada con la primera, es que el notable aumento del producto se dio

---

<sup>1</sup> El aumento de los términos del intercambio fue el factor común de estos tres períodos, aunque la gran diferencia con el episodio más reciente, registrado en el 2000, es que en ese caso la mejora de los términos del intercambio obedeció casi exclusivamente al aumento del precio del petróleo.

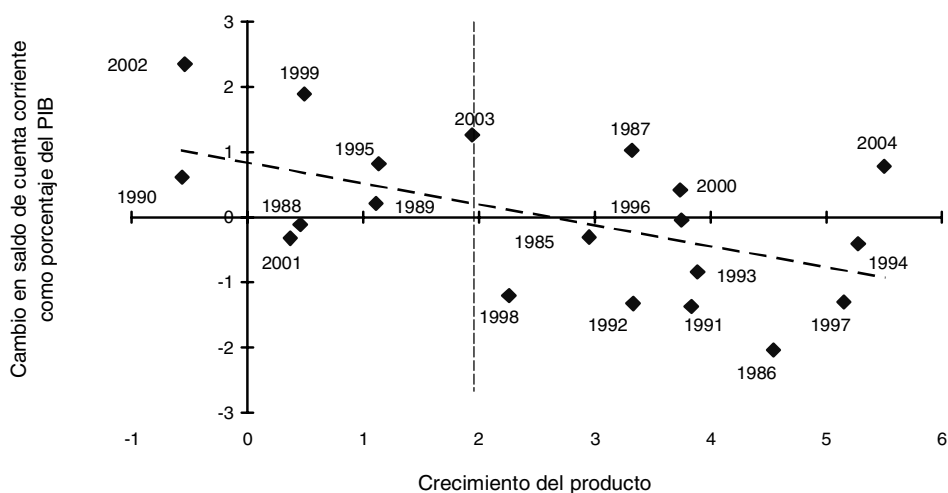


en un contexto de salida de capitales, lo que implicó una marcada disminución del flujo neto de capitales recibido por la región en comparación con el año anterior. Caídas de esta magnitud nunca estuvieron asociadas con un aumento de la tasa de crecimiento del PIB. Cabe agregar que esta situación se dio en el marco de una disminución de las primas de riesgo soberano, que se han aproximado a sus mínimos históricos, lo que significa que la salida neta de capitales coincidió con un aumento de la demanda de activos financieros de la región. La singularidad de la situación actual, en contraste con otros episodios del

pasado, obliga a hacer un análisis del proceso en curso que permita identificar los factores que dan origen a este crecimiento.

En primer lugar, cabe señalar que desde comienzos de la actual década se observa en la región un aumento del tipo de cambio real (más rápido y más marcado en Sudamérica, más tardío y algo menor en algunos países de Centroamérica y en México), cuya consecuencia es un aumento del precio relativo de los bienes comerciables internacionalmente, lo que representa un incentivo para expandir su oferta, sustituyendo importaciones y aumentando las exportaciones.<sup>2</sup>

Gráfico 1.1  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN DEL SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE  
COMO PORCENTAJE DEL PIB Y CRECIMIENTO DEL PRODUCTO



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

El aumento del tipo de cambio real, como cabría esperar, redujo el ingreso, especialmente de los asalariados y, con ello, el gasto total, incrementando a la vez los saldos exportables, y lo reorientó a la producción interna, reduciendo las importaciones. Esta podría ser una descripción de lo que sucedió en el año 2002 y en parte también en el 2003, años que se caracterizaron por un crecimiento muy bajo del PIB y un significativo superávit comercial, que se transformó en el 2003 en superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Las estabilizaciones de los años anteriores, y la recesión y el desempleo que

provocó el ajuste, permitieron que la recomposición de los precios relativos no provocara mayores presiones inflacionarias. Naturalmente, esta caracterización general es un intento por describir la situación regional, en la que se dan variaciones importantes de un país a otro.

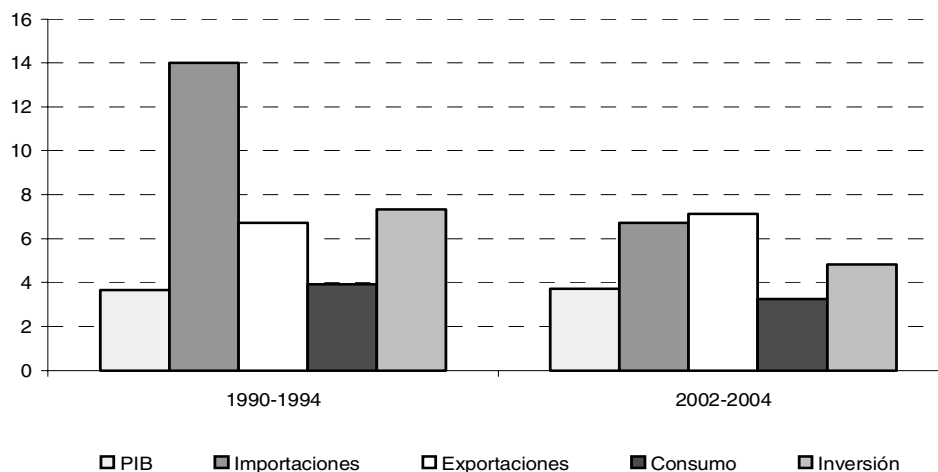
A partir del 2003 y sobre todo en el 2004, las favorables condiciones externas comenzaron a influir positivamente en los términos del intercambio, lo que condujo a un aumento del poder de compra de las exportaciones y estimuló una expansión de su oferta, dada su mayor rentabilidad. Por lo tanto, las exportaciones se

2 En general, los países de la región pueden vender todo lo que producen sin que esto influya en los precios. Hay excepciones en el caso de ciertos productos básicos de exportación, cuya producción en América Latina constituye una gran proporción del mercado total. Por otra parte, el aumento de las exportaciones ha respondido a fenómenos de más largo plazo; las inversiones y la modernización tecnológica de los años anteriores son algunos de los que han incidido en esta respuesta.

convirtieron en el motor inicial del proceso de recuperación del nivel de actividad, acompañadas, sobre todo inicialmente, por un aumento de la oferta de los productos nacionales sustitutivos de importaciones. Simultáneamente, y en el contexto de una elevada tasa

de desempleo, de bajos salarios reales, de una escasa utilización de la capacidad instalada y, en muchos casos, de antecedentes cercanos de acentuada inestabilidad, no es sorprendente que la demanda interna haya demorado en reaccionar.

Gráfico 1.2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: OFERTA Y DEMANDA GLOBALES**  
(Tasas anuales de crecimiento)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

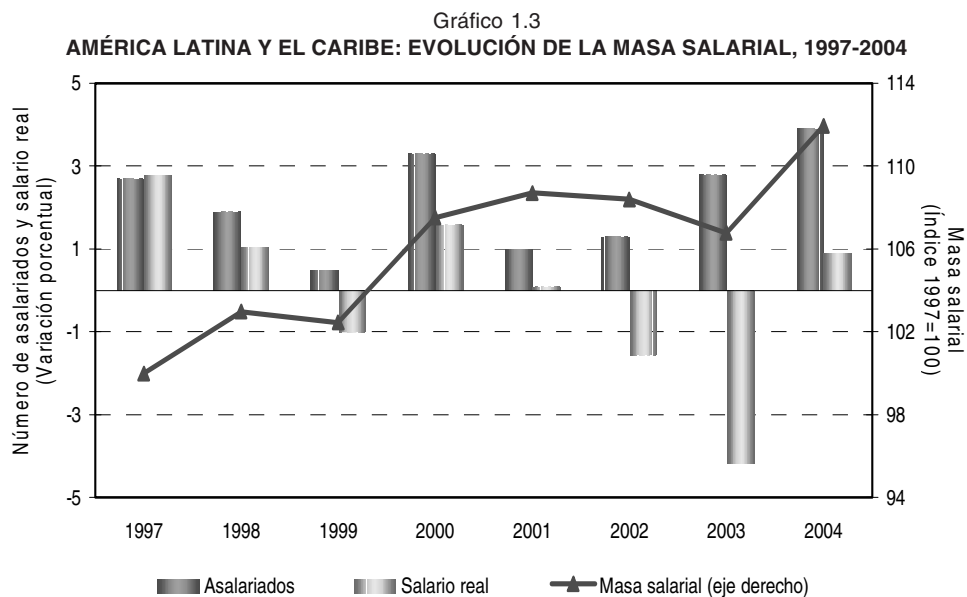
En el ámbito de la política macroeconómica se observan dos fenómenos importantes. Por una parte, los bancos centrales redujeron las tasas de interés en respuesta al proceso de reactivación de la economía, mediante una política monetaria flexible que también contribuyó a sostener el tipo de cambio nominal. Por otra, el mantenimiento de un elevado nivel de ahorro del sector público no facilitó la expansión de la economía, dado que en el mejor de los casos fue neutral, pero sí contribuyó a sostener el precio relativo de los bienes comerciables y a flexibilizar la política monetaria.

A medida que se consolidaba el sostenimiento de elevadas paridades cambiarias y a los efectos de esta estrategia se sumaba la influencia de los términos del intercambio, lo que ocurrió sobre todo a partir del año 2003, el renovado empuje de las exportaciones comenzó a ser acompañado poco a poco por un repunte de la inversión y, aunque la reacción del consumo fue más lenta, dada la reducida masa salarial, también comenzó a aumentar el PIB, lo que dio origen a una respuesta elástica de las importaciones, que comenzaron a expandirse.

El proceso descrito, iniciado en el 2003, se reforzó en el 2004, año en el que las exportaciones siguieron

expandiéndose y el incremento de la inversión, especialmente en los sectores productores de bienes comerciables, se hizo más sostenido y comenzó a observarse una evidente alza del empleo y un ligero aumento de los salarios reales, que indujeron un incremento del consumo general, aunque ya el consumo de bienes durables había comenzado a elevarse en respuesta a la reducción de las tasas de interés.

Como consecuencia de todo lo anterior, se aceleró el ritmo de crecimiento del PIB y, por consiguiente, de las importaciones, lo que dio lugar a un fenómeno sin precedentes, al menos en los últimos cincuenta años: un crecimiento económico regional, por segundo año consecutivo, con un excedente en cuenta corriente. A diferencia de episodios anteriores, el superávit comercial que hizo posible este excedente no respondió a un descenso de las importaciones, que se incrementaron con una elasticidad de 2,6 respecto del PIB y, en términos reales, comenzaron a crecer más que las exportaciones. Así, el efecto de los términos del intercambio fue transformándose paulatinamente en un elemento determinante del excedente comercial y, sumado a las remesas, del excedente en la cuenta corriente.



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Cabe destacar, además, que con sólo una excepción, la de Haití, todos los países de la región crecieron en el año 2004. Además, por segunda vez en veinte años, las seis economías más grandes de la región registraron una expansión superior al 3%. Como se ha señalado, esta expansión se dio paralelamente a un aumento de la formación bruta de capital que, sin embargo, sigue siendo, en relación con el PIB (18,9% en dólares de 1995), inferior al promedio registrado en la década de 1990. Entretanto, la tasa de crecimiento del consumo privado fue inferior a la del PIB, lo que contribuyó a incrementar el ahorro de la región.

Otro hecho destacado es que la expansión económica de la región se dio en forma paralela a una salida neta de capitales, que supuso una variación neta negativa del ingreso de capitales de casi 34.000 millones en comparación con el 2003, que equivale al 1,7% del PIB. Esta es la segunda vez en los últimos veinte años que el ingreso por habitante aumenta,

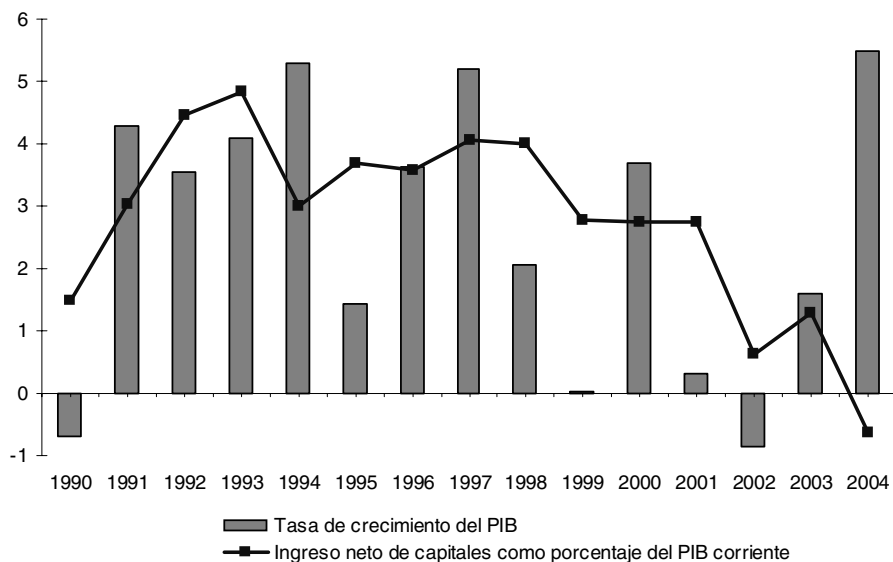
mientras se produce una disminución del flujo de capitales. Este fenómeno se había dado ya en 1994, oportunidad en la que la acentuada disminución del flujo neto de capitales del exterior obedeció a la salida de capitales registrada en México en el último trimestre del año, que no influyó mayormente en la actividad económica de ese año pero tuvo consecuencias muy negativas en el 1995.<sup>3</sup>

La situación descrita responde, en gran medida, al elevado superávit en cuenta corriente que permitió una reducción de las tasas de interés internas y desalentó el ingreso de capitales. La notable reducción del riesgo país de la región, que se ubicó en el mes de noviembre en 451 puntos básicos y, como se señalara, se aproxima actualmente al mínimo histórico de la serie,<sup>4</sup> demuestra que la salida de capitales no es atribuible a un aumento del riesgo regional, sino a una reducción de las tasas locales en muchos casos mayor que la disminución del costo del financiamiento externo.

3 En 1994 se registró una salida neta de capitales de alrededor de 19.000 millones de dólares; de no haber sido por la salida neta registrada de algo más de 33.000 millones registrada en México en el último trimestre de ese año, el saldo habría sido positivo.

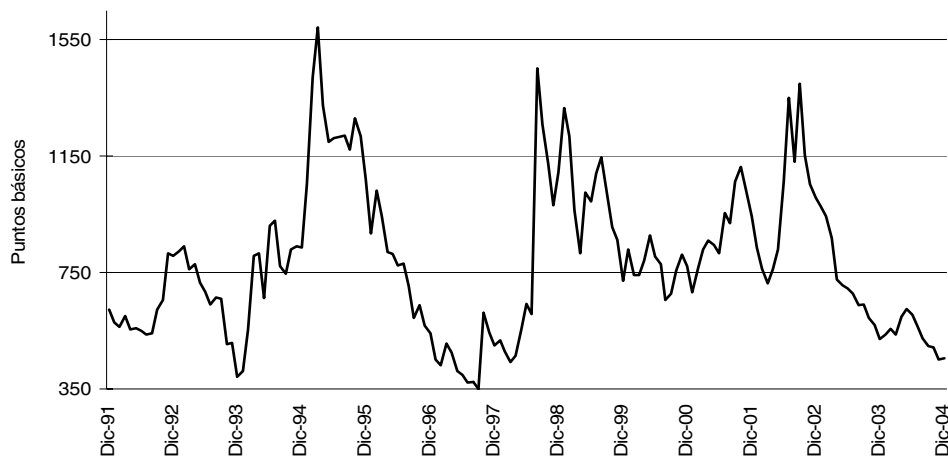
4 Si se excluye del cálculo a la Argentina, el riesgo país promedio de la región se reduce a alrededor de 360 puntos básicos.

Gráfico 1.4  
**AMÉRICA LATINA: CRECIMIENTO DEL PIB E INGRESOS NETOS DE CAPITALES**



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Gráfico 1.5  
**AMÉRICA LATINA: EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS PROMEDIO**



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de J.P. Morgan.

La contrapartida de esta evolución de las cuentas de capital y financiera de la balanza regional de pagos es el superávit en cuenta corriente registrado en el período, derivado no solo del dinamismo de las exportaciones reales, sino también de la mejora de los

términos del intercambio, cuyo efecto en lo que respecta al aumento del poder de compra de las exportaciones fue equivalente a un ingreso de capitales de 24.000 millones de dólares de Estados Unidos, al que se sumaron 40.000 millones de dólares de remesas.

---

## Contexto internacional

Como ya se ha indicado, la satisfactoria evolución de las economías de la región obedeció en gran medida a la evolución de la economía internacional. En el 2004, la actividad económica mundial se aceleró y se estima que el PIB global podría crecer casi un 4%, porcentaje comparable a un 2,6% en el 2003, mientras el crecimiento del comercio mundial podría superar el 9%, en comparación con un 5,5% en el 2003. Estados Unidos y China han sido los propulsores de la expansión de la actividad económica mundial, que ha contribuido al aumento de los precios de los productos básicos que favoreció a muchos países de la región, sobre todo de Sudamérica.

En el 2004 el PIB de Estados Unidos estaría creciendo más del 4%, porcentaje superior al 3% del 2003, aunque en un contexto de desaceleración a lo largo del año y de proyecciones a la baja para el 2005. La contribución del consumo de bienes durables y de la inversión inmobiliaria, que venían sosteniendo la recuperación, se ha ido debilitando en medio de un elevado déficit fiscal, que podría superar el 4% del PIB, y de un agravamiento del desequilibrio externo que conduciría a un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos equivalente al 5,7% del PIB, cubierto en gran medida con financiamiento proveniente de gobiernos asiáticos que tratan de evitar la apreciación de sus monedas. La orientación de la política monetaria tuvo un cambio de signo en el mes de junio, cuando comenzó a elevarse la tasa de los fondos federales que a mediados de diciembre ascendía a un 2,25%, lo que no pudo evitar la depreciación del dólar, que alcanzó al 9,5%

con respecto al euro y al 5,9% con relación al yen a fines de noviembre.

El PIB de China mostró un crecimiento del 9,5% en los tres primeros trimestres del año, sostenido por la prolongación de la fase de inversión acelerada que se inició en el 2003. A pesar de las medidas adoptadas por el gobierno chino para tratar de enfriar gradualmente la economía y evitar un temido ajuste brusco. Hasta el tercer trimestre, en el que el PIB mostró un aumento del 9,1%, no se observaban claras señales de desaceleración, fuera de un notable descenso de las tasas de crecimiento de las importaciones.

Se estima que Japón podría mostrar una expansión cercana al 4%, que se compara con un 2,5% en el 2003 y que obedecería a un aumento de las exportaciones derivado, en gran medida, del crecimiento de la demanda de China y los Estados Unidos. Esta expansión ha mostrado una tendencia a la baja a lo largo del año, probablemente a causa de la menor expansión de las importaciones de China y de la apreciación del yen. Entre tanto, se estima que el PIB de la Unión Europea podría crecer un 2% en el 2004, también mostrando una tendencia decreciente, a la que muy probablemente contribuiría la marcada apreciación del euro.

Por último, cabe señalar que el comercio intrarregional siguió mostrando su característica tendencia procíclica y registró un alto crecimiento, que acompañó a la expansión de la economía regional. Los mayores incrementos del comercio intrarregional fueron los registrados en la Comunidad Andina y en el Mercosur, aunque las exportaciones de México y Chile a la región también mostraron un alza considerable.

---

## Evolución económica de América Latina y el Caribe en el 2004

La evolución de la economía y el comercio mundiales se tradujo en una prolongación del proceso de recomposición de los términos del intercambio iniciado en el 2003, que aumentaron un 1,3%. Este proceso se acentuó en el 2004, con una mejora del 5,6%, derivada del alza del 10,5% de los precios de los productos de exportación y del 4,7% de los de importación. La

evolución de los precios de los productos básicos, especialmente del petróleo y los metales, fue un factor determinante de este aumento.

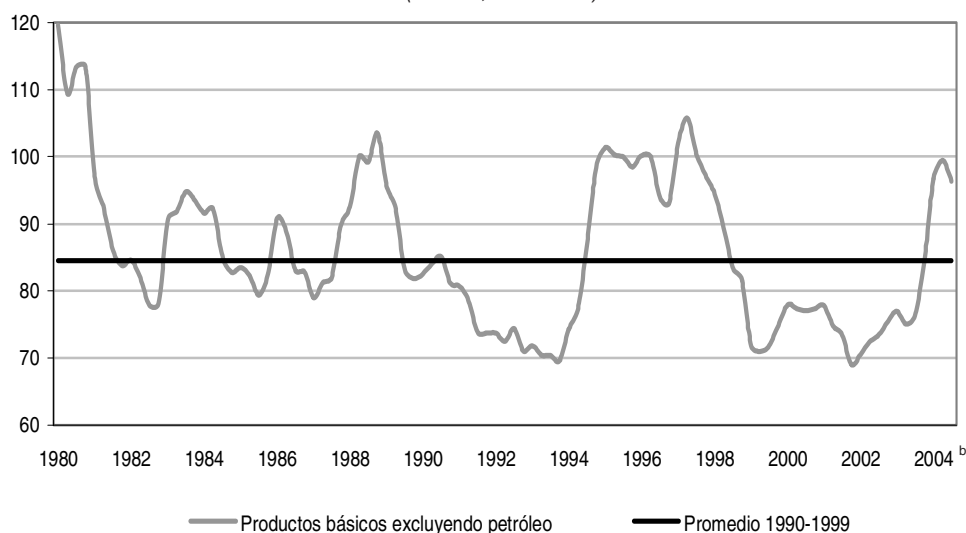
Entre los países importadores netos de petróleo, relativamente perjudicados, en Chile y Perú, que son exportadores de metales, el efecto de este fenómeno negativo se vio compensado con creces por el alza de

los precios de sus productos de exportación. La combinación de las alzas de precios y del aumento del volumen exportado se tradujo en un crecimiento del comercio de bienes casi sin precedentes. La suma de las exportaciones e importaciones ascendió a 860.000 millones de dólares (44% del PIB), lo que revela un crecimiento del 21,2%. Las exportaciones se expandieron un 22,4% (10,8% en términos de volúmenes y 10,5% en lo que respecta a los precios) y las importaciones crecieron un 19,8% (un 14,4% en términos de volumen y un 4,7% en términos de precios). Por tercer año consecutivo, la balanza de

bienes arrojó un saldo positivo, que viene creciendo desde el 2002 a razón de unos 20.000 millones de dólares por año y que en el 2004 ascendió a 61.875 millones (3,2% del PIB).

Como ya se señaló, el aumento de los términos del intercambio en el 2004 resultó equivalente a un ingreso adicional de divisas de 24.000 millones de dólares, cifra mayor al incremento del excedente comercial y al aumento del superávit de la cuenta corriente, lo que implica que, de no haberse producido esta mejora, ambos agregados hubiesen mostrado un leve deterioro respecto del 2003.

Gráfico 1.6  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LOS PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS NO PETROLEROS EXPORTADOS, 1980-2004<sup>a</sup>**  
 (Índices, 1995=100)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Precios nominales. Las ponderaciones corresponden a la participación de cada rubro en las exportaciones de productos básicos no petroleros de la región en 1995.

<sup>b</sup> Cifras preliminares en el tercer trimestre del 2004.

Por segundo año consecutivo, la región mostró un saldo positivo en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que ascendió a 21.850 millones de dólares (1,1% del PIB). Los factores que explican el superávit regional son cualitativamente idénticos a los observados en el 2003, pero se intensificaron en el último año. Los componentes positivos del saldo regional en la cuenta corriente son la balanza de bienes (61.875 millones de dólares) y la balanza de transferencias corrientes, cuyo saldo ascendió a 40.275 millones de dólares, arrojando un saldo general de 102.150 millones de dólares. Por su parte, la balanza de servicios y la balanza de rentas mostraron un déficit de 15.000 y 65.300 millones de

dólares, respectivamente. La región utilizará este superávit en la cuenta corriente para acumular 9.300 millones de dólares de reservas (0,5% del PIB), y cancelar pasivos con el exterior equivalentes al 0,6% del PIB. Esto se traducirá contablemente en una salida de capitales de 12.540 millones de dólares, compuesta por un egreso neto de flujos autónomos (cuenta de capital y cuenta financiera más errores y omisiones) de 19.400 millones de dólares y una entrada neta de flujos compensatorios (uso del crédito del Fondo Monetario y financiamiento excepcional) que ascenderá a 6.840 millones de dólares. A su vez, la variación de los capitales autónomos se compone de una entrada neta de inversión

extranjera directa de 37.900 millones de dólares (1,9% del PIB) y salidas por concepto de inversión de cartera y otros capitales que suman 57.200 millones, equivalentes al 2,9% del PIB.

La suma de la salida neta de capitales equivalente al 0,6% del PIB (sin incluir las remesas de trabajadores) y el saldo negativo de la balanza de renta (65.300 millones de dólares) indica que la región transferirá al exterior un total de 77.800 millones de dólares, equivalentes al 4,0% de su producto interno bruto; en el 2003, la transferencia de recursos de la región ascendió a 34.367 millones de dólares (cifra que equivale al 2,0% del PIB). Si se toman en cuenta las remesas, las transferencias de la región al exterior se reducen a 37.500 millones de dólares, equivalentes a 1,9% del PIB, cifra que se compara con un ingreso neto en el año 2003 de 100 millones.

Las emisiones de bonos de América Latina y el Caribe ascendieron a 17.509 millones de dólares hasta julio de este año, lo que representa una disminución del 15% con respecto al mismo período del año anterior, y un 31% del total de las colocaciones realizadas por las economías emergentes. Es importante destacar que, aunque la región ha ido perdiendo terreno frente a otros mercados emergentes, concretamente Europa central y Europa oriental, algunos países han comenzado a realizar colocaciones de títulos a largo plazo denominados en moneda local y el Banco Interamericano colocó por primera vez títulos denominados en monedas de los países de la región.

El desempeño macroeconómico observado en el 2004 hizo posible una significativa mejora de las cuentas fiscales de los países de la región, que les permitirá acumular un superávit primario (promedio ponderado) a nivel de los gobiernos centrales equivalente al 2% del PIB, lo que se compara con un superávit del 1,8% en el 2003. El déficit global, incluidos los intereses de la deuda, pasó del 1,2% al 1% del PIB. Si se toma en cuenta una cobertura más amplia y representativa de los países más descentralizados de la región (Argentina, Brasil, Colombia y México), el superávit primario del sector público no financiero aumentó, en promedio, del 3,2% del PIB en el 2003 al 3,8% del PIB en el 2004.

En los países sobre los que se dispone de información, el resultado fiscal de este año está más relacionado con el incremento de los ingresos que con una reducción del gasto. Durante el 2004, mientras los ingresos, favorecidos por el contexto general, mostraban

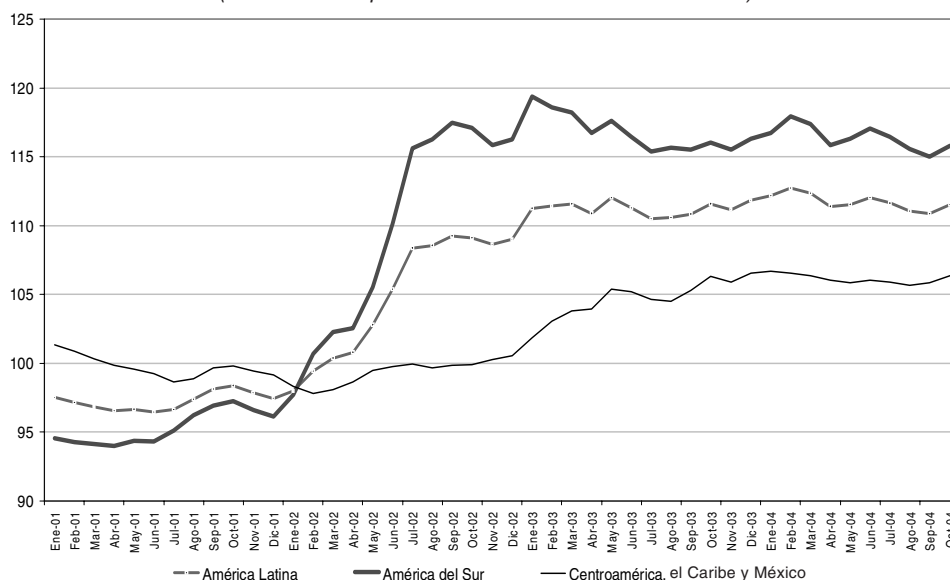
una evolución consistente con el nivel de actividad, incrementando levemente su relación en términos del PIB en comparación con el año 2003, los gastos se mantuvieron constantes en términos reales. El excedente financiero permitió a los países de la región disminuir la relación entre la deuda pública y el PIB, a pesar de lo cual esta sigue siendo elevada, de un 50% en promedio, pero superior al 60% en siete países.

El análisis de la evolución de las tasas de referencia fijadas por los bancos centrales de la región a lo largo del año permite afirmar que, en líneas generales, la política monetaria acompañó, induciendo una disminución del costo del dinero, el proceso de recuperación de la demanda interna. En efecto, aun cuando en algunos meses del año se observó un repunte de los índices inflacionarios, que dio lugar a un alza de las tasas de interés por parte de las autoridades monetarias de los países, las tasas de interés reales siguieron, con pocas excepciones, un recorrido descendente e incluso alcanzaron valores negativos en algunos casos.

Esta estrategia se vio favorecida, por una parte, por el equilibrio de las cuentas públicas y, por otra, por la reducción de las primas de riesgo y la evolución descendente que caracterizó a las tasas de interés internacionales en la primera parte del año. En este sentido, el aumento de las tasas de interés realizado por la Reserva Federal de los Estados Unidos y la expectativa de nuevos aumentos en el futuro cercano anuncian cambios en las tendencias de las tasas de interés regionales, cuya magnitud y secuencia responderán a lo que ocurra en los mercados financieros internacionales, aunque cabe esperar que sean relativamente moderados.

Las políticas cambiarias de los países de la región, desarrolladas casi sin excepciones en un contexto libre de restricciones, consiguieron mantener relativamente estables los tipos de cambio reales, tarea no exenta de dificultades, teniendo en cuenta los altos precios de los productos básicos y el aumento de los volúmenes exportados, sobre todo en Sudamérica. En esta subregión se observó una ligera apreciación real de los tipos de cambio efectivos, en especial en la segunda parte del año, que fue mayor en relación con el dólar. En México y Centroamérica, en cambio, los tipos de cambio reales han sido más estables e incluso, especialmente por lo ocurrido en México, mostraron cierta tendencia a la depreciación, la que fue debilitándose en el segundo semestre.

Gráfico 1.7  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TIPOS DE CAMBIOS REALES EFECTIVOS**  
*(Promedios simples enero 1999-diciembre 2001 = 100)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

La evolución del tipo de cambio real en varios países de Centroamérica obedeció a una leve mejora en los términos del intercambio y a la creciente importancia de las remesas en varios países. La presión de oferta que esto representa en el mercado cambiario de esos países se da precisamente cuando estos enfrentan una creciente competencia de los productos procedentes de China en el mercado de Estados Unidos, en especial considerando que a comienzos del 2005 caduca el Acuerdo sobre los Textiles y los Vestidos. La situación plantea un dilema de política económica a los bancos centrales de la subregión.

En relación con el mercado de trabajo se destaca la aceleración de la generación de empleo, como consecuencia de una mayor demanda laboral. Dado que después del marcado aumento de la participación laboral en el 2003, este año la expansión de la oferta laboral fue más moderada,<sup>5</sup> a nivel regional la mayor generación de empleo se tradujo en una reducción de la tasa de desempleo, que pasó de un 10,7% el año anterior al

10,0% en el 2004. Sin embargo, este resultado positivo no se debe a una mejoría generalizada de los indicadores laborales de la región sino, principalmente, a lo sucedido en los países que se están recuperando de profundas crisis previas. Por otra parte, cabe suponer que esta ligera reducción de la desocupación, sumada a la leve recuperación de los salarios, hayan contribuido a una moderada disminución de los niveles de pobreza de la región, del 44,3% estimado para el año 2003 al 42,9% calculado para este año.

Por otra parte, la tasa de inflación siguió mostrando una tendencia descendente hasta llegar a un promedio regional del 7,6%, que se compara con el 8,5% del año 2003 y el 12,1% del 2002. Aunque en la primera parte del año la evolución de los precios internacionales de los productos básicos, en particular los alimentos y el petróleo, presionaron al alza a los índices de precios, estas presiones fueron debilitándose en el segundo semestre, período en el que se produjo una disminución bastante generalizada del ritmo inflacionario.

5 La oferta de trabajo está representada por la población económicamente activa, cuya evolución depende del crecimiento de la población y de la tasa de participación.



## Perspectivas para el próximo año

Para el año 2005, se prevé que el contexto internacional será positivo para la región, pero menos favorable que el del 2004, dado que el crecimiento mundial se situará en torno al 3%. La probable desaceleración de la economía estadounidense y los efectos recesivos e inflacionarios del alto precio del petróleo son los principales elementos que conforman el escenario previsto. Además, todavía no puede preverse claramente cómo será la dinámica de desaceleración de la economía china, aunque se estima que el crecimiento será inferior al del 2004. También se espera una desaceleración en Japón y en la zona del euro. Los riesgos que enfrenta la economía mundial están vinculados a los desequilibrios de la economía estadounidense y a su posible reflejo en las tasas de interés y el valor del dólar, la posibilidad de un freno súbito del crecimiento de China, y las incertidumbres que rodean el mercado petrolero y la posible adopción de medidas proteccionistas, sobre todo en Estados Unidos.

A partir de este contexto externo y de la evolución de las economías de la región, se prevé que en el 2005 continúe la expansión iniciada hace dos años, aunque con cierta desaceleración del ritmo de crecimiento respecto del 2004. Se anticipa, asimismo, un incremento de la actividad económica que se traduciría en una tasa regional promedio del 4%, lo que permitiría un aumento de alrededor de 2,5% del producto por habitante (véase el cuadro 1.1).

Cabe preguntarse, en qué medida el crecimiento que estamos observando en la región se asienta en bases sólidas que le permitirían sostenerse en el mediano plazo o si, por el contrario, solo es producto del aprovechamiento de condiciones extraordinariamente favorables pero que, como señalamos en el párrafo anterior, podrían deteriorarse en el futuro cercano.

Entre las razones para suponer que el crecimiento puede sostenerse, aunque tal vez a tasas menores que las de este año, se puede citar la vigencia de un contexto macroeconómico interno sano, el sostenimiento de una paridad cambiaria real alta y el efecto de esta situación en la oferta exportable, la aún reducida dependencia externa de la demanda en comparación con los demás componentes, la influencia del efecto multiplicador en el aumento de la demanda y la posible existencia de un consumo reprimido por el alto desempleo y los bajos salarios reales, que tendería a liberarse ante un tercer año consecutivo de crecimiento (2005). Además, la región presenta un considerable superávit en cuenta corriente, que le permite mantener tasas de crecimiento

relativamente altas, sin que se prevean fuertes tensiones en el sector externo. No obstante, cabe recordar que la región ya se vio beneficiada en un pasado no muy lejano (período 1996-1998) por una coyuntura caracterizada por altos precios internacionales de los productos básicos, que permitieron acumular un excedente en la cuenta corriente, pero cuyos efectos fueron efímeros. En este sentido, los mayores peligros a corto plazo podrían provenir de un ajuste traumático de algunos de los desequilibrios vigentes en la economía internacional, que indujera una drástica reducción del PIB mundial y, por lo tanto, de la demanda de exportaciones de la región, y de una acentuación de la incertidumbre global.

Cuadro 1.1  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO ECONÓMICO

País	2003	2004	2005 <sup>a</sup>
Argentina	8,7	8,2	5,0
Bolivia	2,4	3,8	4,0
Brasil	0,6	5,2	4,0
Chile	3,3	5,8	6,0
Colombia	4,1	3,3	3,0
Costa Rica	6,4	4,1	3,5
Cuba	2,5	3,0	4,0
Ecuador	2,3	6,3	3,5
El Salvador	2,0	1,8	2,0
Guatemala	2,0	2,6	3,0
Haití	0,5	-3,0	2,0
Honduras	3,5	4,3	4,0
México	1,2	4,1	3,6
Nicaragua	2,3	4,0	3,5
Panamá	4,7	6,0	4,5
Paraguay	3,8	2,8	3,5
Perú	3,8	4,6	4,0
República Dominicana	-0,4	1,8	2,0
Uruguay	3,0	12,0	6,0
Venezuela (República Bolivariana de)	-9,7	18,0	5,0
América Latina	1,9	5,5	4,0
Caribe	3,4	4,3	4,0
América Latina y el Caribe	1,9	5,5	4,0

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Proyecciones.

En cualquier caso, la región debe aprovechar esta oportunidad para cambiar su patrón de inserción internacional. Eso exigiría una reducción a mediano plazo de su dependencia de los recursos naturales con escaso valor agregado, sobre todo en Sudamérica, y una mejora del perfil exportador excesivamente basado en bajos salarios, particularmente en Centroamérica y el Caribe y, en menor medida, en México.

## 2. Sector externo

En el año 2004, el sector externo de América Latina y el Caribe registró un excelente desempeño, logrado gracias a la capacidad de oferta de bienes y servicios de la región y favorecido por un entorno internacional que dio un gran impulso a la demanda y los precios. Por tercer año consecutivo se obtuvo un superávit en la balanza de bienes (3,2% del PIB) y, por segundo, un saldo positivo en la cuenta corriente de la balanza de pagos (1,1% del PIB). El hecho de que este superávit coincida con un sustancial crecimiento del producto es una situación inédita en la región, cuya explicación estriba en tres factores: a) un escaso o nulo crecimiento previo, que deprimió inicialmente las importaciones; b) un cambio de precios relativos a favor de los bienes comerciables en muchos de los países de la región, y c) el aumento de los precios de las exportaciones, con una consiguiente mejora significativa de los términos del intercambio.

En efecto, los precios de diversos productos básicos experimentaron fuertes alzas, lo cual benefició en especial a los países sudamericanos especializados en esos rubros. En gran medida estos incrementos obedecen al estímulo derivado del acelerado crecimiento de las importaciones de China, a lo que debe sumarse la expansión de Estados Unidos. El alto precio de los productos básicos contribuyó a elevar los términos del intercambio de la región, de modo que se registró una mejoría mucho más intensa que la del 2003. Gracias a ello, se amplió la capacidad de importación de la región y, de hecho, las compras externas experimentaron un notable aumento (19,8% y 14,4% en términos nominales y reales, respectivamente), a la vez que las exportaciones crecieron, con una de las mayores tasas de que se tenga

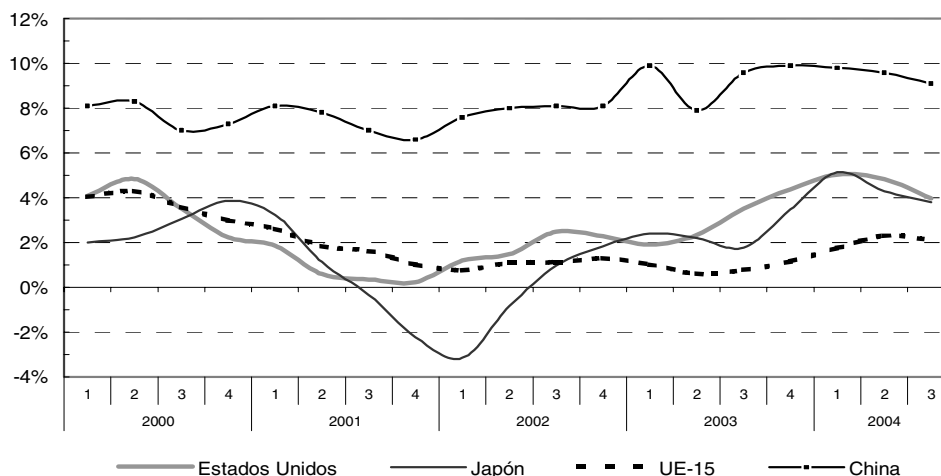
registro (22,4%, nominal y 10,8%, real). Como contrapunto, cabe señalar que este panorama externo no ha sido favorable para las economías deficitarias en materias primas de Centroamérica y el Caribe, que han visto empeorar la situación de sus cuentas externas durante el año. Los estímulos provenientes del crecimiento de la demanda de Estados Unidos difícilmente han compensado la elevación de costos de las importaciones de estos países que, al mismo tiempo, han debido enfrentar una fuerte competencia de productos de origen chino. Para el 2005 se vislumbra una prolongación del escenario internacional favorable, aunque a tasas algo más bajas debido a la desaceleración prevista en el crecimiento de los países con mayor peso relativo en la economía mundial.

## Características de la recuperación de la economía mundial

En el 2004, la actividad económica mundial se aceleró, con un aumento del PIB en torno al 3,9% (frente al 2,6% del 2003), a la vez que el del comercio mundial podría superar un 9% (frente al 5,5% del 2003).<sup>1</sup> La vitalidad del comercio refleja la importancia del sector externo en el crecimiento de muchos países. La expansión ha abarcado tanto a las economías desarrolladas como en desarrollo, estas últimas con un mayor dinamismo relativo. El mejoramiento verificado en el año no significa, sin embargo, una superación clara del período de bajo crecimiento inaugurado en el 2001. Como se observa en el gráfico 2.1, la recuperación ha sido, más bien, elusiva. Una expansión más definida pareció iniciarse a partir del tercer trimestre del 2003, pero el crecimiento de las principales economías comenzó a

moderarse de nuevo en el segundo trimestre del año siguiente. Estados Unidos y China han sido los impulsores principales de la actividad económica mundial.<sup>2</sup> Desde el 2003, la economía china ingresó en un auge de inversión que ha repercutido favorablemente en la actividad de los países asiáticos, incluido Japón, y también en economías proveedoras de productos básicos, como algunas de América Latina. En Estados Unidos, el crecimiento obedeció más bien a excepcionales estímulos fiscales y monetarios aplicados para evitar la profundización de la recesión del 2001. La moderación que se visualiza en el crecimiento desde mediados del 2004 es resultado principalmente de modificaciones de los factores que explican la expansión de estas dos economías.

Gráfico 2.1  
**CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB REAL DE LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS, 2000-2004**  
(Tasas de variación con respecto al mismo trimestre del año anterior)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de la Oficina de Análisis Económicos de Estados Unidos, la Oficina de Estadísticas de las Comunidades Europeas (EUROSTAT), el Instituto de Investigación Económica y Social de Japón y la Oficina Nacional de Estadísticas de la República Popular China.

1 Sobre la base de Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, *LINK Global Economic Outlook*, noviembre de 2004; agregación con tipos de cambio de mercado.

2 La importancia de China en la economía mundial depende mucho de la metodología de conversión de su producto en una unidad común. Estimada con tipos de cambio de mercado alcanza a un 4%, mientras que utilizando paridades de poder adquisitivo sería de un 13%. Más allá de estas escalas, el impacto de China debe juzgarse por el dinamismo que indirectamente han generado sus importaciones en otras economías.

En el 2004 el PIB de Estados Unidos podría crecer un tanto por encima del 4% (en comparación con el 3% del 2003), una tasa lograda con cierta desaceleración a lo largo del año y con proyecciones a la baja para el 2005. Se ha debilitado la contribución del consumo durable y de la inversión residencial, que venían sosteniendo la recuperación, y ha aumentado la contribución negativa de las exportaciones netas, a pesar de la depreciación del dólar. La desaceleración deriva de la progresiva pérdida de vigor o el cambio de signo de los estímulos de política, en un contexto de agudización del desequilibrio fiscal y externo. Las necesidades de financiación del fisco, según estimaciones de la OCDE, alcanzaron un 4,2% del PIB en el 2004, mientras que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos equivalió a un 5,7% del PIB.<sup>3</sup> Con el debilitamiento de los flujos privados de capital desde el 2001, el financiamiento de este desequilibrio se ha inclinado cada vez más hacia los flujos oficiales, sobre todo de gobiernos asiáticos que buscan evitar la depreciación de sus monedas. En el primer semestre estos flujos cubrieron el 58% del déficit de la cuenta corriente. La orientación de la política monetaria cambió en junio, cuando comenzó a elevarse la tasa de fondos federales que a mediados de diciembre ascendió a un 2,25%. Como el sendero elegido para aumentar las tasas es pausado, no se ha contenido la depreciación del dólar; el tipo de cambio ha devenido así la variable de ajuste del desequilibrio externo, en particular hacia fin del año. El dólar se depreció un 9,5% y un 5,9% con respecto al euro y el yen respectivamente (tasa interanual a fines de noviembre) creando tensiones en el mercado cambiario mundial. Aparte del progresivo endurecimiento de la política monetaria, es posible que Estados Unidos avance hacia una consolidación fiscal que restaría ulteriormente dinamismo a la economía. La posición de otras variables despierta dudas acerca de las premisas para un periodo de crecimiento sostenido. La tasa de ahorro personal es bajísima –menos del 0,9% del ingreso disponible en los primeros nueve meses–, a la vez que la deuda bruta total ha escalado hasta triplicar el PIB.<sup>4</sup> Tampoco el mercado laboral acusa una mejoría decisiva, a pesar del crecimiento del producto, y la utilización de la capacidad instalada es aún un 7% menor que el nivel previo a la recesión.

Por otra parte, el PIB de China creció un 9,5% en los tres primeros trimestres del 2004, durante los cuales

se prolongó la fase de inversión acelerada que se inició en el 2003. El auge –con analogías al de principios de los años noventa– se ha gestado al calor de la revitalización del comercio mundial y del ingreso de capitales, gracias a la alta rentabilidad real y financiera y a expectativas de una revaluación del yuan. La liquidez creada por estos flujos ha catalizado un fuerte despegue de la inversión. Las autoridades han reaccionado ante casos de sobreinversión sectorial, cuellos de botella, la escasez de insumos, un repunte inflacionario y el aumento del riesgo en el frágil sistema bancario. Se elevaron los encajes bancarios y se controló puntualmente la inversión, con lo cual la tasa de crecimiento del PIB y otros indicadores adoptaron un curso descendente a lo largo del año. Sin embargo, ante las tasas de interés reales negativas –estímulo adicional al gasto– y el aún fuerte crecimiento del tercer trimestre (9,1%), se incrementaron moderadamente las tasas de corto plazo a fines de octubre. Este aumento fue el primero en nueve años e indica que el enfriamiento podría requerir medidas más fuertes para lograr un crecimiento de entre 8% y 9% en el 2005.

En el 2004, Japón podría alcanzar un crecimiento cercano al 4% (frente al 2,5% registrado en el 2003), impulsado por exportaciones en las que ha incidido decisivamente la demanda china y estadounidense. La expansión ha tendido a debilitarse en el 2004, ya que pasó de una tasa anualizada de crecimiento del PIB del 6,3% en el primer trimestre a una del 0,3% en el tercero, acusando el relativo enfriamiento de la economía china y la presión al alza que sufre el yen. El PIB de la Unión Europea ha experimentado una evolución similar, con crecimientos anualizados del 2,8% y el 1,2% en los mismos trimestres. También en este caso la marcada depreciación del euro ha contenido las exportaciones; el crecimiento del año bordeará el 2%.

Como consecuencia, en el 2005, el escenario internacional para la región será positivo, pero menos favorable que el del 2004, con un crecimiento mundial en torno al 3,2%.<sup>5</sup> La desaceleración de la economía estadounidense –que crecería entre un 3,0% y un 3,5%– y los efectos recesivos e inflacionarios del alto precio del petróleo (véase el gráfico 2.2) están detrás de este nuevo panorama. Asimismo, sin que esté claro cuál será el desenlace del auge en China, se estima que el crecimiento será menor que el de 2004, entre un 7,5% y un 8,8%. También en Japón habrá una desaceleración,

3 Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), *OECD Economic Outlook*, N° 76, París, noviembre del 2004.

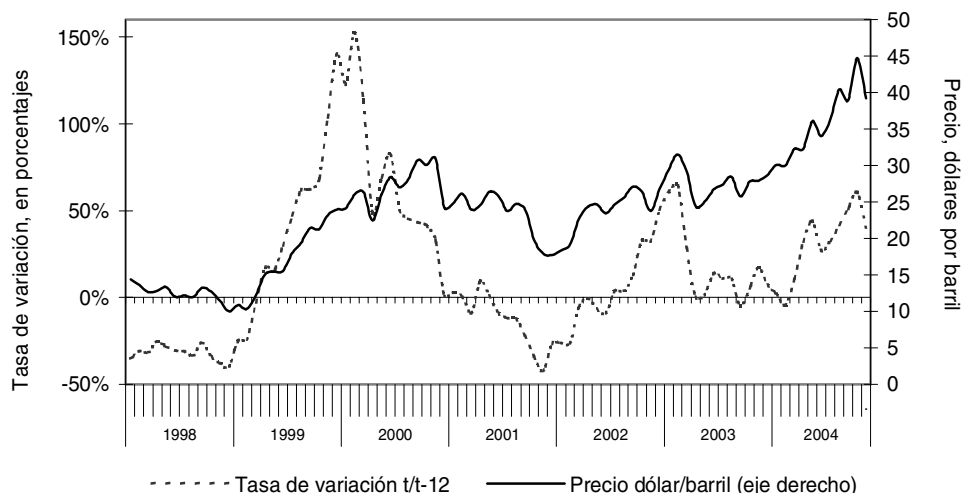
4 Corresponde a la suma de los pasivos de hogares, empresas no financieras, gobiernos locales y federal y la deuda externa, la cual equivalió en 2003 a 34 billones de dólares.

5 Agregado con tipos de cambio de mercado; Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas, op. cit. y Banco Mundial, *Global Economic Prospects 2005*, noviembre del 2004. Utilizando en la agregación paridades de poder adquisitivo, estos organismos estiman un crecimiento en el 2005 del 3,8% y 4,2%, respectivamente.

con tasas entre 1,8% y 2,3%, mientras que en la zona euro crecerá entre 1,9% y 2,2%.<sup>6</sup> Hacia fines de año, varios organismos han rebajado sus proyecciones para el 2005, debido a la publicación de indicadores desalentadores en algunas economías importantes. Los riesgos que enfrenta la economía mundial están

vinculados a los desequilibrios de la economía estadounidense y su posible impacto en las tasas de interés y el dólar, la posibilidad de un freno súbito del crecimiento de China, así como las incertidumbres que rodean el mercado petrolero y el posible surgimiento de medidas proteccionistas.

Gráfico 2.2  
EVOLUCIÓN MENSUAL DEL PRECIO DEL PETRÓLEO,<sup>a</sup> ENERO DE 1998–NOVIEMBRE DEL 2004  
(Dólares por barril y tasas de variación con respecto al mismo mes del año anterior)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras del Fondo Monetario Internacional y el Organismo Internacional de Energía.

<sup>a</sup> Promedio mundial ponderado con volúmenes exportados.

## Efectos de la actividad económica mundial sobre las exportaciones de América Latina y el Caribe

La actividad económica mundial ha afectado la región, principalmente a través de las importaciones de Estados Unidos y China. La recuperación de Estados Unidos estimuló sus importaciones no petroleras (véase el gráfico 2.3), con un crecimiento interanual en el período enero-septiembre del 2004 que alcanzó un apreciable 13,7%, en el que descuella la expansión de las ventas de China en ese mercado (28,8%). La dinámica fue aprovechada por los países de la región en grado desigual. Las exportaciones mexicanas a Estados Unidos se reactivaron, tras un prolongado período de estancamiento, y crecieron con una tasa un tanto inferior al total mundial (11,3%). Las procedentes de Centroamérica y el Caribe exhibieron

un dinamismo mucho menor (5,5%) debido al pobre desempeño de Costa Rica, El Salvador y República Dominicana, aunque cabe destacar los aumentos de Honduras, Nicaragua y Trinidad y Tabago, determinado este último por exportaciones de petroquímicos. En todo caso, dado el menor dinamismo relativo de México y Centroamérica y el Caribe, estos proveedores de Estados Unidos han seguido perdiendo participación en ese mercado. En las exportaciones del Mercosur (15,4%) destaca la contribución de Brasil, que explica un 85% del crecimiento del agregado con relevantes ventas manufactureras (aviones e insumos). Las ventas de países andinos (24,8%) están muy influidas por ventas de

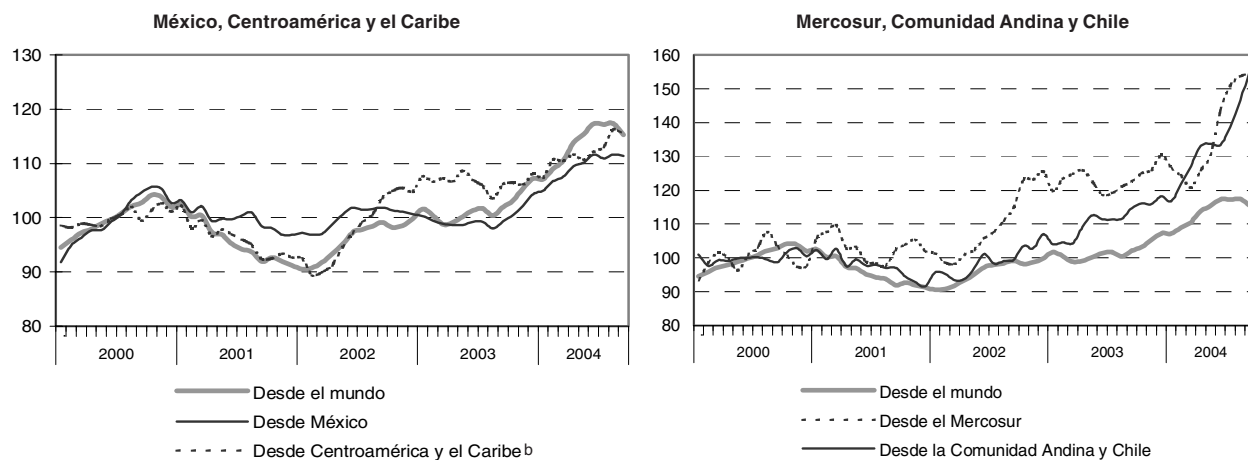
6 Estas proyecciones provienen de Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas, op. cit., la OCDE, op. cit., el Banco Mundial, op. cit. y el Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook*, septiembre del 2004.

productos básicos (oro y cobre), aunque también incluyen manufacturas (vestuario, joyería y muebles), estimuladas por la Ley de promoción comercial andina y erradicación de la droga (ATPDEA). Cabe señalar que hacia mitad de año, las importaciones estadounidenses desde todos los orígenes se han estabilizado, una tendencia seguida estrechamente por las exportaciones mexicanas, pero no por otros agregados regionales.

El auge de China ha sido esencial para el sector externo en varios países de América Latina, debido al

aumento de sus importaciones, particularmente intenso los primeros cinco meses del año, cuando las compras chinas en la región crecieron un 68,8% (41,0% el total mundial). El fenómeno refleja aumentos de las cantidades importadas y de los precios de productos básicos. De hecho, la trayectoria de los precios de algunos de estos productos ha estado íntimamente vinculada con las importaciones chinas (véase el gráfico 2.4), de manera que su desaceleración a partir de abril ha recortado el crecimiento de los precios de esos productos.

Gráfico 2.3  
**ESTADOS UNIDOS: IMPORTACIONES NO PETROLERAS, ENERO DEL 2000–SEPTIEMBRE DEL 2004<sup>a</sup>**  
 (Índice: 2000=100)

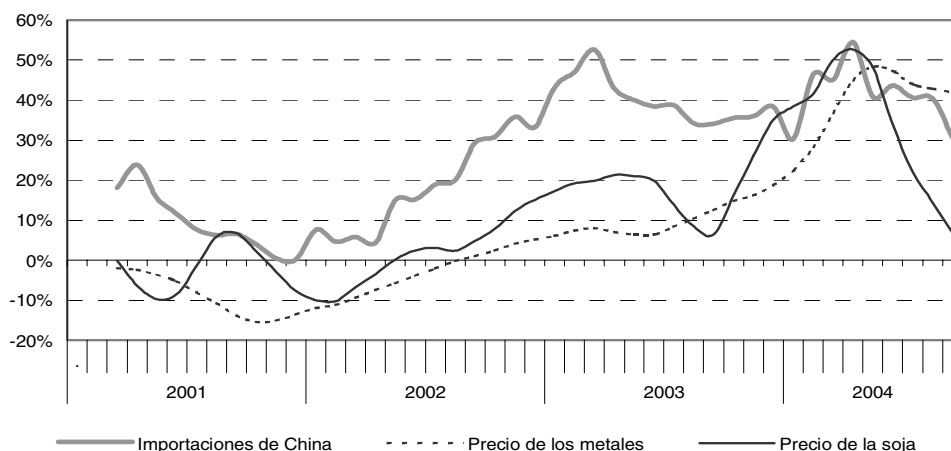


**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de la Comisión de Comercio Internacional de los Estados Unidos.

<sup>a</sup> Promedio móvil de 3 meses de la serie desestacionalizada respectiva.

<sup>b</sup> Bahamas, Barbados, Belice, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Jamaica, Nicaragua, República Dominicana, Panamá y Trinidad y Tabago.

Gráfico 2.4  
**EVOLUCIÓN MENSUAL DE LAS IMPORTACIONES DE CHINA Y PRECIOS DE ALGUNOS PRODUCTOS BÁSICOS, ENERO DEL 2001–SEPTIEMBRE DEL 2004**  
 (Promedio móvil de 3 meses de las tasas de variación con respecto al mismo mes del año anterior)



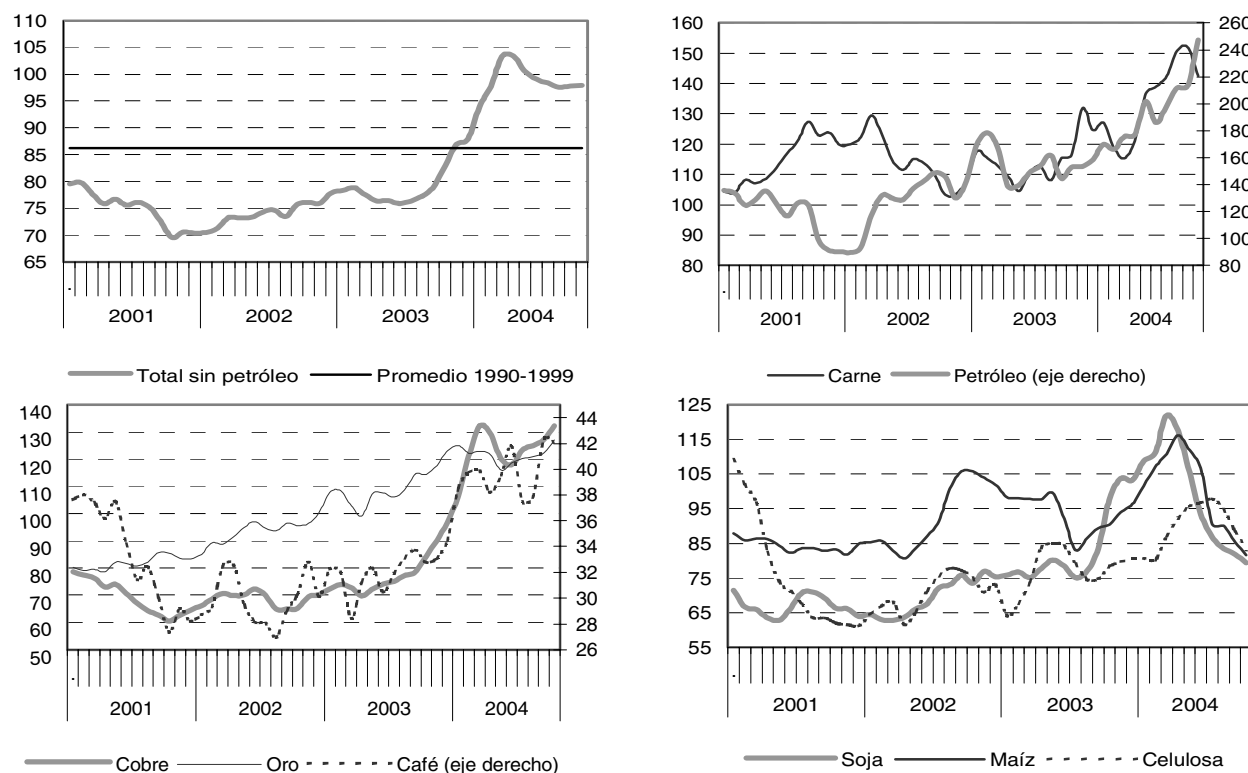
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de estadísticas aduaneras de la República Popular China y de organismos oficiales.

## Los precios de los productos básicos

En los primeros diez meses del 2004 el índice de precios de los productos básicos exportados por América Latina y el Caribe subió un 25,9% y, si se excluye el petróleo, el aumento fue de un 27,1% (véase el gráfico 2.5). El resultado está muy influido por los minerales y metales, que registraron un aumento del 41,9%, con un desempeño más favorable que el del petróleo. Estas tasas interanuales están asociadas con la baja base de comparación existente en la primera parte del 2003. El crecimiento del índice se inició en la segunda mitad del

año pasado y alcanzó un máximo en abril del 2004, cuando se instaló una tendencia bajista; entre abril y octubre cayó un 5,4%, excluido el petróleo. El aumento de los precios en 2003-2004 llevó el índice a superar durante tres meses el nivel máximo de 1997, año a partir del cual se experimentó un deterioro que abarcó un quinquenio. Si se mide con respecto a un nivel menos exigente, por ejemplo, el promedio 1990-1999, puede apreciarse una mejoría de 14,8% en los 10 primeros meses del 2004.

Gráfico 2.5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS DE ALGUNOS PRODUCTOS BÁSICOS EXPORTADOS,**  
**ENERO DEL 2001-OCTUBRE DEL 2004**  
 (Índice 1997=100)<sup>a</sup>



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Índices ponderados por la proporción de cada producto en las exportaciones de la región en 1995. Por motivos analíticos en los gráficos se utiliza 1997 como año de referencia.

Tomando como referencia el máximo que alcanza el índice agregado en abril del 2004, pueden distinguirse tres patrones significativos de comportamiento de los precios. En primer lugar, algunos productos conservan, después de abril, una tendencia alcista, debido a

situaciones específicas de sus mercados. Ejemplos son el petróleo y la carne. En el caso del petróleo, la aceleración de la demanda mundial desde el 2003 ha llevado a una alta utilización de la capacidad instalada en algunos eslabones de la cadena productiva, que acusan

bajos niveles de inversión. Aunque ha habido un aumento de la oferta en el 2004, la baja capacidad productiva de reserva ha magnificado el impacto en el precio de las tensiones geopolíticas y problemas puntuales de oferta. En consecuencia, el precio del crudo aumentó en enero-octubre un 23,4% con respecto al mismo período del año anterior, un alza que debe sumarse al 20,9% del 2003. El incremento del precio de la carne deriva del cierre de los mercados del Pacífico a las exportaciones de Estados Unidos por problemas sanitarios. Un segundo patrón de comportamiento registra pronunciadas alzas de precio hasta abril del 2004, cuando alcanzan un nivel que se mantiene, en algunos casos con fuertes

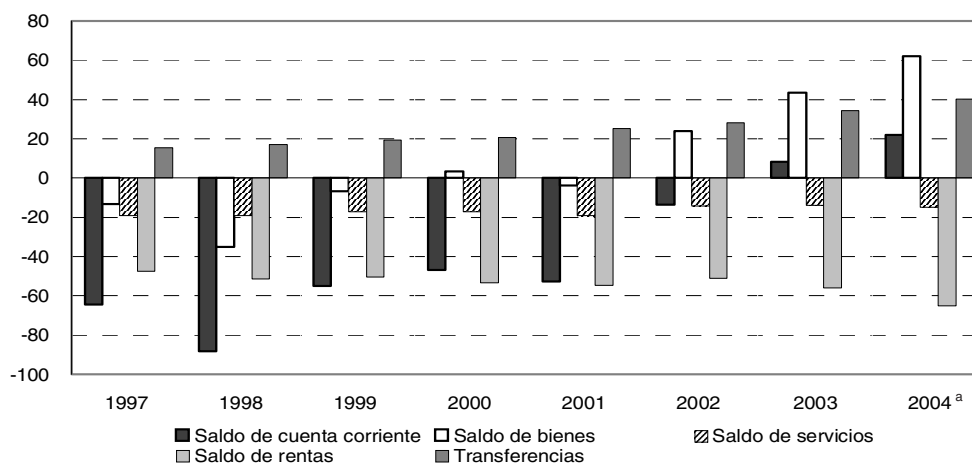
fluctuaciones. El cobre, el oro y el café ejemplifican esta trayectoria. Estos mercados operan en condiciones de escasez motivadas por el empuje de la demanda (metales) o bien de debilidad de la oferta (café). Un tercer patrón muestra, en cambio, descensos abruptos de precios a partir de abril. En el relevante caso de la soja, la caída está ligada a medidas proteccionistas tomadas por China y, sobre todo, a un gran crecimiento de la producción mundial, que contrasta con la reducción del 4% el año anterior. Las proyecciones de la cosecha 2004/2005 apuntan a un incremento de un 20% de la producción, a pesar del brote de roya descubierto en el sur de Estados Unidos en noviembre.<sup>7</sup>

## La cuenta corriente de la balanza de pagos

Por segundo año consecutivo, la región obtuvo un saldo positivo en la cuenta corriente de la balanza de pagos. En el 2004, este alcanzó 21.850 millones de dólares (1,1% del PIB), casi triplicando el del año anterior (véase el gráfico 2.6).<sup>8</sup> Un 51% de este saldo fue generado por Brasil, al que se unen Argentina, Bolivia, Chile, Ecuador, República Bolivariana de Venezuela y República Dominicana. Haití,

Panamá, Perú y Uruguay lograron una cuenta corriente cercana al equilibrio, mejorando, en su mayoría, la posición con respecto al año pasado. En la misma dirección, México redujo su déficit un 18%. Por el contrario, el déficit de la cuenta corriente de los países centroamericanos (excepto Panamá) acusó un franco deterioro en el 2004, al aumentar un 9% con respecto al 2003.

Gráfico 2.6  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ESTRUCTURA DEL SALDO EN CUENTA CORRIENTE, 1997-2004  
(En miles de millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

7 Departamento de Agricultura de los Estados Unidos, *World Agricultural Supply and Demand Estimates Reports*, diciembre del 2004.

8 En el 2003, el superávit de la cuenta corriente alcanzó 8.100 millones de dólares (0,5% del PIB). Esta cifra está corregida respecto de la presentada en el *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2003-2004* (5.900 millones), debido sobre todo a la publicación de una nueva estimación de la República Bolivariana de Venezuela, en que se eleva en forma notable el monto exportado.



Los factores que explican el superávit regional son cualitativamente idénticos a los observados en el 2003, pero resultaron intensificados este año. Los componentes positivos del saldo regional en cuenta corriente son la balanza de bienes (61.875 millones de dólares) y la balanza de transferencias corrientes, principalmente remesas de los trabajadores (40.275 millones), con un saldo conjunto de 102.150 millones de dólares. El saldo

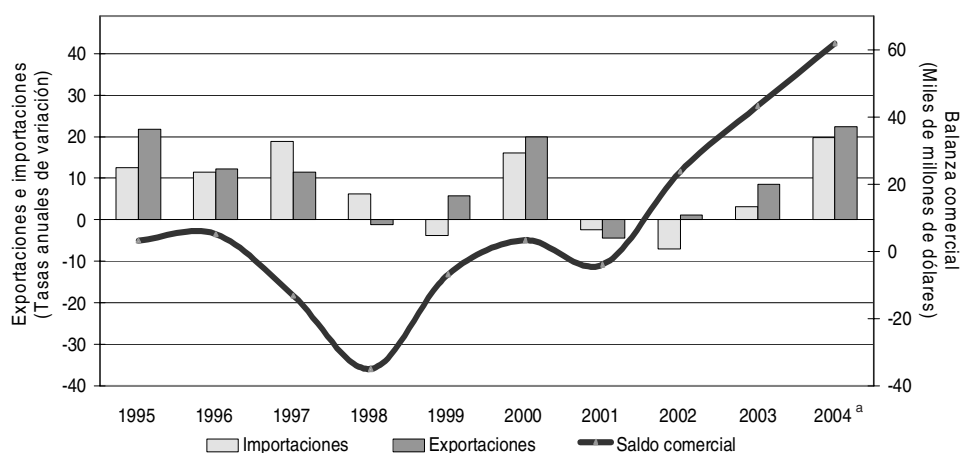
de las remesas creció un significativo 16,8%. Por su parte, la balanza de servicios y la balanza de rentas fueron deficitarias, con 15.000 y 65.300 millones de dólares respectivamente. El déficit en servicios se amplió, mientras que los pagos a la renta de inversión exhibieron una considerable expansión (17,0%), relacionada con el mejoramiento de la actividad y la estabilidad cambiaria.

## El comercio de bienes y servicios

En el 2004, el comercio de bienes de la región tuvo un excelente desempeño, con escasos antecedentes. La suma de exportaciones e importaciones ascendió a 860.000 millones de dólares (44% del PIB), con un crecimiento del 21,2%. Las exportaciones se expandieron un 22,4% y las importaciones un 19,8% (frente a 8,6% y 3,2% registrados en el 2003, respectivamente). Por tercer año consecutivo se logró un saldo positivo en la balanza de bienes. Desde el 2002 el superávit se ha expandido a razón

de casi 20.000 millones de dólares por año, alcanzando 61.875 millones en el 2004 (3,2% del PIB) (véase el gráfico 2.7). Cabe señalar que, este año, el efecto del mejoramiento de los términos del intercambio fue superior (130%) a la variación de la balanza de bienes. En el 2003, en cambio, este efecto sólo explicó un 27% de esa variación, que obedeció sobre todo al aumento de los volúmenes exportados y al escaso crecimiento de los volúmenes de importación.

Gráfico 2.7  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR, 1995-2004**  
(Exportaciones e importaciones, en tasas anuales de variación; saldo comercial, en miles de millones de dólares)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

En el destacable fenómeno exportador de la región pueden distinguirse tres situaciones. En primer lugar, el Mercosur y los países andinos (incluido Chile pero excluida la República Bolivariana de Venezuela)

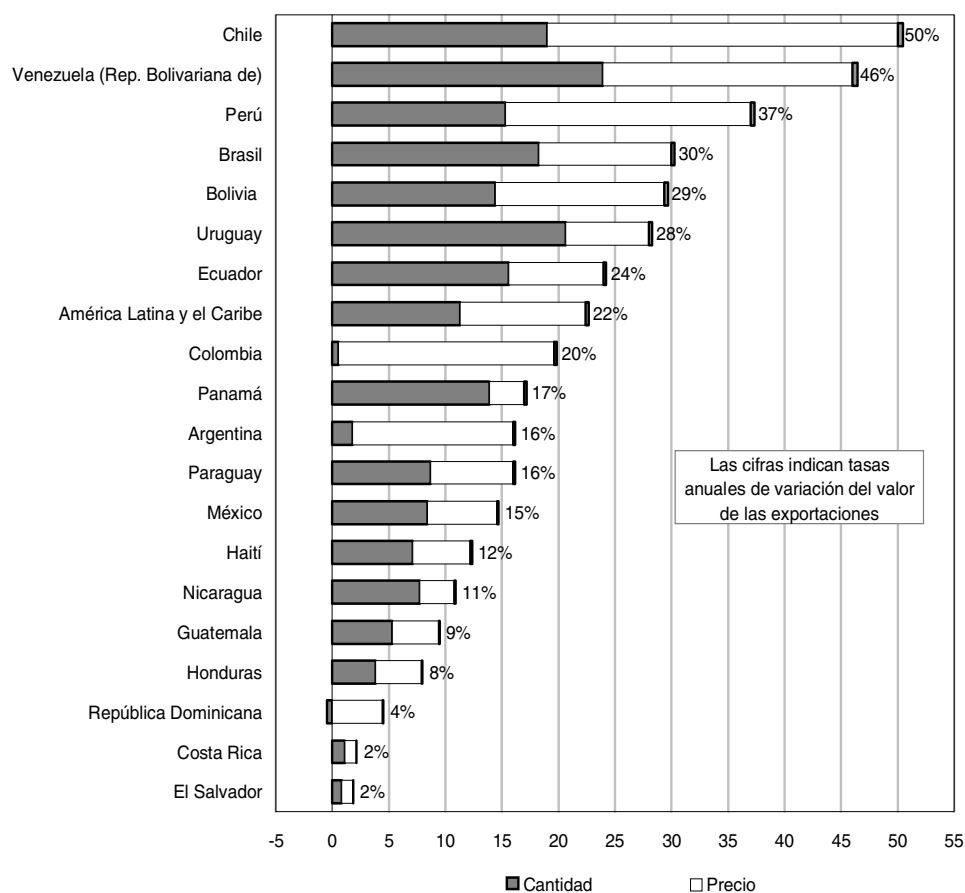
mostraron ya un sorprendente desempeño en el 2003, que han confirmado y profundizado en el 2004. Estos países explican un 55% del crecimiento regional de las ventas externas en el año. En su mayoría, sus

exportaciones están relacionadas con la capacidad de oferta de un grupo limitado de productos agrícolas y mineros en una buena coyuntura de mercado. También han aportado al crecimiento las exportaciones manufactureras (particularmente argentinas y brasileñas), más sensibles al favorable nivel del tipo de cambio real de algunos países. En segundo lugar, México y la República Bolivariana de Venezuela forman un grupo cuyas exportaciones recién en el 2004 muestran un buen desempeño. Su importante contribución al crecimiento de las exportaciones regionales (que asciende al 43%) tiene, pues, un componente de recuperación con respecto a los niveles deprimidos previos. En tercer lugar, las exportaciones de

Centroamérica y el Caribe tuvieron un resultado mixto y mucho menos notorio que el resto de la región. La mejoría de los mercados de sus productos agrícolas de exportación no fue tan destacada como la que favoreció a los países sudamericanos y, en cuanto a sus manufacturas, solo los países con costos laborales más bajos aprovecharon la reactivación de la demanda estadounidense.

Se estima que el crecimiento de las exportaciones de la región (22,4%) es atribuible en partes iguales al aumento de precios y de volúmenes exportados (véase el gráfico 2.8). El aumento de precios es más relevante en los países con canastas de exportación con mayor presencia de productos básicos con buen desempeño en el 2004.

Gráfico 2.8  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN PORCENTUAL DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES FOB,  
SEGÚN PRECIO UNITARIO Y CANTIDADES, 2004<sup>a</sup>



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

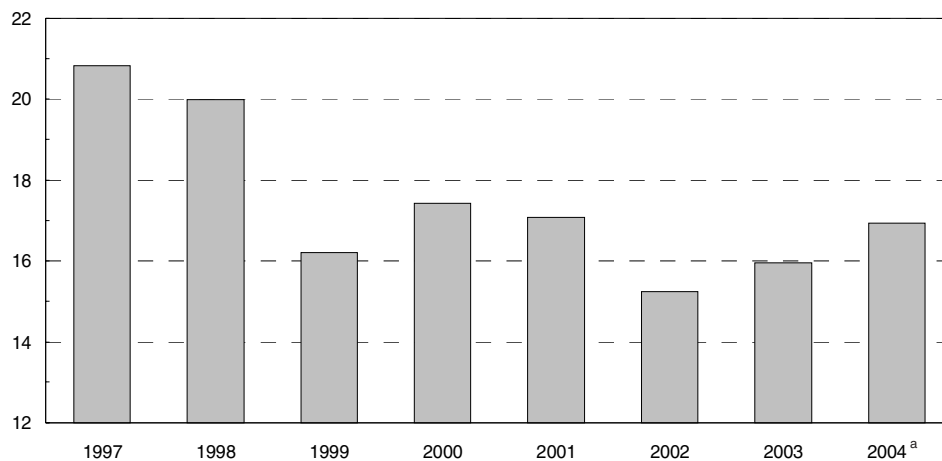
Después de cuatro años de desempeño deslucido, en el 2004 las importaciones regionales superaron el máximo que habían alcanzado en el 2000, lo que indica que en varios países la actividad recobró un dinamismo perdido en los últimos años. Todos los países presentan tasas positivas de crecimiento de sus importaciones, en algunos casos con cifras excepcionales como Argentina (60%) y la República Bolivariana de Venezuela (55%). En el caso de las compras externas, pues, es también muy relevante un efecto de recuperación con respecto a niveles anormalmente bajos. Tal es la situación de México (cuyas exportaciones están estrechamente ligadas a las importaciones debido a la incidencia de la maquila), de la República Bolivariana de Venezuela y de los países del Mercosur. En estos países el factor *quantum* es preponderante en la explicación del aumento de las importaciones. Asimismo, la estabilidad cambiaria, o la leve apreciación de sus monedas, ha sido un factor de estímulo para importar. Por otro lado, las importaciones de Colombia y Chile crecieron más allá del nivel del año 2000 recuperado en el 2003. En el caso de los países de Centroamérica y el Caribe, los aumentos

de precios tienen mayor incidencia en la explicación del crecimiento de las importaciones en que pesan las materias primas encarecidas. Para la región, del crecimiento global de las importaciones de bienes (19,8%), 14 puntos porcentuales corresponden a la variación de cantidades y el resto a los precios.

El comercio de servicios creció alrededor de un 9,1% en el 2004, debido al incremento del turismo hacia la región y el crecimiento de los fletes y seguros, fenómeno que refleja tanto la mayor demanda de transporte como el incremento de tarifas.

El comercio intrarregional creció más intensamente (28%) que las exportaciones totales, lo que confirma su carácter procíclico; representa ahora un 17% del total de las exportaciones (frente a un 16% en el 2003). Este nivel es similar al del 2001 pero aún muy por debajo del 21% de 1997 (véase el gráfico 2.9). La mayor expansión del comercio intrarregional se verificó en la Comunidad Andina (36%) y el Mercosur (34%); también las exportaciones de México y Chile hacia la región tuvieron un alza muy significativa, mientras que el comercio dentro del Mercado Común Centroamericano creció un 15%.

Gráfico 2.9  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMERCIO INTRARREGIONAL, 1997-2004  
(Porcentaje del valor total de las exportaciones)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales trimestrales.

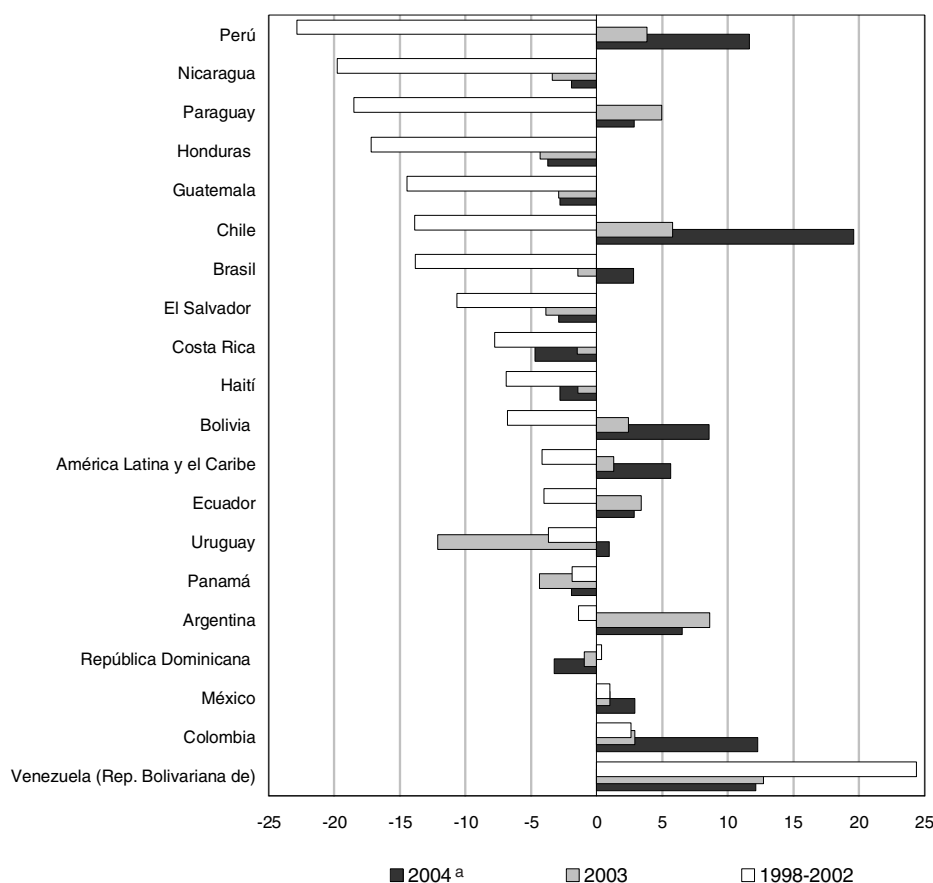
<sup>a</sup> Cifras preliminares, sobre la base de los nueve primeros meses.

## Los términos del intercambio

La mejoría de los términos del intercambio iniciada en el 2003 (1,3%) se intensificó en el 2004, con una variación positiva del 5,6%, resultante de un aumento del 10,5% y el 4,7% de los precios de exportación e importación, respectivamente (véase el gráfico 2.10). La evolución de los precios de los productos básicos fue decisiva en este resultado. Con exclusión del comercio petrolero, el mejoramiento alcanza al 2,7%; es decir, el aumento del

precio del petróleo explica poco más de la mitad de la ganancia en los términos del intercambio regionales.<sup>9</sup> Evidentemente, la repercusión del alza del petróleo fue positiva para los exportadores netos del hidrocarburo,<sup>10</sup> a la vez que perjudicó a los importadores netos (véase el gráfico 2.11). De estos últimos, solo en Chile y Perú este efecto negativo fue ampliamente compensado por el incremento de los precios de sus productos de exportación.

Gráfico 2.10  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO**  
(Variación porcentual acumulada 1998-2002 y variaciones 2003 y 2004)



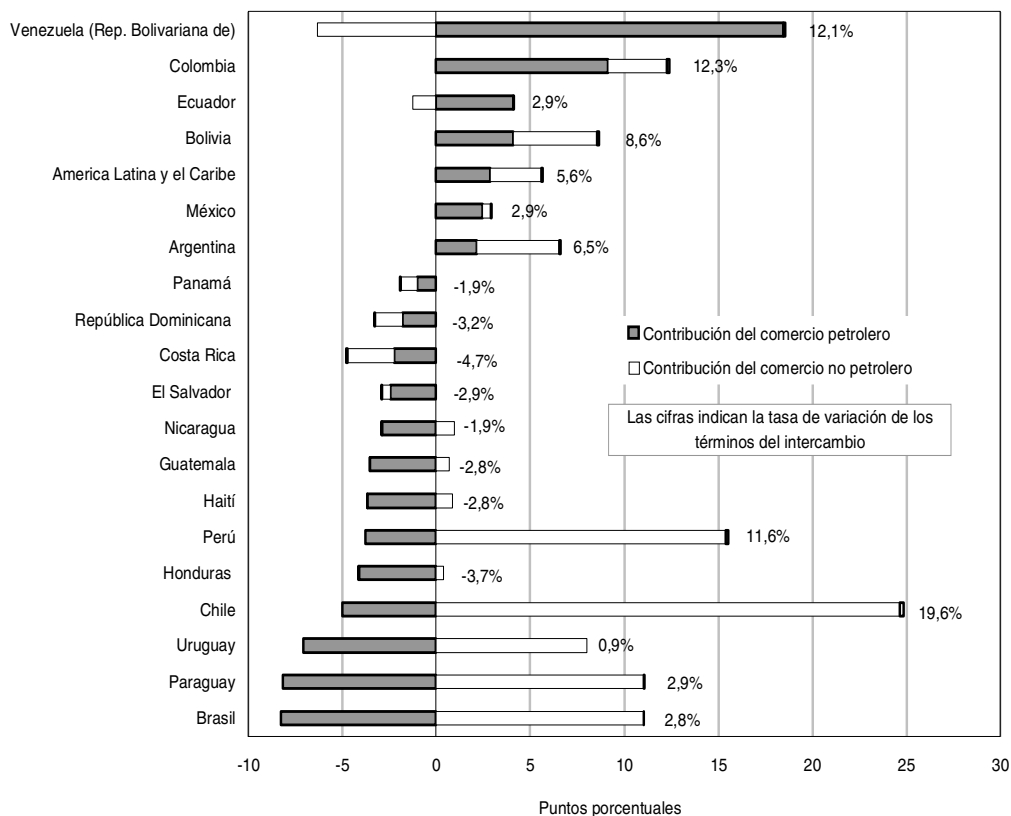
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

9 Esta estimación difiere de la presentada en el *Estudio económico de América Latina y el Caribe* y el *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe* de años anteriores, ya que ahora se depura el efecto del precio del petróleo en las exportaciones e importaciones de cada uno de los países. Anteriormente se consideraba la variación de los términos del intercambio excluyendo el comercio total de los países exportadores netos de petróleo.

10 Argentina, Bolivia, Colombia, Ecuador, México y República Bolivariana de Venezuela.

Gráfico 2.11  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CONTRIBUCIÓN DEL COMERCIO PETROLERO Y NO PETROLERO  
 A LA VARIACIÓN DE LOS TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO, 2004<sup>a</sup>**  
 (En tasas de variación y puntos porcentuales)

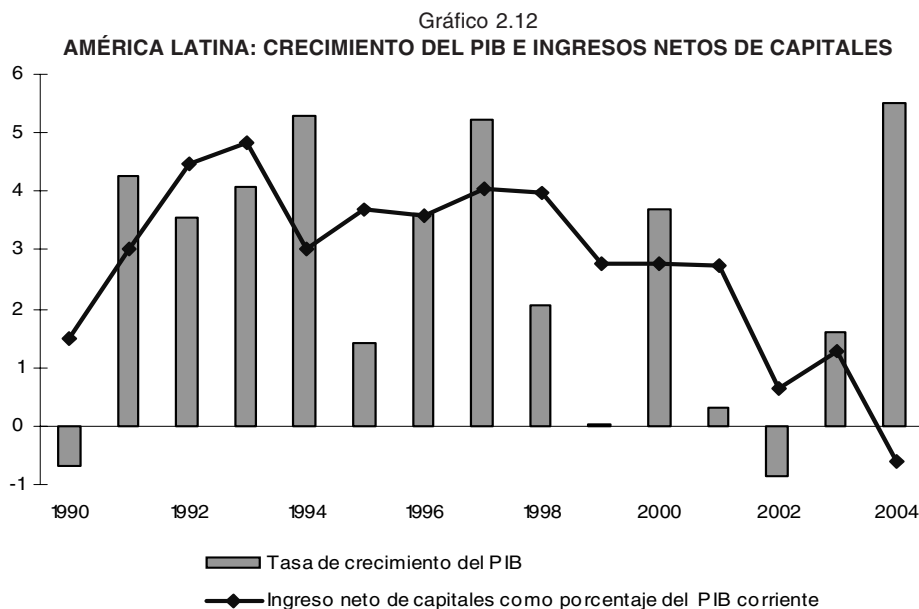


**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.  
<sup>a</sup> Cifras preliminares.

## En el 2004, la región registrará una salida de capitales equivalente al 0,6% de su producto interno bruto

Este año 2004, la región utilizará su importante superávit de cuenta corriente, cercano a los 22.000 millones de dólares (1,1% del PIB), para acumular reservas por 9.304 millones de dólares, equivalentes al 0,5% del PIB, y pagar pasivos con el exterior por un monto que representa el 0,6% del PIB. En términos contables, lo anterior se

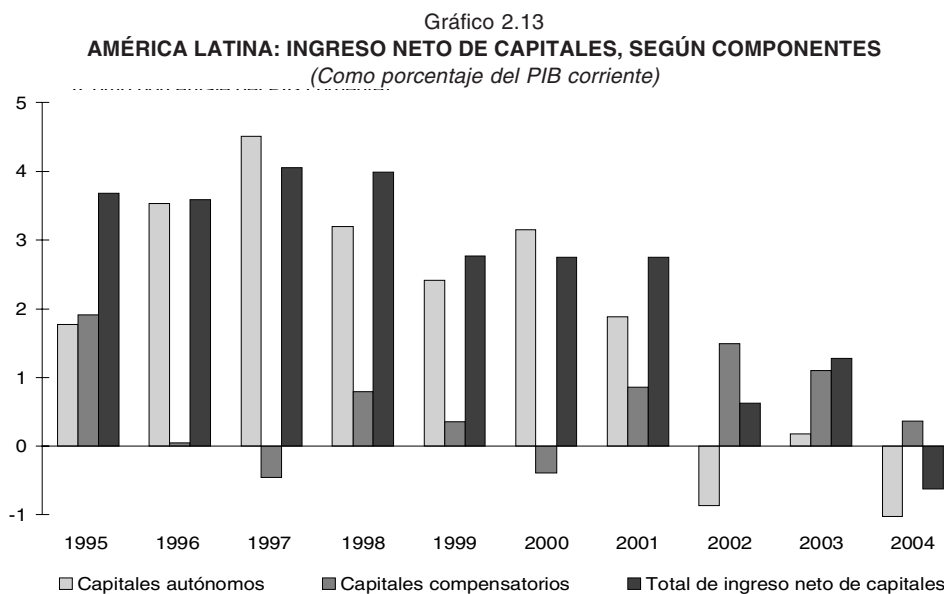
traducirá en una salida de capitales de 12.500 millones de dólares, mientras que en el año 2003 ingresaron a la región capitales por 21.437 millones, equivalentes al 1,3% del PIB. Este resultado de signo negativo coincidirá con un crecimiento de la región del 5,5% (véase el gráfico 2.12).



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Los flujos autónomos (cuenta de capital y cuenta financiera más errores y omisiones) experimentarán una salida de 20.000 millones de dólares, mientras que los flujos compensatorios (uso del crédito del FMI y financiamiento excepcional) alcanzarán los 6.840 millones de dólares. A su vez, la variación registrada por los capitales autónomos se descompone en entradas netas por concepto de inversión extranjera directa (IED) por 37.850 millones de dólares (1,95% del PIB) y salidas por concepto de inversión de

cartera y otro capital por 57.000 millones, equivalentes al 2,9% del PIB, cifra que no se había registrado desde 1980 (véase el gráfico 2.13). En particular, en Argentina se observará una salida por concepto de inversión de cartera y otro capital (incluido errores y omisiones) cercana a los 12.600 millones de dólares, mientras en Brasil, México y la República Bolivariana de Venezuela las cifras por este concepto bordearán los 10.500, 3.300 y 16.000 millones de dólares, respectivamente.



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

La IED neta mostrará una variación de 9.300 millones de dólares con respecto al año 2003. Sin embargo, la diferencia es menor si excluimos la operación de compra de acciones en México del BBVA-Bancomer por parte del BBVA, que ascendió a 4.600 millones de dólares. Siguiendo un criterio geográfico, al analizar las cifras por bloques de comercio (Mercosur, Comunidad Andina, Mercado Común Centroamericano y México), vemos que entre los años 1999-2004 la IED se ha comportado de manera más errática en el Mercosur que en México, el MCCA y la Comunidad Andina, ya que el coeficiente de variación exhibido por la IED respecto del PIB para el Mercosur en el período es 0,55,

mientras que el de México, el MCCA y la Comunidad Andina fue de 0,30, 0,16 y 0,23, respectivamente. A su vez, Chile es el país que recibe una mayor proporción de inversión extranjera directa sobre el producto bruto (8,2% en el año 2004). A pesar de esta variabilidad entre los distintos bloques, la inversión extranjera directa sigue siendo la principal fuente de financiamiento externo y el flujo más estable, con excepción de las remesas de trabajadores. Estas últimas, tradicionalmente no se incluyen en los flujos financieros por ser consideradas parte de las transferencias corrientes, alcanzarán este año los 40.200 millones de dólares, lo que equivale al 2,1% del PIB (véase el cuadro 2.1).

Cuadro 2.1  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FUENTES DE FINANCIAMIENTO EXTERNO, 1990-2004  
(En porcentajes del PIB, en dólares corrientes)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>A. Deuda</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>0,7</b>	<b>2,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-2,6</b>
Préstamos <sup>a</sup>	-0,1	0,6	0,8	-1,2	-2,2	2,3	-0,7	0,0	-0,2	-1,9	-0,9	-0,2	-0,4	-0,3	-2,6
Bonos	0,8	0,8	2,0	4,0	3,0	-0,1	1,5	0,8	1,6	0,8	0,0	0,1	-0,6	-0,1	...
<b>B. Inversión</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>1,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>
Directa	0,6	0,9	1,0	0,8	1,6	1,6	2,2	2,9	3,2	4,5	3,5	3,4	2,3	1,7	2,0
Accionaria	0,2	0,6	0,6	1,5	1,0	0,3	0,6	0,6	-0,3	-0,5	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	...
<b>C. Otros</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>
Cuenta de capital <sup>b</sup>	-0,1	0,1	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	0,2	-0,5	-0,6	0,1	0,0
Remesas de trabajadores	1,0	1,0	1,1	0,9	0,9	1,0	0,9	0,9	1,0	1,2	1,2	1,4	1,8	2,1	2,1
<b>Total (A+B+C)</b>	<b>2,4</b>	<b>4,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>	<b>2,4</b>	<b>3,4</b>	<b>1,4</b>
<b>Total sin remesas</b>	<b>1,5</b>	<b>3,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>0,6</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,6</b>

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Fondo Monetario Internacional (FMI).

<sup>a</sup> Incluye préstamos de bancos comerciales, la banca multilateral y el FMI.

<sup>b</sup> Incluye errores y omisiones.

Con respecto a los flujos compensatorios, este año el uso del crédito del FMI será negativo, por cerca de 5.600 millones de dólares (5.467 millones en el 2003). En este sentido, Argentina registrará un pago al FMI superior a los 1.300 millones de dólares, mientras que

Brasil pagará algo más de 4.000 millones de dólares. Por su parte, el financiamiento excepcional (donde se contabilizan los intereses no pagados por Argentina) alcanzará los 12.500 millones de dólares (frente a los 13.240 millones de dólares en el 2003).

## Las transferencias netas de recursos al exterior alcanzan el 4% del PIB

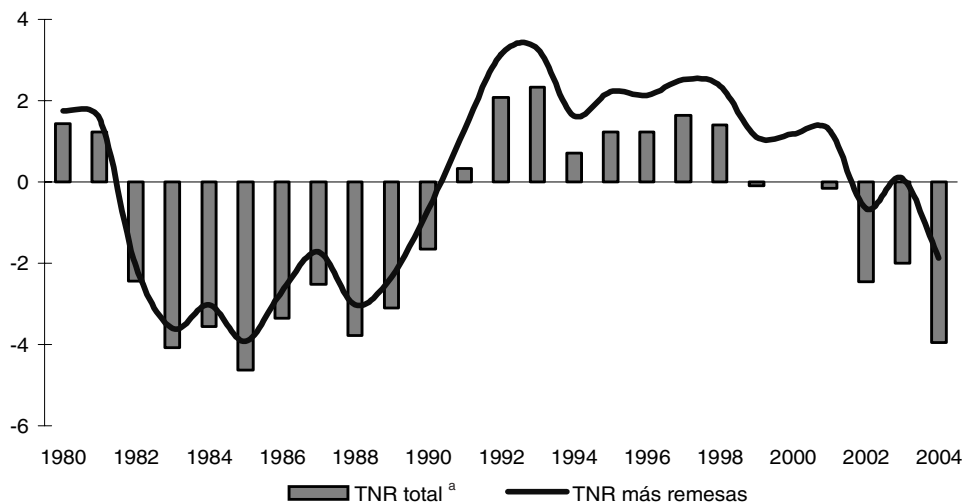
Dado el ingreso neto de capitales negativo de 0,6% del PIB (sin incluir las remesas de trabajadores) y el saldo negativo de la balanza de renta cercano a los 66.000 millones de dólares, lo que era esperable dada la recuperación experimentada por ciertos países, la región

transferirá al exterior recursos por un total de 78.000 millones de dólares, equivalentes al 4% de su producto interno bruto (en el año 2003, la región efectuó una transferencia de recursos por 34.400 millones de dólares, equivalentes al 2,0% del PIB) (véase el gráfico 2.14).

Hasta diciembre del 2004, la deuda externa bruta de América Latina alcanzará los 720.000 millones de dólares, equivalentes al 38% del PIB regional, lo que

representa una mejora con respecto al 43% que mostraba este indicador en el año 2003.

Gráfico 2.14  
**AMÉRICA LATINA: TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS**  
(Como porcentaje del PIB corriente)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> La transferencia neta de recursos (TNR) se calcula sumando al ingreso neto de capitales totales el saldo de la balanza de renta (pagos netos de utilidades e intereses). El ingreso neto de capitales total corresponde al saldo de las balanzas de capital y financiera, más errores y omisiones, préstamos y uso de crédito del FMI y financiamiento excepcional. Las cifras negativas indican transferencias de recursos al exterior.

## Mercados financieros

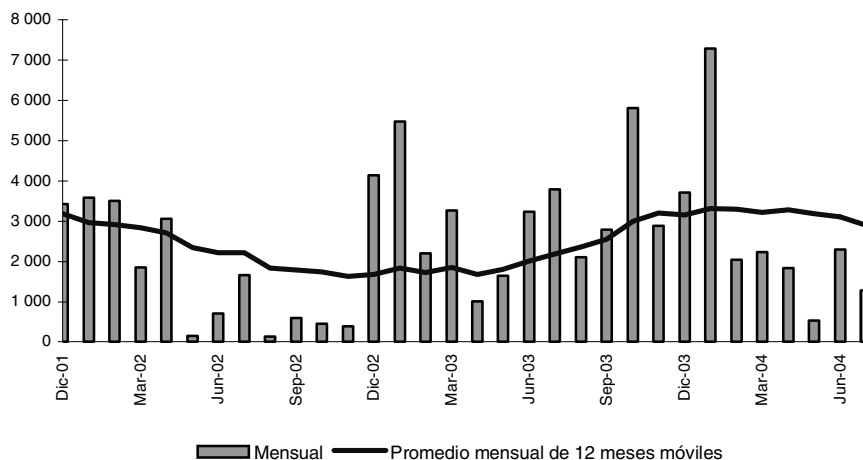
### Títulos de deuda y acciones

Hasta julio de este año, las emisiones de bonos de la región alcanzaron los 17.509 millones de dólares, lo que representa una caída del 15% con respecto al mismo período del año anterior. Este monto corresponde al 31% del total de las colocaciones realizadas por los países emergentes. Brasil y México emitieron cada uno cerca de un 33% del total regional,

mientras que la República Bolivariana de Venezuela emitió bonos por 2.000 millones de dólares (11% del total). El promedio móvil en 12 meses aún no acusa la caída del 15%, debido a las altas cifras de emisión registradas en la segunda mitad del 2003 (véase el gráfico 2.15). En lo que a colocación de bonos se refiere, cabe destacar que la región ha ido perdiendo terreno frente a otros mercados emergentes, tales como Europa central y oriental (véase el gráfico 2.16).

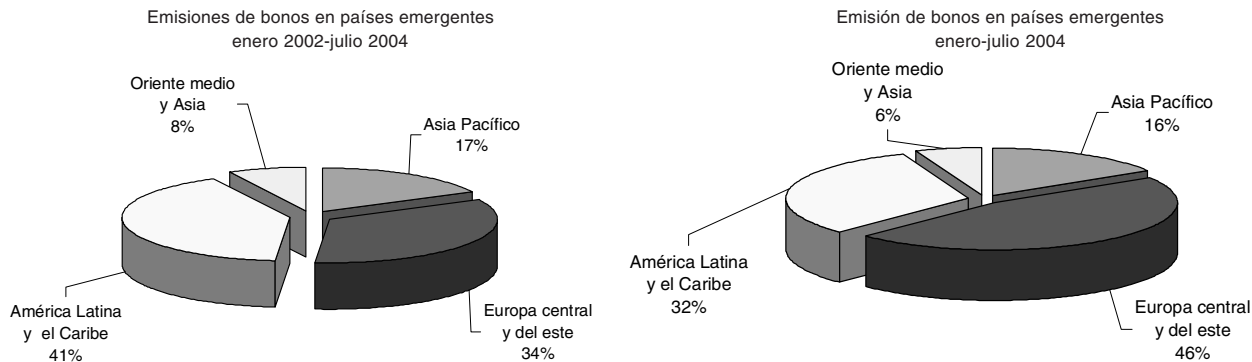


Gráfico 2.15  
**AMÉRICA LATINA: EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS**  
 (En millones de dólares corrientes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Gráfico 2.16  
**MERCADOS EMERGENTES: EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS**  
 (Como porcentaje del total emitido)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Otro rasgo importante que cabe señalar es el acortamiento de los plazos al vencimiento de las emisiones desde comienzos de año (17,6 años en enero del 2004 hasta 5,57 en junio del 2004). Para la región, en el período enero-julio, el 58% del monto total colocado correspondió a emisiones soberanas, el 32,6% a bonos corporativos y el resto a bonos bancarios. Esta composición por emisor varía mucho según la región; por ejemplo, en Oriente Medio y Asia el 81% de las emisiones correspondió a emisiones soberanas, mientras que no se registraron emisiones corporativas.

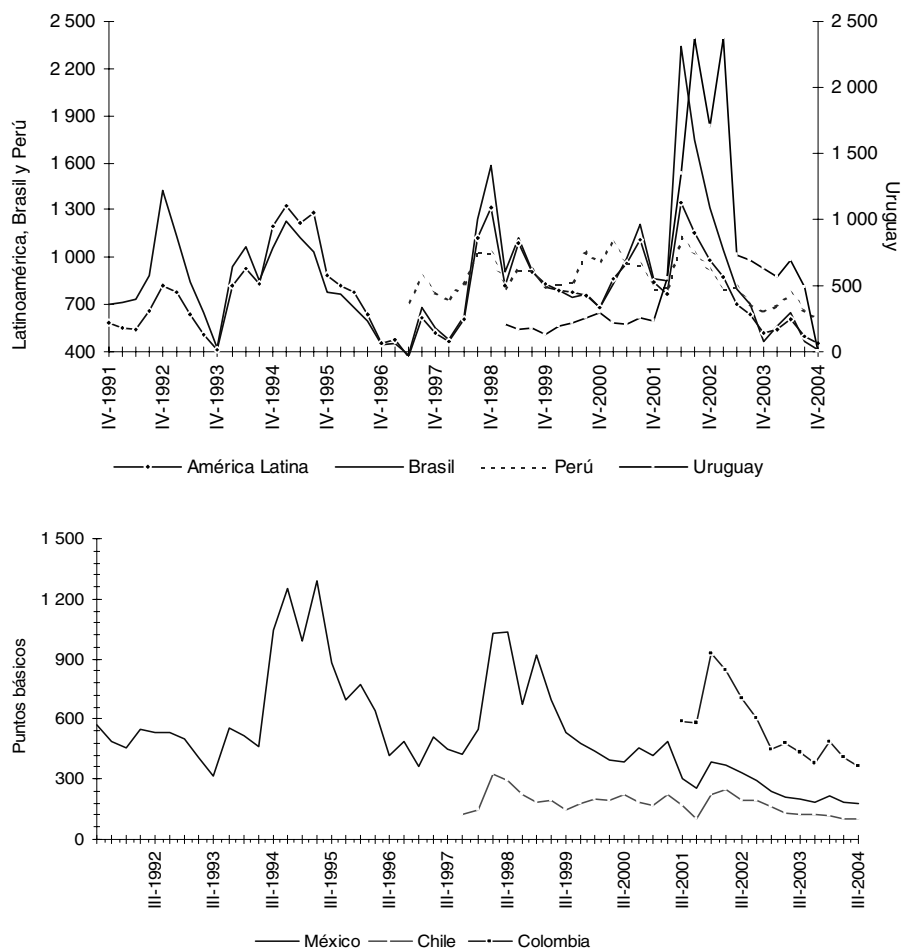
Con respecto a las tasas de emisión, la tasa ponderada en el acumulado del año hasta julio para los bonos soberanos latinoamericanos fue del 6,2%, apenas por debajo de las demás tasas de colocación de las otras emisiones soberanas realizadas en los mercados emergentes. La mayor colocación de bonos en las regiones emergentes muestra una disminución de la aversión al riesgo por parte de los inversionistas. En cuanto a los bonos corporativos, la tasa ponderada de emisión de los bonos latinoamericanos fue de 5,9%, con un plazo de 9 años, lo que también se compara

favorablemente con las condiciones obtenidas en las otras regiones emergentes.

Los riesgo-país, medido por los diferenciales de la deuda soberana, han seguido cayendo durante el año en curso, a partir de los máximos registrados en el tercer trimestre del 2002. Así, el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) de América Latina a noviembre

del 2004 se situó en la cercanía de los 460 puntos base, cifra similar al registro de febrero de 1998, antes de la crisis asiática. La disminución de las primas de riesgo fue generalizada en todos los países de la región y continuó a pesar de las alzas de las tasas de interés internacionales que tuvieron lugar a lo largo del año (véase el gráfico 2.17).

Gráfico 2.17  
**AMÉRICA LATINA: RIESGO PAÍS MEDIDO POR EL ÍNDICE DE BONOS DE MERCADOS EMERGENTES (EMBI)**



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de J.P. Morgan.

Con respecto a las rentabilidades exhibidas por los índices accionarios, el índice de cotizaciones de acciones en dólares de la región mostró un alza del 17,3% hasta octubre. El valor del índice en dicho mes superó la cifra registrada en septiembre de 1997, que a su vez constituyó el registro máximo. En el

acumulado del año, la bolsa de Argentina anotó una rentabilidad en dólares del 15,5%, Brasil un 10,6%, Chile un 8,5% y Colombia un 72,3%, mientras que México, Perú y la República Bolivariana de Venezuela mostraron un alza de 26,6%, 12,5% y 70% respectivamente.

### 3. Política macroeconómica

---

#### Política fiscal

---

El desempeño macroeconómico experimentado por la región en el año 2004, caracterizado por un importante crecimiento del nivel de actividad, permitió una significativa mejora de las cuentas fiscales de los países de la región. Gracias a esta mejora los gobiernos centrales podrán alcanzar, al cierre del 2004, un superávit primario, en promedio ponderado, del 2,0% del PIB, en comparación con el superávit del 1,8% registrado en el 2003, mientras que, tomando en cuenta el déficit global (es decir, incluyendo intereses de la deuda), el déficit pasó del 1,2% al 1,0 % del PIB.<sup>1</sup>

No obstante, esta cobertura no resulta del todo apropiada para algunos países de la región que cuentan con sectores públicos más descentralizados. Si se considera una cobertura más amplia y para los países más descentralizados de la región (Argentina, Brasil, Colombia y México), el resultado primario para el sector público no financiero pasó, en promedio simple, del 3,2% del PIB en el 2003 al 3,8% del PIB para el 2004.

La situación registrada durante el año se acerca a lo anticipado en el *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2003-2004*, donde se señalaba que el buen comportamiento fiscal se mantendría en el 2004, alcanzando un resultado inédito en muchos años. El superávit primario de este año es, en promedio ponderado,

el mejor de la serie que empieza en 1990. Además, si bien se cuenta con datos preliminares, al hacer una revisión de los presupuestos de ingresos y gastos correspondientes al año 2005, se vislumbra que en el año entrante continuaría esta tendencia superavitaria.

Gracias a este resultado, los países de la región han podido bajar, en promedio, la relación entre la deuda pública y el PIB. En el año 2004, esta relación alcanzó al 46,6% del PIB, mientras que en el 2003 era del 51,0%, a nivel del sector público no financiero y en promedio ponderado. No obstante, como se explicó en el *Estudio económico*, la mayoría de los países de la región mantienen una muy alta proporción entre deuda y PIB. En este sentido, ante un clima internacional favorable

---

1 En promedio simple, el superávit primario pasó del 0,1% del PIB en el 2003 al 0,5% del PIB en el 2004.

pero donde probablemente prevalezcan tasas de crecimiento más bajas e intereses más altos, los gobiernos debieran mantener medidas de prudencia fiscal que permitan avanzar en la disminución de la relación deuda/producto.

Durante el 2004, los ingresos fiscales crecieron más que los gastos. Mientras que los ingresos han acompañado la evolución del nivel de actividad (incrementando levemente su relación en términos del PIB, en comparación con el año 2003), los gastos han aumentado menos que la tasa de crecimiento de la región, manteniéndose constantes en términos reales y reduciendo su participación en el PIB, dando lugar a una mejora del resultado fiscal agregado.

Diversos motivos se conjugan, por el lado de los ingresos, para alcanzar este desempeño. Por un lado, el

significativo aumento del nivel de actividad, que tiene un fuerte impacto en la recaudación tributaria, no solo aumentando la base imponible sino también mejorando el cumplimiento tributario. Por otro lado, el alza del precio de algunos productos primarios se traduce en una mejora de las cuentas fiscales de los países que los producen.

Cabe señalar que este desempeño se inserta en la tendencia ascendente de los recursos tributarios observada en los últimos años. La recaudación tributaria del año 2003 es la más alta en la serie que comienza en 1990.<sup>2</sup> Un factor adicional al que puede atribuirse este fenómeno es el notable incremento de las alícuotas tributarias registrado últimamente.<sup>3</sup> En lo que respecta al impuesto al valor agregado (principal fuente de recursos tributarios de la región), su alícuota promedio, hasta julio del 2004, es del 14,6%, mientras que en 1994 era del 11,7%.<sup>4</sup>

Cuadro 3.1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES FISCALES DEL GOBIERNO CENTRAL<sup>a</sup>**  
(En porcentajes del producto interno bruto a precios corrientes)

	Resultado primario			Resultado global			Deuda pública <sup>b</sup>				
	2002	2003 <sup>c</sup>	2004 <sup>d</sup>	2002	2003 <sup>c</sup>	2004 <sup>d</sup>	Gobierno central			Sector público no financiero	
							2002	2003	2004	2003	2004
<b>América Latina y el Caribe</b>											
Promedio simple	-0,3	0,1	0,5	-2,9	-2,6	-2,2	56,6	60,1	55,7	64,1	59,3
Promedio ponderado	1,4	1,8	2,0	-1,4	-1,2	-1,0	38,2	42,0	38,4	51,0	46,6
Argentina <sup>e</sup>	1,8	2,2	2,9	-0,3	0,3	1,3	134,6	138,0	124,0	144,6	129,5
Bolivia <sup>f</sup>	-6,9	-5,1	-3,2	-9,0	-7,7	-6,1	72,6	83,9	82,8	94,3	93,0
Brasil <sup>g</sup>	2,3	2,6	2,5	-0,3	-1,0	-1,2	35,7	37,6	34,1	58,7	53,7
Chile	-0,1	0,7	2,4	-1,2	-0,4	1,9	15,1	15,7	13,1	22,5	21,3
Colombia <sup>h</sup>	-1,1	-0,5	-0,4	-5,0	-4,8	-5,6	50,7	51,9	47,6	56,2	50,8
Costa Rica	0,0	1,4	2,6	-4,3	-2,9	-3,0	40,2	39,4	38,7	...	...
Ecuador	2,6	2,2	1,1	-0,8	-0,9	-1,7	51,1	47,9	44,6	51,8	47,8
El Salvador	-1,6	-0,8	1,2	-3,1	-2,7	-1,3	35,8	38,0	39,4	41,4	41,7
Guatemala	0,3	-1,1	0,2	-1,0	-2,3	-1,3	16,4	18,4	17,8	19,5	18,6
Haití	-2,7	-2,7	-1,9	-2,5	-2,7	-2,7	50,8	58,6	...	64,8	...
Honduras	-3,3	-4,0	-2,1	-5,2	-5,9	-3,5	64,5	69,0	63,8	68,2	63,1
México <sup>i</sup>	1,7	2,2	2,5	-1,2	-0,6	-0,3	23,4	24,3	22,2	27,6	25,2
Nicaragua	1,6	1,8	-1,5	-4,1	-3,3	-3,8	194,4	193,8	176,6	...	...
Panamá <sup>j</sup>	1,6	1,7	-1,3	-2,0	-1,9	-5,0	...	...	...	67,3	62,4
Paraguay <sup>k</sup>	-1,6	0,9	1,9	-3,0	-0,4	0,7	41,6	40,9	33,1	44,0	35,4
Perú	-0,2	0,2	0,6	-2,1	-1,8	-1,3	46,9	47,7	43,1	...	...
República Dominicana	-1,4	-2,0	-0,9	-2,7	-3,8	-2,7	...	...	...	36,1	32,9
Uruguay <sup>l</sup>	0,0	2,7	3,4	-4,6	-3,2	-3,1	77,1	90,9	79,6	96,7	85,0
Venezuela (Rep. Bolivariana de)	1,0	0,3	0,4	-3,5	-4,3	-3,3	...	...	...	43,2	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales de los países.

<sup>a</sup> Incluye la seguridad social. <sup>b</sup> Al 31 de diciembre de cada año, aplicando el tipo de cambio promedio para la deuda externa. Para el 2004, último dato disponible. La deuda pública de Paraguay y República Dominicana solo incluye la externa. <sup>c</sup> Estimación preliminar. <sup>d</sup> Proyecciones cierre ejercicio fiscal. <sup>e</sup> Administración nacional. <sup>f</sup> Gobierno general. <sup>g</sup> Gobierno federal. <sup>h</sup> Gobierno nacional central. Los resultados no incluyen ajustes por causación, deuda flotante ni coste de la reestructuración financiera. <sup>i</sup> Sector público. <sup>j</sup> Sector público no financiero. <sup>k</sup> Administración central. <sup>l</sup> Sector público global.

- Esta información tributaria puede consultarse en el sitio sobre finanzas públicas que se encuentra en <http://www.eclac.cl/ilpes>.
- Además, cabe señalar la plena vigencia, en varios países de la región, de impuestos habitualmente considerados de emergencia, entre los que sobresale el impuesto sobre las transacciones financieras, actualmente vigente en Argentina, Brasil y Colombia, y que fue implementado este año en Bolivia y Perú.
- Más allá de esta evolución, hay que tener en cuenta que, como se explica en Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES), *Panorama de la gestión pública (LC/IP/L.243)*, Santiago de Chile, 2004, la eficacia recaudatoria del IVA (que se define como el porcentaje de recaudación efectiva respecto de la potencial) es relativamente baja en la región, ya que alcanzó un 37% en el 2002, con profundas diferencias de un país a otro.

El alza de los precios de los productos básicos de la región incidió en gran medida en el crecimiento del nivel de actividad. En ese sentido, los gobiernos han buscado distintas maneras de apropiarse de una parte de estos recursos por la vía fiscal. En el caso de los productos agropecuarios, Argentina ha financiado gran parte de sus gastos con los ingresos generados por los derechos de exportación. Por el lado de los países con vastas explotaciones de recursos no renovables y especialmente aquellos en los que estos recursos son de propiedad pública, los gobiernos han diseñado diversos mecanismos de recaudación. Entre ellos

sobresalen: las regalías, generalmente basadas en la producción, que permiten asegurar, al menos, un pago mínimo por los recursos minerales; y el habitual impuesto a la renta (muchas veces con alícuotas diferenciales), aplicable a las empresas dedicadas a la explotación de este tipo de recursos. Además, algunos gobiernos eligen participar en forma más directa en la explotación de estos recursos, ya sea a través de una empresa pública o teniendo participación accionaria en el proyecto. En el cuadro 3.2 se resumen algunos de estos instrumentos recaudatorios utilizados por países de la región.

Cuadro 3.2  
PAÍSES SELECCIONADOS DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CARACTERÍSTICAS  
DE LOS REGÍMENES FISCALES SOBRE EL PETRÓLEO

País	Regalías	Tasa del impuesto a la renta	Impuesto sobre el retiro de dividendos (no residentes)	Incentivos a la inversión
Bolivia	18%	25%	12,5%	Sí
Chile	28,0%-45%	15%	35%	Sí
Colombia	5,0%-25%	35%	7%	No
Ecuador	12,5%-18,5%	25%	25%	—
Guatemala	5,0%-20%	30%	No	Sí
Guyana	No	35%	10%	Sí
México	No	35%	7,7%	Sí
Trinidad y Tabago	12,5%	50%	—	Sí
Venezuela (República Bolivariana de)	30%	50%	No	Sí

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de J.M. Davis, R. Ossowski y A. Fedelino, *Fiscal Policy Formulation and Implementation in Oil-Producing Countries*, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI), 2003.

Por el lado del gasto, se observa, en promedio, un manejo prudente de las erogaciones públicas, lo que permite el crecimiento del ahorro fiscal mencionado. Esto ha significado que la evolución del gasto no acompañe el crecimiento económico, situación un tanto inédita en la región. Diversas reformas y decisiones se conjugaron para alcanzar tal resultado. Este desempeño está relacionado con: el funcionamiento de reglas macrofiscales (ley de responsabilidad fiscal en Brasil, Ley de prudencia y transparencia fiscal en Perú), el compromiso por parte de un gobierno de mantener el superávit fiscal en el mediano plazo (implementación del balance estructural en Chile),

decisiones de política fiscal que aprovechan la coyuntura favorable (postergación de ingresos y adelanto de gastos correspondientes al año 2005 en Argentina, previendo desaceleración el próximo año; aumento de la meta de superávit primario en Brasil para el 2004).

Los fondos de estabilización y ahorro son otro tipo de instrumento con el que cuentan aquellos países productores de petróleo y otros productos primarios para aislar, en cierto sentido, los mayores ingresos fiscales provenientes del alza de los precios de los productos primarios, con lo cual pueden adoptar una política fiscal menos volátil.<sup>5</sup> Estos fondos procuran

5 Entre estos fondos sobresalen los siguientes: en Chile, el Fondo de Compensación del Cobre (creado en 1985 y activado en 1987); en Colombia, el Fondo Nacional del Café (creado en 1940) y el Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera (FAEP) (creado en 1995); en Ecuador, el Fondo de Estabilización, Inversión Social y Productiva y Reducción del Endeudamiento Público (FEIREP) (creado en 2002); en México, el Fondo de Estabilización Petrolero (FEP) (creado en 2000); en la República Bolivariana de Venezuela, el Fondo de Estabilización Macroeconómica (FEM) (creado en 2004), que reemplaza al antiguo Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica (FIEM). Habitualmente estos fondos constan de tres elementos importantes: a) un precio de referencia del producto, basado en perspectivas generalmente conservadoras de mediano plazo; b) criterios de inversión con los que se define hacia dónde se dirigen los excedentes acumulados en épocas de bonanzas, con el fin de utilizarlos en períodos adversos; c) reglas operativas que establecen la relación de las fluctuaciones de precios y los aportes o giros del fondo. Para más detalle sobre el funcionamiento de estos fondos y sus ventajas y desventajas, véase ILPES, op. cit. y J.M. Davis, R. Ossowski y A. Fedelino, *Fiscal Policy Formulation and Implementation in Oil-Producing Countries*, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI), 2003.

atenuar el efecto sobre las cuentas públicas de las variaciones de los ingresos ocasionadas por las fluctuaciones del precio del producto primario. La principal característica de estos fondos es que son instituciones públicas, habitualmente separadas del presupuesto y que reciben ingresos provenientes de la explotación de recursos no renovables. Estos fondos, de larga tradición en la región, han recibido un nuevo ímpetu en los últimos años. No obstante, dado que con frecuencia son de carácter extrapresupuestario, es preciso tener especial cuidado en el diseño de sus normas de operación, a fin de asegurar la mayor transparencia y la menor discrecionalidad en su funcionamiento. Una recomendación básica en ese sentido es la de evitar las sucesivas modificaciones de las reglas de funcionamiento de estos fondos, para otorgar mayor acceso a los recursos, como se ha observado en algunos países de la región en los últimos años.

Gracias a esta conjunción de normas y decisiones de política, fue posible atenuar el aumento del gasto, incrementando el ahorro público en la región. Sin embargo, en el mediano y largo plazo, los sectores públicos de la región no son necesariamente menos vulnerables debido a esta mejora. Mirando más allá del 2004-2005, muchos países tienen fuertes requerimientos financieros y permanecen vulnerables a las turbulencias externas y factores internos adversos. En ese sentido, cabe señalar que un posible incremento de las tasas de interés internacionales aumentará las necesidades financieras totales, en especial de aquellos países fuertemente endeudados.

En este cuadro general, hay que apuntar matices particulares de cada subregión. Los países del Mercosur mantuvieron la tendencia ascendente, ya observada en el *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2003*. Si bien con diferencias entre países, se observa que el mejor resultado fiscal primario en esta subregión (que pasó, en promedio, del 2,1% en el 2003 al 2,7% en el 2004) se produjo por el marcado aumento de los ingresos (Argentina y Brasil registran, en el bienio 2003-2004, el dato más alto en la relación ingresos tributarios/PIB en el período que comienza en 1990), producto de la mejora del nivel de actividad (la subregión creció en promedio un 7,1%, por encima del promedio regional) y un prudente comportamiento por el lado del gasto. No obstante, estos países (fundamentalmente Argentina y Uruguay) registran una elevada relación deuda/producto, que requerirá la sostenibilidad de estas políticas en el mediano plazo.

En la subregión andina debieran diferenciarse dos subgrupos: los países productores de petróleo y el resto.

Por el lado de los países petroleros (Ecuador y la República Bolivariana de Venezuela), si bien se observa un muy importante crecimiento del nivel de actividad (mucho más acentuado en el caso de la República Bolivariana de Venezuela), debido a las políticas expansivas por el lado del gasto que aplicaron estos países (y las rebajas tributarias en el caso de la República Bolivariana de Venezuela) durante el año 2004, esa mejora no se refleja en las cuentas fiscales.

En el resto de la subregión se mantienen, con distinta intensidad, las complicaciones en el frente fiscal. Aunque las economías de estos países han registrado un crecimiento en el 2004 (3,9% promedio simple), este ha sido inferior al promedio de la región. En cierta medida, han logrado aprovechar la mejor situación macroeconómica para disminuir su déficit. No obstante, cabe señalar que, debido a la delicada situación fiscal de estos países (entre los que se destaca Bolivia), es preciso aplicar prudentes medidas que aseguren la sostenibilidad de sus cuentas en el mediano plazo.

Los países de Centroamérica han presentado un crecimiento promedio del 3,8%, inferior al promedio regional. Tal crecimiento fue insuficiente para reducir significativamente el déficit global promedio de la región, que bajó del 3,2% al 3% del PIB en el 2004. Sin embargo, este resultado consolidado esconde situaciones diferenciadas.<sup>6</sup> Un caso especial es el de Nicaragua, que en el año en curso formalizó su ingreso a la Iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME) y obtuvo así la condonación de gran parte de su deuda.

En promedio, las cuentas fiscales de los países del Caribe acusaron una mejora en el año 2004, en un marco fiscal sumamente complicado, agravado por los desastres naturales sufridos por esta subregión. No obstante, cabe mencionar que se registró un acelerado endeudamiento público en los últimos años, incrementando su relación deuda/producto del 62% en 1997 al 85% en el 2003.

En síntesis, y volviendo a las tendencias predominantes en el conjunto de la región, la política fiscal del año 2004 ha logrado su objetivo de disminuir el déficit y reducir la relación deuda/PIB. Sin embargo, cabe destacar dos aspectos: por un lado, esto es producto de una serie de factores no habituales en la región, a saber, un nivel de recaudación fiscal inédito para la región (producto de un marco externo y macroeconómico muy favorable para la recaudación de ingresos) y una evolución de los gastos que no ha seguido ese crecimiento (como producto de diversas iniciativas e instrumentos).

Por otro lado, la región mantiene una serie de características estructurales, de distinta urgencia, pero que

6 En el caso de Panamá, el gobierno entrante modificó la metodología fiscal y en el año 2004 registró un déficit fiscal del 5,3% del PIB, comparable con un déficit del 2%, de acuerdo con la metodología anterior.

requieren atención. Por el lado de los ingresos y más allá de su evolución reciente, la región presenta una débil estructura tributaria y una importante dispersión en el esfuerzo fiscal entre países.

Por el lado del gasto, como tareas pendientes, cabe señalar el muy bajo nivel de inversión pública, la necesidad de mejorar la prestación de servicios sociales y las significativas deficiencias de los sistemas de seguridad social en cuanto a cobertura y solvencia.

Por último, el alto endeudamiento de muchos países de la región los vuelve particularmente vulnerables. El

crecimiento económico, junto con las todavía favorables condiciones externas, ofrece una inmejorable oportunidad para avanzar en un manejo contracíclico de la política fiscal, sumado al diseño de mecanismos que permitan reducir la vulnerabilidad de las economías de la región y aumentar su capacidad de alcanzar un crecimiento sostenido. Un desafío postergado en la región consiste en aprovechar estas condiciones favorables para implementar instituciones fiscales que apunten a mejorar la solvencia y la equidad de la política fiscal en el mediano y largo plazo, en un marco de alta demanda social.

---

## Política cambiaria<sup>7</sup>

### Panorama regional

Durante los primeros diez meses del 2004, el promedio regional del tipo de cambio real efectivo se apreció un 0,6%, mientras que con respecto al dólar estadounidense las monedas de la región mostraron una apreciación promedio de un 4,1% en relación con el mismo período del 2003.<sup>8</sup> En ambos casos, parte importante de la apreciación puede atribuirse a la comparación con un tipo de cambio regional alto durante la primera mitad del 2003 (véanse los gráficos 3.1 y 3.2).

Al igual que en el 2003, en el 2004 la evolución cambiaria real en América Latina y el Caribe varía de una subregión a otra (véanse los gráficos 3.1 y 3.2).<sup>9</sup> Sudamérica registró una apreciación real efectiva y

respecto al dólar, mientras en el grupo integrado por Centroamérica, el Caribe y México se observó una depreciación en términos reales efectivos y con respecto al dólar. Dado que no hubo desequilibrios macroeconómicos internos significativos, factores externos tales como la debilidad del dólar estadounidense respecto de otras monedas, los altos precios de los productos básicos exportados por los países de la región y, en algunos casos, el aumento del volumen exportado contribuyeron a la apreciación efectiva de las monedas en varios países de Sudamérica, en un marco de salidas netas de capital, aunque también en este caso la situación presenta variaciones de un país a otro. En el otro grupo, la depreciación real de México, analizada más adelante, explica la depreciación general en términos reales.

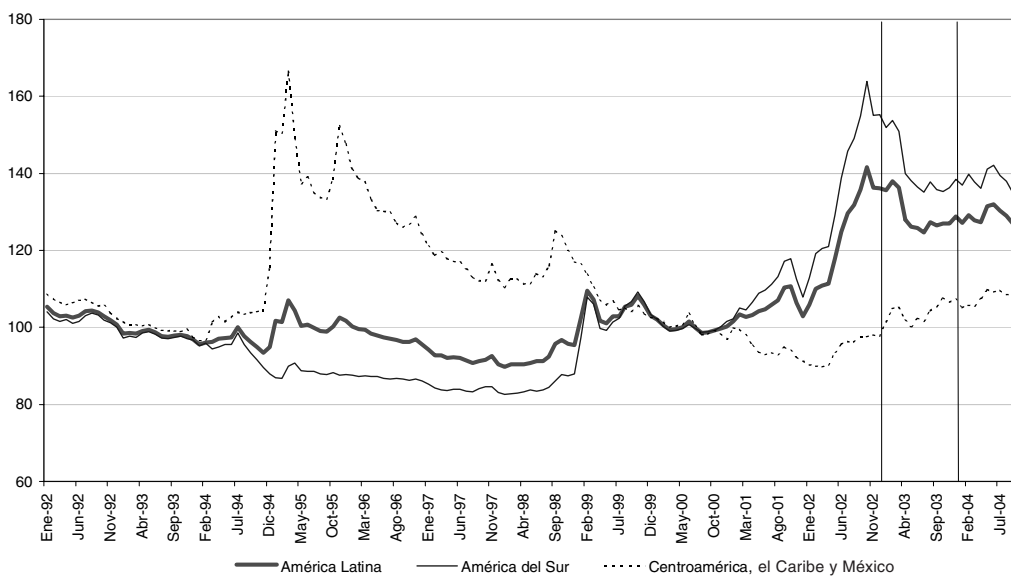
---

7 Se entiende por tipo de cambio nominal respecto de una moneda extranjera la cantidad de unidades de la moneda nacional que debe entregarse a cambio de una unidad de dicha moneda extranjera en un momento dado. Una moneda nacional se deprecia (aprecia) en términos nominales cuando en el período actual deben entregarse más (menos) unidades de la misma a cambio de una unidad de moneda extranjera con respecto a un período de referencia. El índice del tipo de cambio real bilateral con respecto a una moneda extranjera (por ejemplo, el dólar) se calcula deflactando el tipo del cambio nominal por la relación entre la inflación de un país y otro (en el caso del dólar, Estados Unidos). Una moneda se deprecia (aprecia) en términos reales cuando el índice del tipo de cambio real bilateral sube (baja).

8 Este promedio ponderado (que no incluye a República Dominicana) es una medición solo indicativa del tipo de cambio efectivo entre la región y el resto del mundo, dado que en el tipo de cambio real efectivo de los países también se considera el comercio con otros países de la región. El promedio está ponderado por el producto bruto real de cada país.

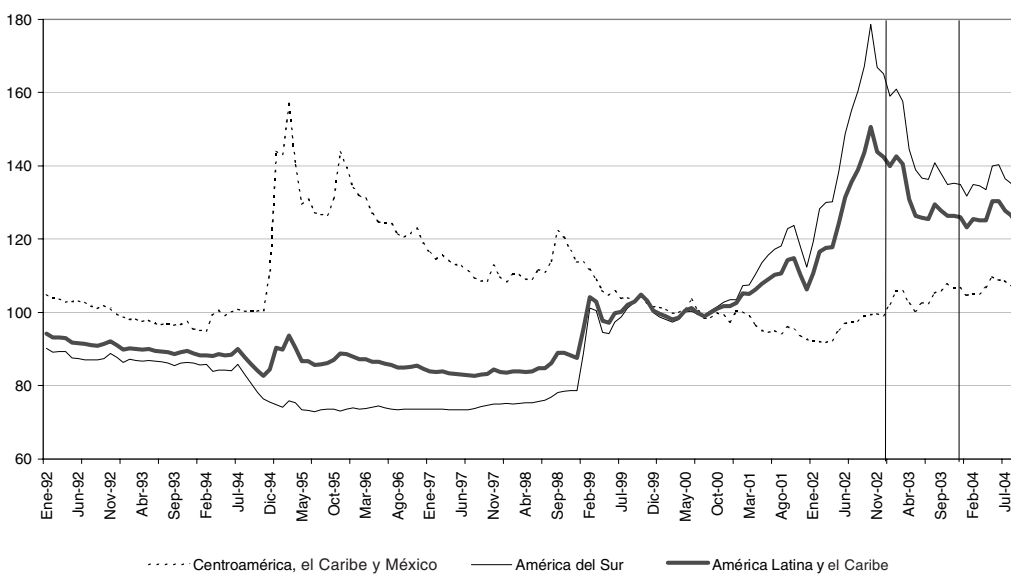
9 Los comentarios sobre movimientos cambiarios se basan en la comparación del promedio de los primeros diez meses del 2004 con el mismo período del 2003, a menos que se indique otra cosa. Solo se analizan los países cuyo tipo de cambio real efectivo sufrió variaciones superiores al 4% y que son casos ilustrativos de la evolución regional. Véanse las notas de Bolivia, Ecuador, Haití y Paraguay.

Gráfico 3.1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO PONDERADO  
 POR EL PIB REAL PROMEDIO 2000-2004**  
 (Índices, 2000=100)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Gráfico 3.2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TIPO DE CAMBIO REAL RESPECTO AL DÓLAR PONDERADO  
 POR EL PIB REAL PROMEDIO 2000-2004**  
 (Índices, 2000=100)



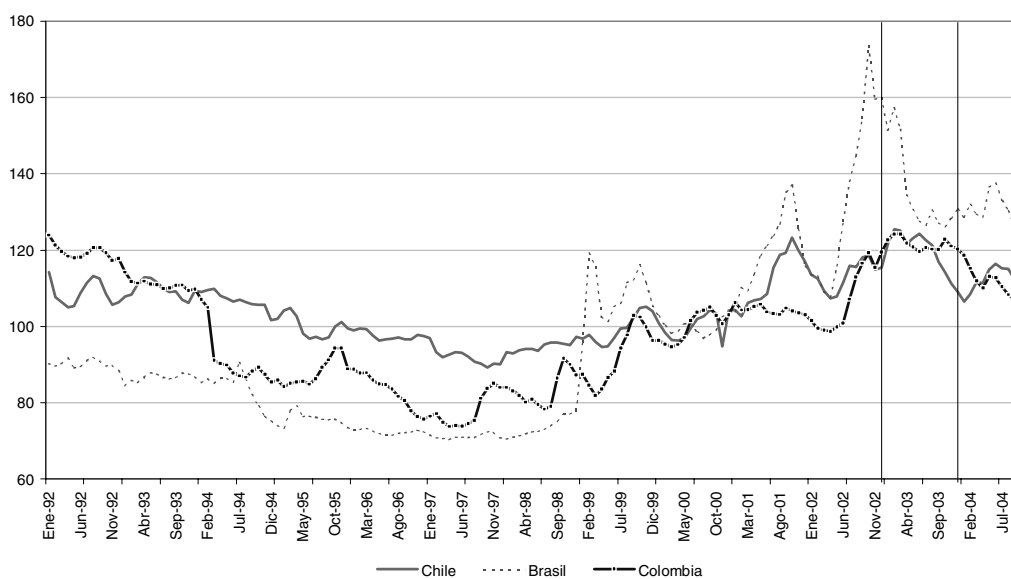
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.



Sudamérica registró una apreciación de un 2,4% en términos efectivos y de un 6,8% real con respecto al dólar en promedio durante el 2004. Mientras el 2003 fue un año de transición en el ámbito cambiario, luego de que varios países de Sudamérica experimentaran una marcada depreciación real en el 2002 (entre otros, Argentina y Brasil), el año 2004 trajo un entorno macroeconómico y expectativas más estables. En algunos casos, los factores externos positivos se vieron

reforzados por el mejor resultado fiscal que mostraron algunos países. Asimismo, y a diferencia de lo observado en parte de la década de 1990, la política monetaria no se vio expuesta a graves restricciones en la cuenta corriente, lo que contribuyó a reducir la apreciación cambiaria de las monedas nacionales. A continuación, se analizan en más detalle los casos de los países cuyas variaciones cambiarias reales fueron más significativas.<sup>10</sup>

Gráfico 3.3  
**BRASIL, CHILE Y COLOMBIA: TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO**  
(Índices, 2000=100)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Colombia registró una apreciación real efectiva del 8,3% y una apreciación de un 10,9% respecto del dólar. El peso colombiano se apreció nominalmente con respecto al dólar durante casi todo el 2004, excepto por una breve depreciación en abril, tras el comienzo del período de aumentos de las tasas de interés en Estados Unidos. Esa apreciación nominal, que ascendió en promedio a un 7,9%, responde al incremento de los ingresos por concepto de exportaciones, tanto

industriales como de productos básicos como el petróleo, el ferróníquel y el carbón, así como a una voluminosa entrada de capitales y a la sostenida afluencia de remesas.

En Chile, la moneda mostró una apreciación real efectiva del 7,6% durante el 2004 y una apreciación real del 11,6% en relación con el dólar. También en este caso se observó una importante apreciación nominal promedio (13,1%) con respecto a 2003, aunque el tipo

10 En octubre del 2004, cinco países de Sudamérica muestran valores del tipo de cambio real efectivo cuya comparación con el promedio del 2003 arroja valores más bajos (apreciación) que los calculados sobre la base de una comparación del promedio de los primeros diez meses de 2004 con el mismo período del 2003. Algunos de estos países aparecen en el gráfico 3.3.

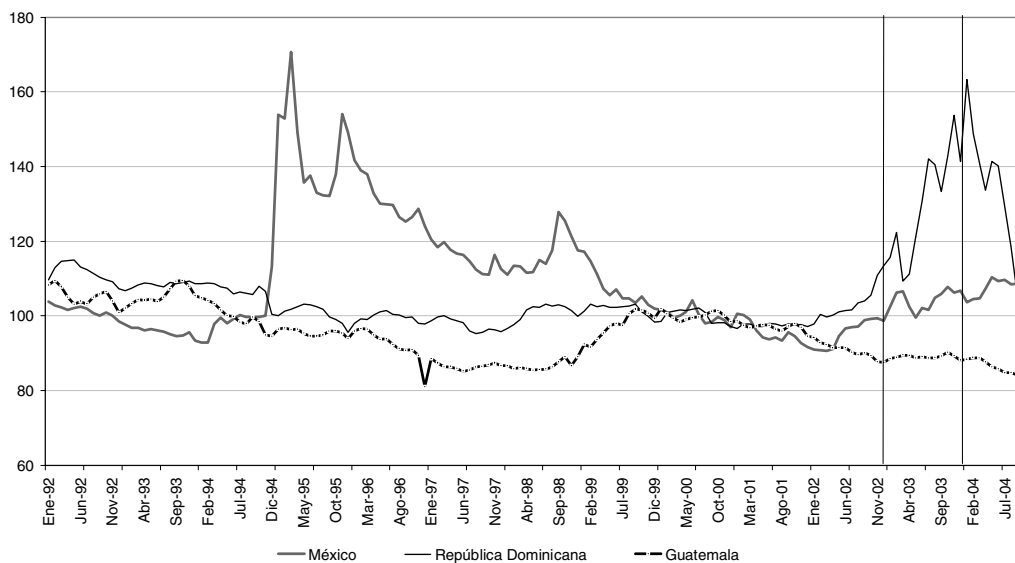
de cambio nominal osciló a lo largo del año. Chile recibió elevados ingresos por exportaciones en un contexto de términos del intercambio muy favorables y considerables entradas correspondientes a inversión extranjera directa, que fueron parcialmente compensadas por importantes adquisiciones de activos en el exterior y la cancelación de pasivos.

El tipo de cambio real efectivo de Brasil se apreció un 4,1% en promedio y un 8,4% con respecto al dólar. El excelente desempeño del país en el campo de las exportaciones se tradujo en un gran superávit en cuenta corriente, que compensó con creces la abundante salida de divisas en la cuenta financiera durante el año, que incluyó cancelaciones de cuantiosos pasivos en el exterior. La política monetaria destinada al control de la inflación y las mejores expectativas de los agentes con respecto a la política económica del gobierno contribuyeron a aumentar la demanda de activos financieros denominados en reales. Todo lo anterior explica en parte la apreciación nominal de un 4,9% de la moneda brasileña en relación con el dólar.

Las monedas de los países de Centroamérica, Caribe y México, consideradas en conjunto, se depreciaron en promedio un 4,1% en términos reales efectivos y un 2,7% en términos reales en relación con el dólar.

En México se produjo una depreciación real efectiva promedio del 4,6% y una depreciación real del 3,3% con respecto al dólar. El tipo de cambio nominal del peso mexicano se depreció, entre otras cosas debido a los efectos contrapuestos de las alzas de las tasas de interés, los elevados precios del petróleo, el mayor ingreso por remesas y una voluminosa entrada de inversiones extranjeras directas y de cartera, en un contexto de suba de las tasas de interés de Estados Unidos, un déficit alto aunque inferior al del 2003 en cuenta corriente y sustanciosas adquisiciones de activos financieros extranjeros. La depreciación real mencionada corresponde a la comparación entre los promedios del 2003 y el 2004 del tipo de cambio real con respecto al dólar, pues entre diciembre del 2003 y octubre del 2004 el nivel cambiario real mostró una escasa variación, de apenas un 0,8% (véase el gráfico 3.4).

Gráfico 3.4  
GUATEMALA, MÉXICO Y REPÚBLICA DOMINICANA: TIPO DE CAMBIO REAL RESPECTO AL DÓLAR  
(Índices, 2000=100)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

En el 2004 se aceleró la apreciación real con respecto al dólar del quetzal guatemalteco, que mostró un promedio del 3,2%, mientras la apreciación efectiva fue de apenas un 1,4%. La leve apreciación nominal (1%) del quetzal es atribuible a la entrada de divisas, sobre todo por concepto de remesas, que aumentaron

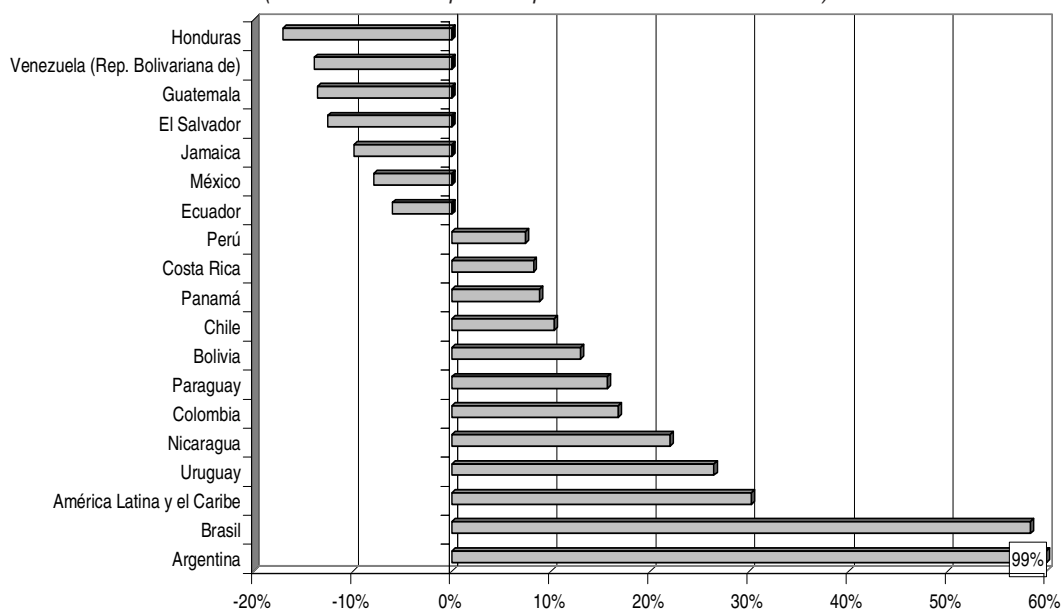
un 17% en relación con el año anterior, aunque en Guatemala también se sigue observando una elevada entrada de flujos financieros. Sin embargo, la apreciación real se entiende principalmente a la luz del diferencial de inflación con Estados Unidos durante el 2004.

La República Dominicana fue uno de los países de este grupo<sup>11</sup> que registró amplias fluctuaciones del tipo de cambio real (véase el gráfico 3.4).<sup>12</sup> El acentuado aumento de la emisión monetaria como consecuencia de la crisis del Banco Intercontinental (BANINTER) y el deterioro de las expectativas fueron dos de los factores más importantes que influyeron en la depreciación del peso y el aumento de la inflación en el 2003 y el primer semestre del 2004: el tipo de cambio nominal del peso dominicano respecto del dólar aumentó un 106,1%, lo que representa una depreciación, entre abril del 2003, fecha de intervención de BANINTER, y mayo del 2004, cuando se celebraron las elecciones presidenciales. Posteriormente, entre mayo y octubre del 2004, el tipo de cambio nominal del peso dominicano registró una marcada apreciación, por lo que el nivel del tipo de cambio real con respecto al dólar descendió a un nivel bajo en relación con los registros históricos. La emisión de títulos de deuda con elevadas tasas de interés por parte del Banco Central y la mejora de las expectativas de los agentes tras las elecciones presidenciales, contribuyeron significativamente a la apreciación del peso en el tercer trimestre del 2004.

### Evolución de los tipos de cambio efectivos en un horizonte de largo plazo

Con las excepciones de la República Bolivariana de Venezuela y Ecuador,<sup>13</sup> los países sudamericanos siguieron mostrando niveles del tipo de cambio real efectivo altos, es decir depreciándose respecto a un promedio histórico (véase el gráfico 3.5). En octubre del 2004, los países miembros plenos y asociados del Mercosur presentaban un tipo de cambio real efectivo más de un 10% superior al promedio registrado entre enero de 1992 y diciembre de 1998, período previo a la devaluación en Brasil y a las crisis en Argentina y Ecuador. Esto indica que se ha mantenido parte de la corrección de los niveles de los tipos de cambio efectivo en países que dejaron de aplicar regímenes de tipo de cambio fijo en los últimos años, como Argentina y Uruguay, y que esta corresponde a una corrección de los precios relativos para aproximarlos a niveles más compatibles con el tipo de cambio de equilibrio de cada país.<sup>14</sup>

Gráfico 3.5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO**  
(Período actual respecto al promedio histórico 1992-1998)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

11 Haití, que atraviesa una difícil situación interna, también tuvo fuertes oscilaciones cambiarias.

12 Debido a la fuerte depreciación y posterior apreciación del peso dominicano, la comparación del promedio de los primeros diez meses del 2004 con el mismo período del 2003 solo arroja una depreciación real respecto al dólar del 3,3%.

13 Ambos países son exportadores netos de petróleo, y podrían ser víctimas de la "enfermedad holandesa" (*Dutch disease*), la cual presionaría a la apreciación real secular del tipo de cambio efectivo.

14 En Argentina y la República Bolivariana de Venezuela, entre otros países, el nivel del tipo de cambio de equilibrio depende de la estimación de volúmenes de flujos de capitales "sustentables", lo que se dificulta por la situación actual de la deuda externa en el caso del primero y de los estrictos controles cambiarios del segundo. Por consiguiente, la comparación con promedios históricos es solo indicativa.

En cambio, en los países de Centroamérica, el Caribe y México, con las excepciones de Costa Rica, Panamá y, aún más, Nicaragua, el tipo de cambio real efectivo era inferior al promedio histórico. En tres países centroamericanos (Honduras, Guatemala y El Salvador) se encontraba a más de un 10% por debajo del registrado en el período mencionado. El tipo de cambio real con respecto al dólar que mostraba en octubre del 2004 República Dominicana, cuyo principal socio comercial es Estados Unidos, era un 12% inferior al promedio de enero de 1992 a diciembre de 1998, lo que representa una apreciación. Uno de los factores que podría haber contribuido a la apreciación real de las monedas de los países que conforman este grupo son los elevados ingresos por concepto de remesas de emigrantes. Al mismo tiempo, las exportaciones de los países de este grupo se

enfrentan a la competencia de los productos fabricados en China en el mercado estadounidense.

### Los regímenes cambiarios se mantienen invariables

La relativa estabilidad cambiaria observada a lo largo del 2004 en América Latina y el Caribe, con las notables excepciones de República Dominicana y Haití, también se vio influenciada positivamente por la estabilidad de los regímenes cambiarios de la región (véase el cuadro 3.3). La única variación destacable en los países que aparecen en el cuadro 3.3 es la modificación de la paridad cambiaria oficial de la República Bolivariana de Venezuela en el mes de febrero; el tipo de cambio pasó de 1.596 a 1.920 bolívares por dólar, manteniendo los estrictos controles cambiarios vigentes.

Cuadro 3.3  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: REGÍMENES CAMBIARIOS, 1999-2004<sup>a</sup>

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Dolarización</b>	Panamá	Panamá Ecuador	Panamá Ecuador	Panamá Ecuador El Salvador	Panamá Ecuador El Salvador	Panamá Ecuador El Salvador
<b>Caja de conversión</b>	Argentina	Argentina	Argentina			
<b>Paridad fija</b>	El Salvador	El Salvador	El Salvador		Venezuela (República Bolivariana de)	Venezuela (República Bolivariana de)
<b>Paridad móvil</b>	Bolivia Costa Rica Nicaragua	Bolivia Costa Rica Nicaragua	Bolivia Costa Rica Nicaragua	Bolivia Costa Rica Nicaragua	Bolivia Costa Rica Nicaragua	Bolivia Costa Rica Nicaragua
<b>Banda móvil</b>	Colombia Chile Honduras Uruguay Venezuela (República Bolivariana de)	Honduras Uruguay Venezuela (República Bolivariana de)	Honduras Uruguay Venezuela (República Bolivariana de)	Honduras	Honduras	Honduras
<b>Flexible</b>	Brasil Ecuador Guatemala Haití Jamaica México Paraguay Perú República Dominicana	Brasil Chile Colombia Guatemala Haití Jamaica México Paraguay Perú República Dominicana	Brasil Chile Colombia Guatemala Haití Jamaica México Paraguay Perú República Dominicana	Argentina Brasil Chile Colombia Guatemala Haití Jamaica México Paraguay Perú República Dominicana Uruguay Venezuela (República Bolivariana de)	Argentina Brasil Chile Colombia Guatemala Haití Jamaica México Paraguay Perú República Dominicana Uruguay	Argentina Brasil Chile Colombia Guatemala Haití Jamaica México Paraguay Perú República Dominicana Uruguay

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> El Salvador comenzó el proceso formal de dolarización de la economía el 1° de enero del 2001, pero aparece en la categoría "dolarización" en el 2002, debido a que tal proceso maduró durante el 2002.

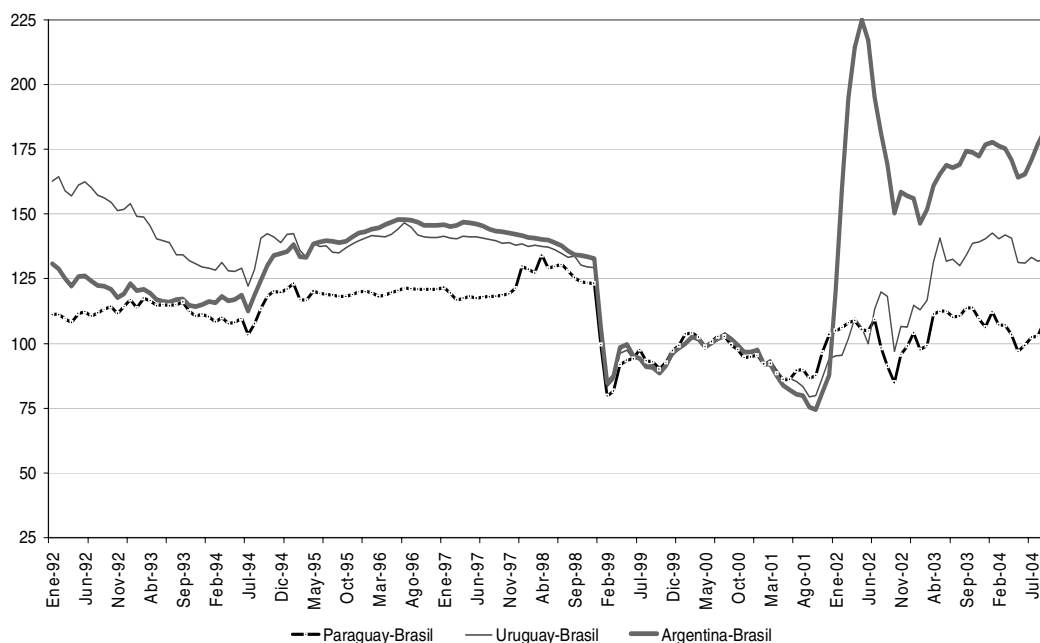
## Tipos de cambio bilaterales entre socios comerciales en Sudamérica

En los círculos de encargados de formulación de políticas, se suele considerar que la baja volatilidad de los tipos de cambio bilaterales reales entre socios comerciales y tipos de cambio cercanos a los de equilibrio de largo plazo facilitarían los procesos de integración regional en marcha en América Latina y el Caribe. Las razones teóricas que se han esgrimido en ese sentido van desde la idea de que la volatilidad cambiaria reduce las corrientes comerciales entre países, hasta quienes sostienen que la volatilidad podría afectar las inversiones extranjeras en un país. El efecto de la volatilidad cambiaria en la economía política de una región también ha sido un tema recurrente de análisis y atrae la atención de los responsables de políticas. A continuación presentamos dos gráficos en los que se ilustra la evolución, en los últimos doce años, de los tipos de cambio bilaterales reales entre algunos países integrantes del Mercosur y la Comunidad Andina que tienen un intercambio comercial significativo.

Como se observa en el gráfico 3.6, además de la elevada volatilidad de los tres tipos de cambio bilaterales representados, la paridad bilateral entre Argentina y Brasil sufrió una brusca variación a partir de diciembre del 2001. En octubre del 2004 era un 37,9% superior al tipo de cambio real bilateral registrado entre enero de 1992 y diciembre de 1998, antes de que se iniciara la flotación del real en 1999. Por el contrario, los tipos de cambio bilaterales reales de Paraguay y Uruguay respecto de Brasil eran inferiores a ese promedio.

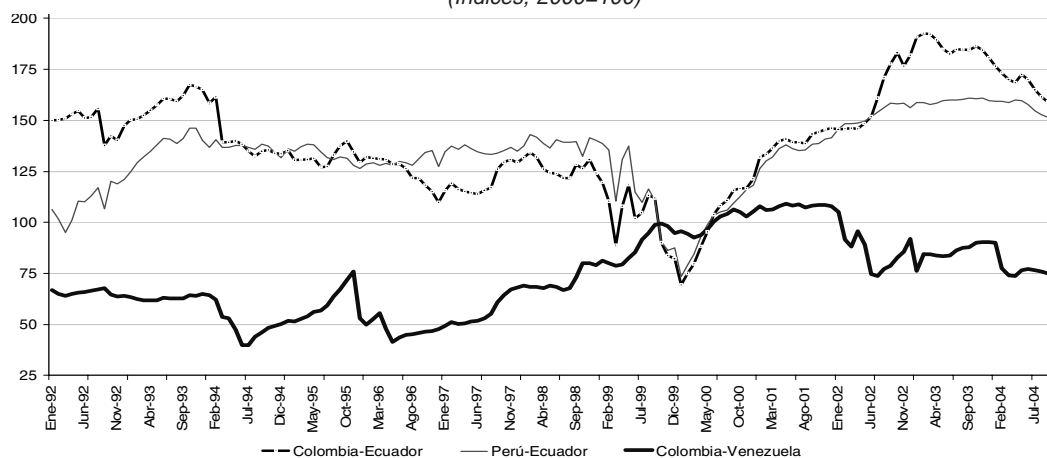
A partir de la adopción de un régimen cambiario flexible en Argentina, de los continuos esfuerzos desplegados por el Banco Central de Brasil por mejorar su credibilidad en la lucha contra la inflación y de las medidas de política tomadas en Paraguay y Uruguay, parecería que han cambiado las reglas del juego que hasta hace poco dieron lugar a la evolución cambiaria ilustrada en el gráfico 3.6. La reducción de las divergencias en términos de regímenes cambiarios probablemente contribuirá a atenuar los marcados y frecuentes desajustes cambiarios bilaterales de la última década, contribuyendo así a cimentar el proceso de integración regional en el ámbito del Mercosur.

Gráfico 3.6  
MERCOSUR: TIPO DE CAMBIO BILATERAL REAL  
(Índices, 2000=100)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Gráfico 3.7  
**COMUNIDAD ANDINA: TIPO DE CAMBIO BILATERAL REAL**  
*(Índices, 2000=100)*



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

En la Comunidad Andina la volatilidad también ha sido significativa, aunque el intercambio comercial entre los miembros del bloque es menos intenso que en el Mercosur, por lo cual el impacto de la volatilidad cambiaria en dichos casos suele ser menor. En octubre del 2004, los tipos de cambio bilaterales reales entre Colombia y Ecuador, y entre Perú y Ecuador, seguían siendo más altos que el promedio de enero de 1992 a

diciembre de 1998, un 18,1% y un 14,1%, respectivamente, a pesar de la reciente apreciación real registrada. El tipo de cambio bilateral real entre Colombia y la República Bolivariana de Venezuela, por el contrario, era un 28,9% superior a ese promedio, a pesar de las marcadas devaluaciones realizadas en la República Bolivariana de Venezuela en el 2003 y el 2004 y a la reciente apreciación del peso colombiano.

## Política monetaria

La política monetaria ha sido un factor importante que ha ayudado a las autoridades en el proceso de reactivación del crecimiento económico de la región en los dos últimos años, sin perder de vista el control de la inflación. Eso ha sido posible gracias a los mayores grados de libertad proporcionados por un entorno externo favorable, en que el aumento del superávit en cuenta corriente ha hecho innecesarios mayores incentivos provenientes de altas tasas de interés, no ha habido grandes presiones cambiarias y la inflación se ha mantenido baja en la mayoría de los países. Gracias a todo esto, la coyuntura de los últimos años ha conformado un ciclo distinto al tradicional en América Latina, generalmente apremiada por restricciones cambiarias e inflacionarias.

En este contexto, los bancos centrales redujeron las tasas de interés en el 2003 y el primer semestre del 2004, lo que fortaleció la recuperación y, en algunos casos, se tradujo incluso en tasas de interés reales negativas. Para remediar esta situación, y en unos pocos países, para mantener el diferencial con las tasas más altas establecidas

por la Reserva Federal de Estados Unidos, los bancos centrales elevaron con cautela las tasas de interés en el segundo semestre, por lo que en general las tasas reales tuvieron un pequeño repunte en los últimos meses del año, que no representó un obstáculo para la consecución de la recuperación económica. Por otra parte, en los países en que se produjeron rebotes inflacionarios, como ocurrió en México, el alza de las tasas fue más pronunciado.

Al finalizar el año, la política monetaria, que como ya se ha dicho facilitó la recuperación durante el primer semestre, sigue viéndose favorecida por los factores mencionados y presentando grados de libertad que permiten centrarla en mayor medida en la prevención de nuevos episodios inflacionarios.

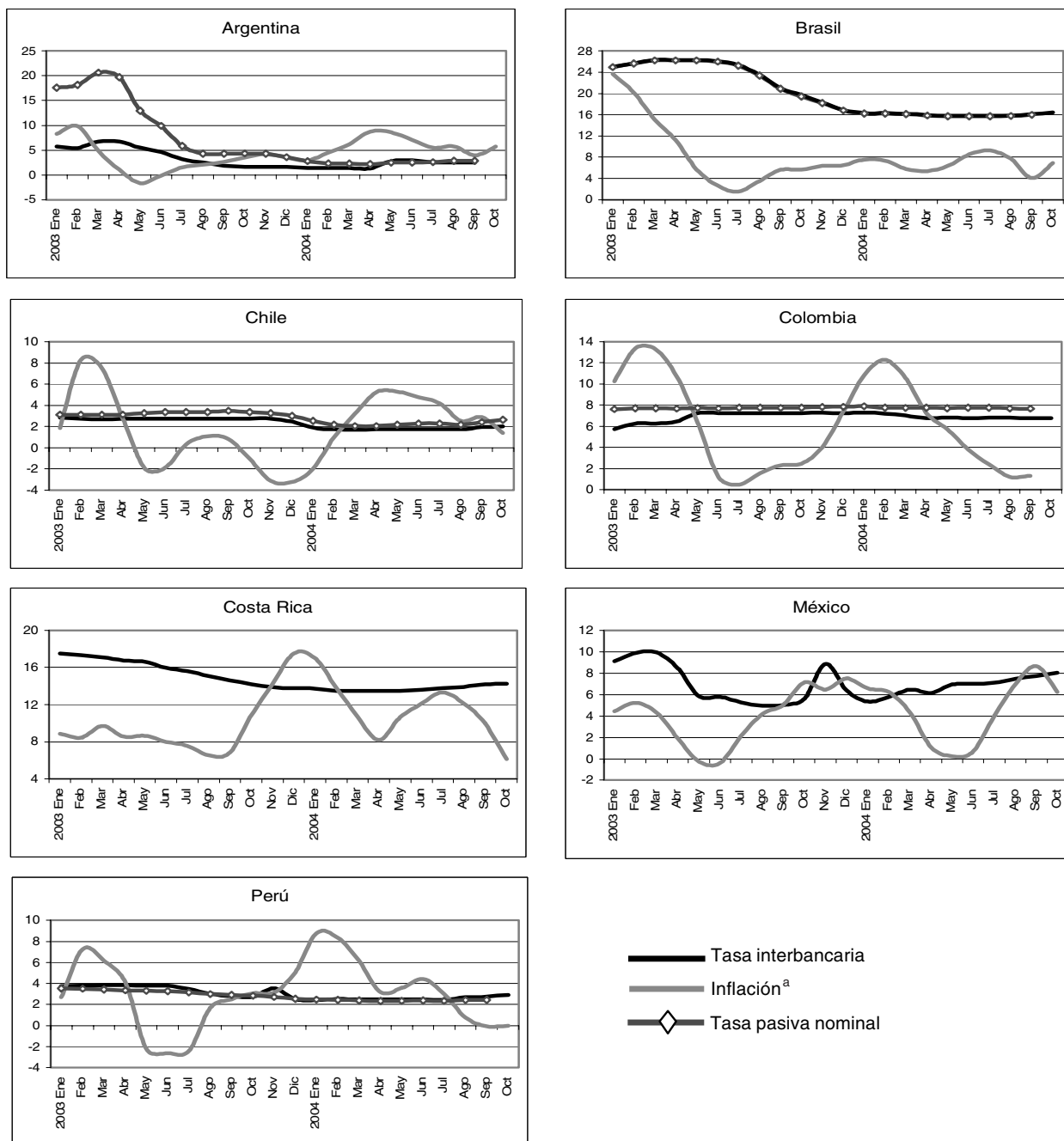
El desafío que se plantea actualmente a las autoridades monetarias es combinar una política que solucione el problema de las tasas reales negativas, sin afectar el proceso de crecimiento económico y manteniendo a la vez una baja inflación.

### Política de apoyo a la reactivación del crecimiento

Varios países de la región aprovecharon las favorables condiciones externas y la reducida inflación para impulsar la reactivación de la economía, mediante la reducción de

las tasas de interés tanto en el 2003 como en parte del 2004. Tal es el caso de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica y Perú (véase el gráfico 3.8). México comenzó antes que los demás países de la región a revertir la reducción de tasas, debido a la firme intención de sus autoridades de contener los brotes inflacionarios por los que ha atravesado.

Gráfico 3.8  
**AMÉRICA LATINA (7 PAÍSES): TASAS DE INTERÉS NOMINALES**  
 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Promedio móvil de 3 meses centrado en el mes correspondiente.

Las medidas adoptadas conducen a una considerable disminución de las tasas reales de interés que, como se ha dicho, en algunos casos son negativas durante el 2004, potenciadas a veces por un repunte de la tasa de inflación.

El aumento de las tasas reales de interés en los últimos meses debe analizarse tomando en consideración este fenómeno (véase el gráfico 3.9).

Gráfico 3.9  
AMÉRICA LATINA (12 PAÍSES): TASAS DE INTERÉS REALES <sup>a</sup>  
(En porcentajes)

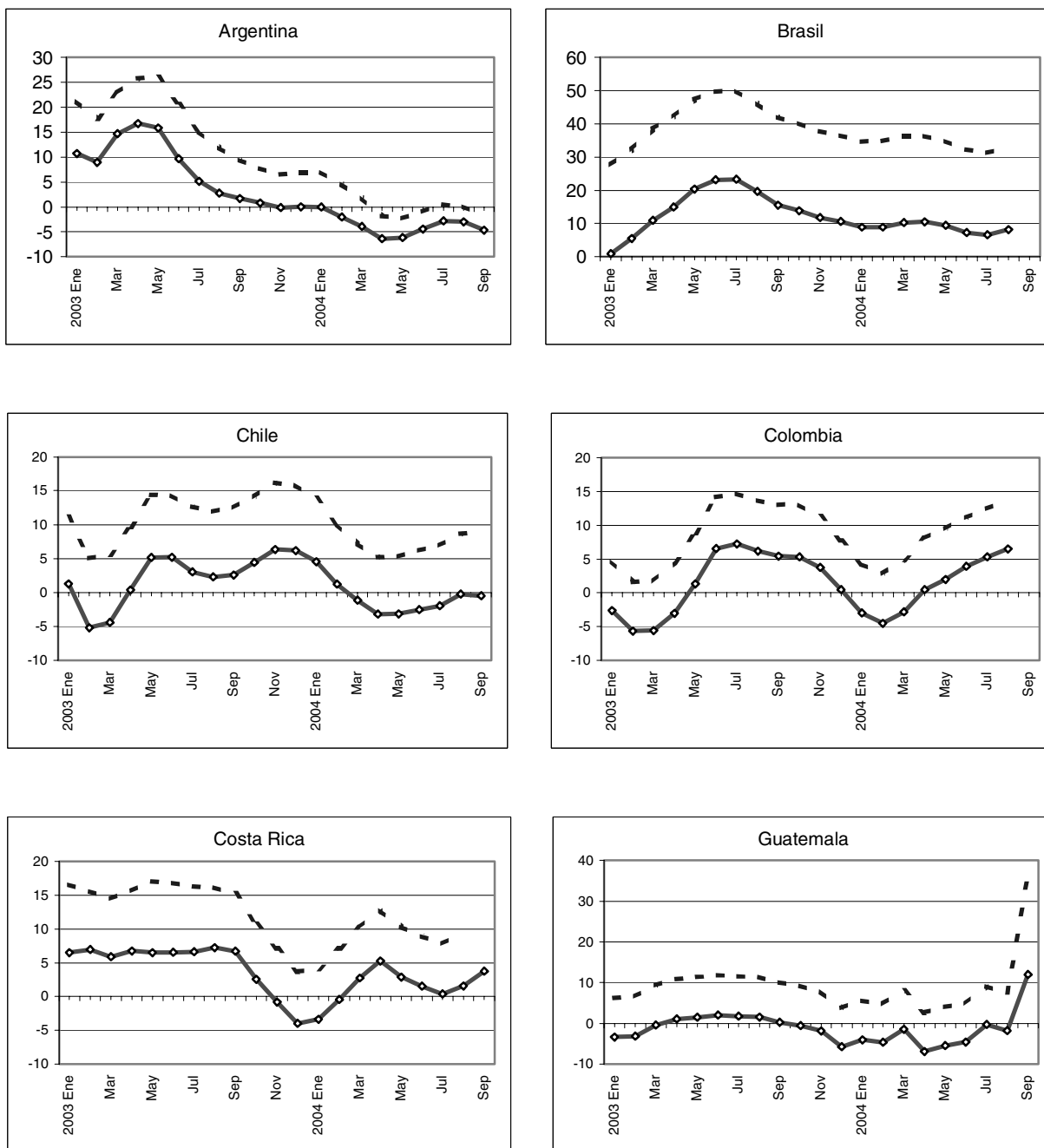
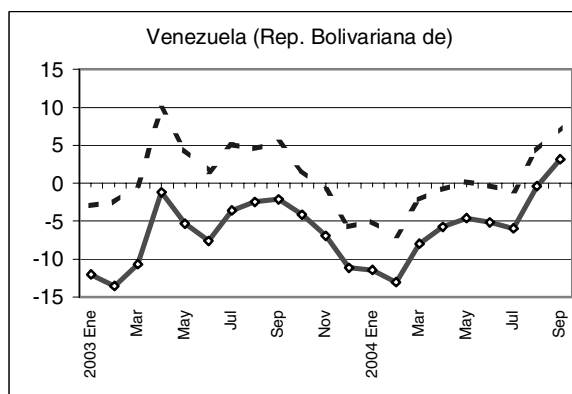
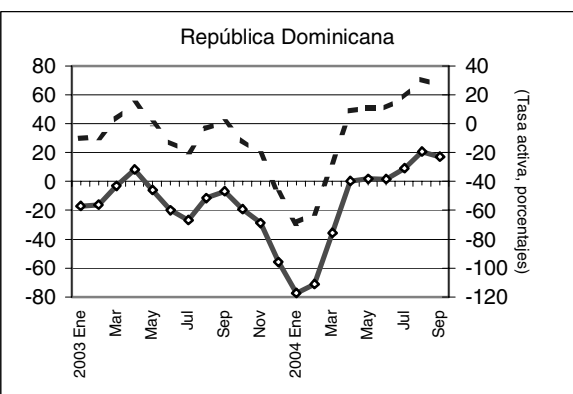
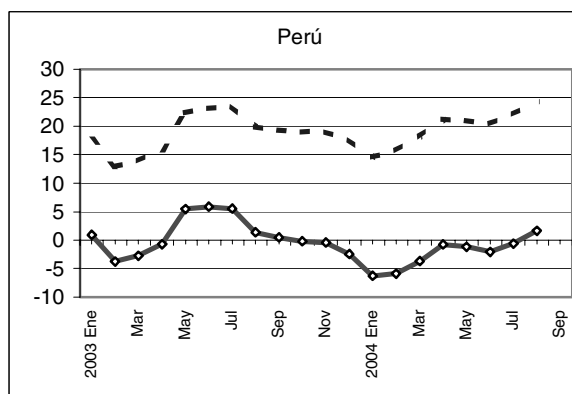
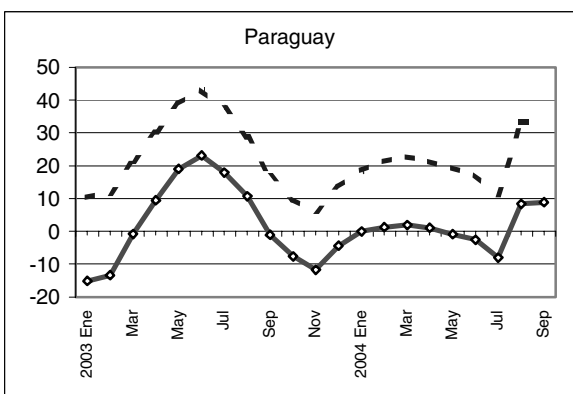
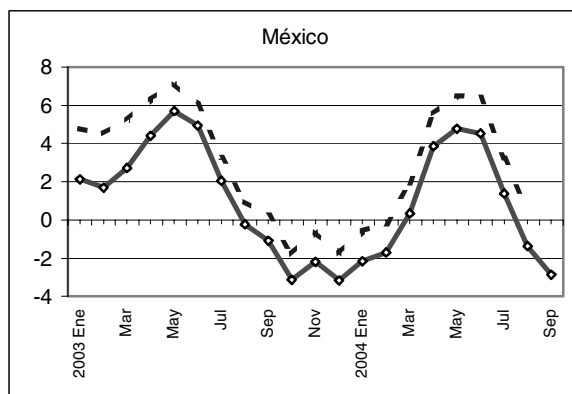
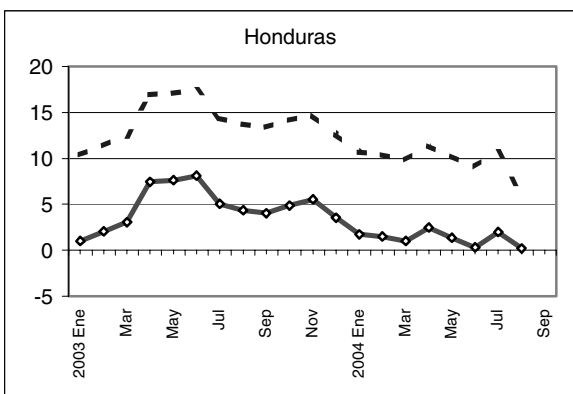




Gráfico 3.9 (conclusión)



--- Tasa activa real      —◆— Tasa pasiva real

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Promedio móvil de 3 meses centrado en el mes correspondiente. Las tasas reales se calculan como  $r = i - p$ , donde  $i$  es la tasa nominal y  $p$  es la inflación anualizada.

Un número cada vez mayor de países utiliza las tasas de interés como instrumento de política monetaria y establece metas explícitas de inflación.

Las autoridades monetarias de México han tomado drásticas medidas para frenar los rebotes inflacionarios, en vista de que al aumento de la inflación en el segundo semestre del 2003 se sumó el registrado en la segunda mitad del 2004. Las autoridades elevaron la tasa de los Certificados de Tesorería, de un 6,6% en junio a un 8,5% en noviembre del 2004, lo que representa el mayor aumento realizado en uno de los países que adoptaron el sistema de metas de inflación. En los últimos meses, este repunte de la inflación ha supuesto una acentuada baja de las tasas de interés real.

Brasil redujo la tasa Selic en diez puntos porcentuales, a un 16% en mayo del 2004, luego de lo cual la elevó en septiembre y octubre a un 16,75%, reiterando de esa manera la intención de las autoridades de cumplir las metas inflacionarias. La situación de Perú es parecida: el banco central aumentó la tasa interbancaria establecida como meta, de un 2,5% en julio a un 3% en noviembre, y elevó en 50 puntos base la tasa de operaciones de mercado, en tanto que la inflación ha superado el límite máximo del 3,5% correspondiente a la banda adoptada como meta.

Si bien República Dominicana no ha adoptado el sistema de metas de inflación como los tres países mencionados, su política monetaria ha estado claramente orientada a reducir la alta tasa de inflación que superó el 60% en los doce meses transcurridos hasta mayo y produjo tasas reales extraordinariamente negativas en los últimos meses del 2003 y comienzos del 2004. La restrictiva política monetaria actual, caracterizada entre otras cosas por altas tasas reales, ha permitido reducido significativamente la tasa de inflación en los últimos meses.

En el otro extremo se encuentra el caso de Chile, cuya tasa de inflación se mantuvo hasta octubre por debajo del límite mínimo de la banda fijada (2%), a pesar de lo cual el Banco Central se unió al proceso iniciado por la Reserva Federal de Estados Unidos, aumentando la tasa de política monetaria del 1,75% en agosto al 2% en septiembre y al 2,25% en noviembre. El aumento de la inflación a doce meses a un 2,5% en noviembre permite esperar que la inflación anual, de diciembre a diciembre, se acerque al punto medio del 3% de la banda establecida por el Banco Central.

Otro país que ha empleado las metas de inflación y las tasas de interés como instrumento de política es Colombia, que ha seguido aplicando la tasa del 6,75% establecida en abril del 2004. En términos reales, la tasa, que en los primeros meses del año era negativa (la inflación anualizada del primer semestre fue de un 9,4%) pasó a ser positiva en los últimos meses (la inflación anualizada del trimestre agosto-octubre fue de sólo un 2,5%).

En Argentina, las autoridades no han descuidado el control de la inflación, que se ha mantenido en niveles moderados, pero su mayor interés ha sido evitar una mayor apreciación de la moneda, para lo cual han intervenido en el mercado de divisas. En los próximos meses, se prevé que Argentina y Uruguay sustituyan los agregados monetarios por las tasas de interés como instrumento de política monetaria.

En la República Bolivariana de Venezuela, se han restringido los grados de libertad de la política monetaria, debido a la necesidad de financiar el déficit fiscal.

En la mayoría de los países, las tasas de interés real aún no superan las registradas en el segundo semestre del 2003. Las excepciones a esta regla son República Dominicana y la República Bolivariana de Venezuela, países en los que fueron muy negativas debido a la elevada inflación y, en menor medida, Colombia y Perú (véase el gráfico 3.9).

## Repunte de los créditos comerciales e industriales

En los países de la región, la actividad bancaria tiene mayor gravitación que en los países más desarrollados, por lo que el canal del crédito adquiere una mayor importancia relativa. El hecho de que hasta fines del 2003 el crédito al comercio y la industria fuera muy limitado en la mayoría de los países, a pesar de la recuperación parcial de las economías, constituía, por lo tanto, una señal de alerta. Los únicos que registraron una cierta expansión fueron los créditos hipotecarios y los de consumo (véase el cuadro 3.4).

Sin embargo, a partir de los primeros meses del 2004, en numerosos países se comenzó a observar un repunte de los créditos comerciales e industriales, que reflejaba las mejores expectativas de los agentes de los sectores productivos y de la banca, elemento que validó la previsión de mejores perspectivas de crecimiento.

Cuadro 3.4  
**AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): CRÉDITO BANCARIO**  
*(Aumento porcentual en 12 meses)*

País	Período	Crédito industrial + crédito comercial		Crédito hipotecario		Crédito de consumo		Crédito total	
		2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Brasil	Octubre a octubre	-3,6	21,3	-4,4	-3,2	8,5 <sup>a</sup>	31,7 <sup>a</sup>	0,5	23,1
Chile	Septiembre a septiembre	2,7 <sup>b</sup>	9,1 <sup>b</sup>	12,2	19,4	18,0	36,7	3,2	11,6
Colombia	Septiembre a septiembre	9,5	12,7	-11,0	-17,0	21,6	28,1	6,5	9,6
Costa Rica	Octubre a octubre	5,5	11,2	13,9	-18,2	24,9	58,8	16,1	19,1
México	Septiembre a septiembre	-0,4 <sup>b</sup>	9,9 <sup>b</sup>	-5,5	2,5	44,7	45,8	0,9	8,7
Perú	Octubre a octubre	-8,4 <sup>c</sup>	-6,9 <sup>c</sup>	11,0	12,6	17,0	17,1	-4,6	-2,0

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Corresponde a crédito a las personas.

<sup>b</sup> Incluye solamente crédito comercial.

<sup>c</sup> El crédito industrial es el otorgado a la industria manufacturera.

Como se indica en el cuadro, los créditos comerciales e industriales tuvieron un considerable aumento en 2004 en Brasil, México, Chile, Costa Rica y un incremento menor en Colombia, en todos los casos en comparación con el mismo período del 2003. En Perú, en cambio, estas clasificaciones de crédito siguen reduciéndose, al igual que el crédito total, mientras en el otro extremo figura la República Bolivariana de Venezuela, país en que el total de créditos se ha ampliado en un 86,5% en el 2004, lo que constituye un elemento importante del proceso inflacionario por el que atraviesa.

## Perspectivas

A lo largo del 2003 y durante el primer semestre del 2004, las autoridades de los países de la región dieron primordial importancia a la reactivación de las economías y mantuvieron la inflación bajo control. A partir de mediados de año, y si bien la situación externa sigue siendo favorable y no se observan presiones cambiarias ni inflacionarias en la mayoría de los países, el principal objetivo de los bancos centrales ha sido evitar rebrotes inflacionarios y remediar situaciones de tasas reales de interés negativas, sin poner en peligro el repunte de las economías. Ese es precisamente el desafío que se plantea para los siguientes meses: mantener una baja

inflación, sin que las tasas reales sean negativas pero sin afectar la recuperación de la actividad económica.

Todo lo anterior se aplica en un contexto de mayores tasas de interés internacionales. En efecto, el aumento de estas en los mercados internacionales comenzó antes de que Reserva Federal de Estados Unidos decidiera elevarlas en junio del 2004. La tasa LIBOR aumentó del 1,2% en junio del 2003 a un 1,49% en noviembre y, después de una reducción parcial, de un 1,34% en abril del 2004 a un 2,53% en octubre. Este incipiente proceso es observado con preocupación por los países de la región que tienen cuantiosas deudas contraídas, al menos en parte, a corto plazo.

En un contexto de relativa normalidad financiera en Estados Unidos, es muy probable que continúe el proceso de aumento gradual de las tasas de política monetaria, ya sea debido a un esfuerzo por reducir la inflación, como en México; por mantener el diferencial de intereses con Estados Unidos, como en Chile, o por completar la transición a tasas reales positivas de interés. También cabe prever que la aplicación de políticas monetarias más restrictivas permita que la inflación siga reduciéndose en los países con mayores aumentos de precios, por lo menos en el futuro cercano, lo que supondría que tarde o temprano las tasas reales de interés volvieran a subir.

## 4. Desempeño interno

### Actividad económica

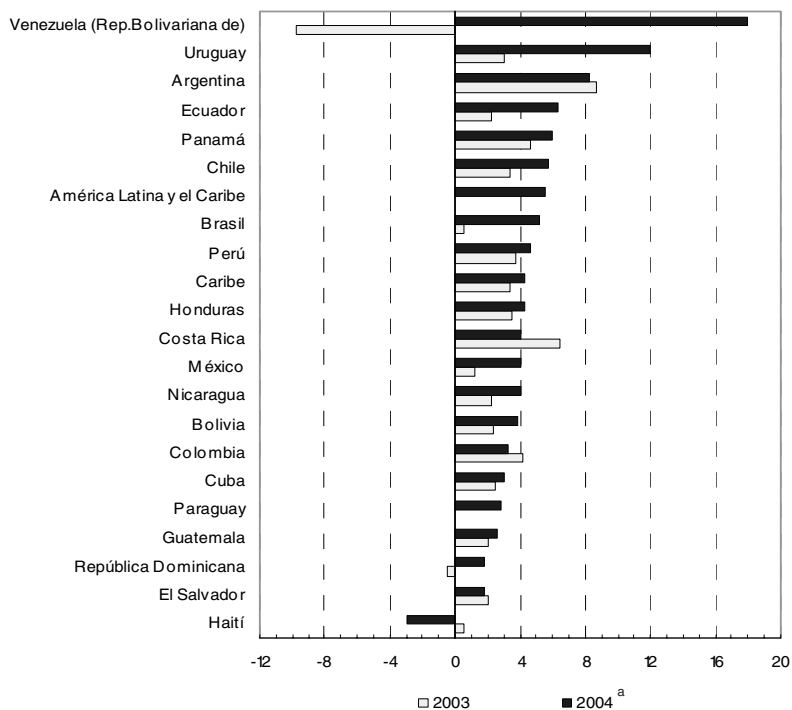
Durante el 2004, las economías de América Latina y el Caribe siguieron mostrando el dinamismo que comenzó a observarse en el segundo semestre del 2003. El crecimiento del producto interno bruto regional alcanzó un 5,5%, la tasa más elevada desde 1980. Este incremento contrasta con las bajas tasas registradas en la región desde fines de los años noventa. Por su parte, el PIB per cápita regional creció un 4,0% en el 2004, el alza más pronunciada desde 1979. El resultado obtenido representa un cambio respecto de la situación que imperó en el período 1998-2003, en que se verificó un estancamiento e inclusive una leve disminución del ingreso por habitante. A su vez, el ingreso nacional bruto disponible de la región, en términos per cápita y medido a precios del año anterior, aumentó un 5,2% (véanse los gráficos 4.1, 4.2 y 4.3).

Para el 2005 el panorama se presenta favorable, pues se estima que se mantendrá el dinamismo de las economías de la región, aunque a tasas algo menores, en torno al 4%. Este panorama es compatible con el escenario internacional descrito en el capítulo dedicado al entorno externo.

Los buenos resultados regionales ilustran el comportamiento de gran parte de las economías de los países. Con la excepción de Haití todos los países de la región mostrarán tasas positivas. En Brasil, un significativo repunte de la demanda interna se sumó al dinamismo que el sector exportador venía exhibiendo desde el 2003, con lo que el crecimiento de la economía superó el 5%. Argentina siguió anotando altas tasas de crecimiento durante el 2004 (8,2%), impulsada por la recuperación de la demanda interna y de los niveles de

inversión previos al período de crisis, y la economía mexicana, que se vio beneficiada por la continuación de la expansión de la demanda estadounidense, alcanzó un incremento del 4,1%. Por su parte, el crecimiento de la República Bolivariana de Venezuela y Uruguay, con los más altos porcentajes registrados en la región durante este año (18% y 12%, respectivamente), refleja la recuperación de las economías de esos países a partir de niveles muy bajos y el repunte de la demanda interna, apoyado tanto en la inversión como en el consumo. Solamente Haití presentará una contracción (3%), que se debe a la compleja situación política y económica del país. El desempeño económico de los demás países del Caribe se vio mermado por el impacto de los desastres naturales que afectaron a esta subregión.

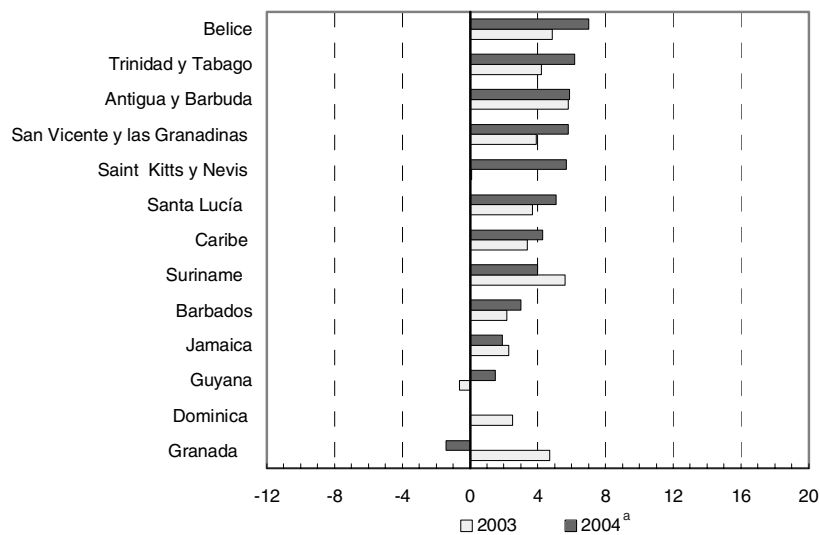
Gráfico 4.1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO, TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES, DÓLARES CONSTANTES DE 1995**  
*(En porcentajes)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

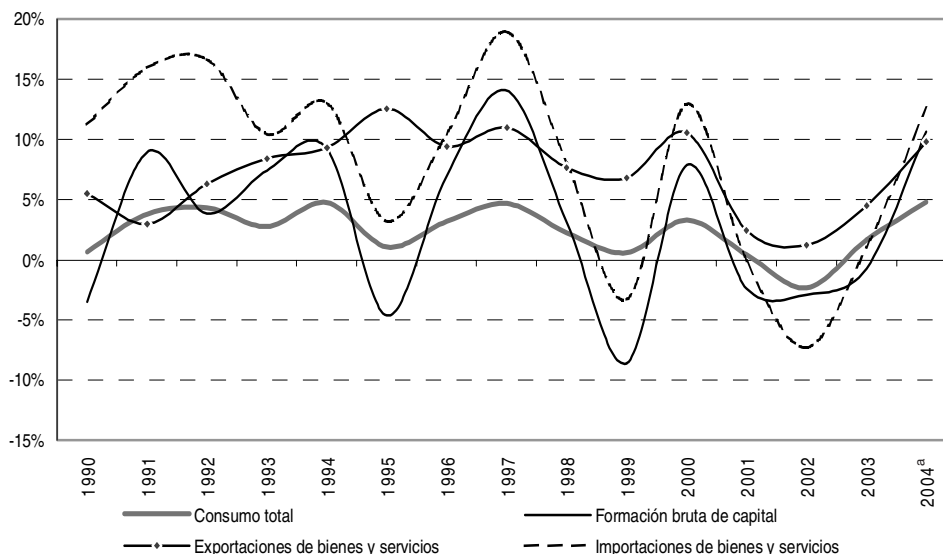
Gráfico 4.2  
**EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO, TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES, DÓLARES CONSTANTES DE 1995**  
*(En porcentajes)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

Gráfico 4.3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO,  
 TASAS DE VARIACIÓN DE LOS COMPONENTES DEL GASTO**



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

Las exportaciones, que crecieron un 10% en términos reales en el 2004 y se expandieron a una tasa anual promedio del 5,1% en el período 2002-2004, se transformaron en el motor del crecimiento. El aumento real de la demanda interna estuvo reforzado por el impacto del mejoramiento de los términos del intercambio. Así, gracias al incremento del quantum exportado y al mayor poder de compra de las exportaciones, se pudo aumentar la demanda de importaciones, manteniendo al mismo tiempo un significativo excedente comercial.

La evolución del tipo de cambio real durante el 2002 generó en varios países una corrección de los precios relativos entre los bienes y servicios transables y no transables y favoreció un aumento de la competitividad externa de sus sectores exportadores. Este hecho, sumado a la existencia de capacidad ociosa y a una política de reducción de las tasas de interés, permitió en el 2003 y en el 2004 aprovechar la expansión de la demanda derivada de la coyuntura externa más favorable.

En el ámbito externo, la expansión de la economía mundial, impulsada por el crecimiento de Estados Unidos y de las economías de los países asiáticos, se tradujo en un aumento de la demanda de productos básicos y algunas manufacturas exportados por la región.

Al mismo tiempo, el mayor crecimiento de la demanda interna estadounidense influyó positivamente en las exportaciones de aquellos países cuyo desempeño económico se encuentra más vinculado al de este país. A su vez, el alto precio internacional del petróleo en los mercados internacionales benefició a los exportadores netos de este producto, contribuyendo al aumento de los ingresos fiscales de los países en los cuales los ingresos provenientes de este concepto representan un porcentaje significativo del total.

Dado que a lo largo del 2004 se mantuvieron los altos precios de los productos básicos relevantes para la región, se intensificó el efecto de los términos del intercambio y el concomitante impacto positivo en el desempeño de la actividad económica interna, estimulando en una primera etapa la reactivación de la inversión y en el decurso del año un incremento de los niveles de consumo.

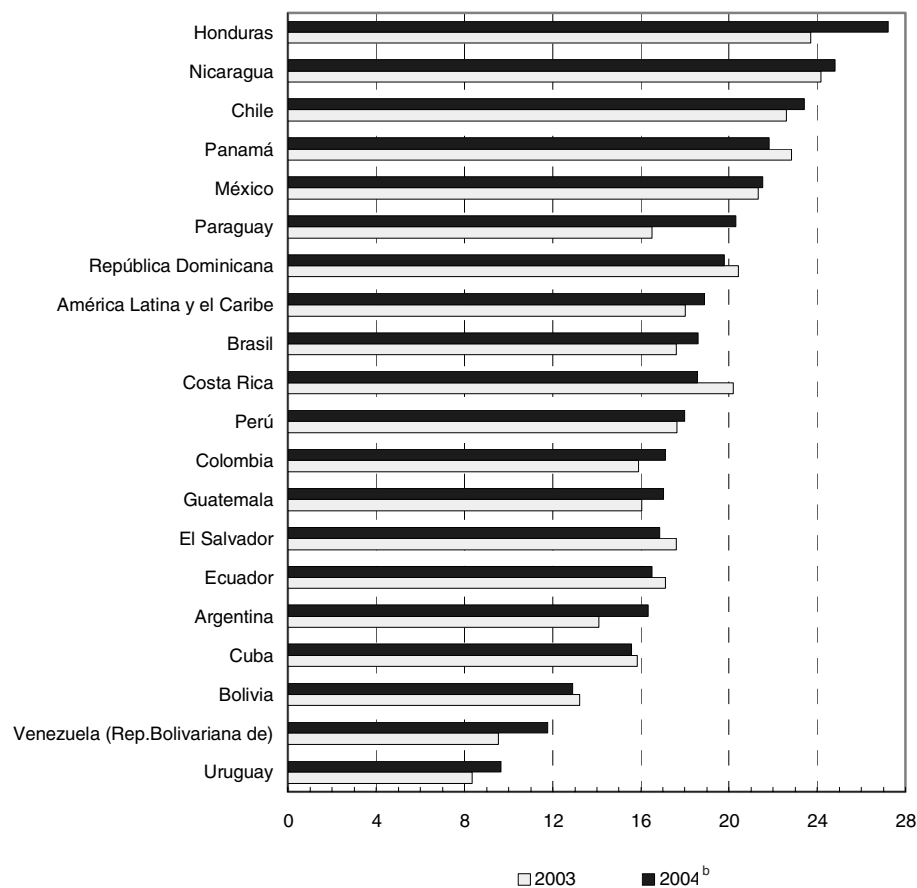
Se estima que el crecimiento de la inversión regional en el 2004 será de alrededor del 11%, lo que permitirá prácticamente alcanzar los niveles de 1998.<sup>1</sup> Este resultado se explica, en buena medida, por los bajos niveles previos, conjugados con la reactivación de la actividad económica, la ocupación de la capacidad ociosa, sobre todo en el sector industrial, y las bajas tasas de

1 En dólares de 1995, el nivel registrado por la inversión bruta interna en el 2004 se sitúa un 0,8% por debajo del nivel del año 1998, pero un 2,4% por encima del nivel registrado en el año 1997.

interés. Además, el comportamiento de los tipos de cambio y la mayor demanda estimularon un significativo repunte de las inversiones en maquinaria y equipo, en su mayor parte importados. A esto se sumó la mayor disponibilidad

de crédito bancario. No obstante, y en porcentajes del PIB,<sup>2</sup> el cociente de inversión se sitúa ligeramente por debajo del 19%, un valor mayor que el resultado del 2002, pero más bajo que los registros de los noventa.

Gráfico 4.4  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO COMO PORCENTAJE DEL PIB,  
DÓLARES CONSTANTES DE 1995<sup>a</sup>



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> En este gráfico no se incorporó Haití debido a que con este indicador se sobrestima la magnitud relativa de la inversión en el PIB de este país.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

Por su parte, el alza del 4,8% estimada para el consumo total constituye, en términos del comportamiento pasado de este agregado, una tasa elevada. Tomando como referencia los años noventa, solamente se registraron tasas de crecimiento del consumo similares en los años 1994 y 1997, en que el PIB regional creció por encima del 5%. El significativo aumento del empleo a nivel regional y la tenue mejoría

de los sueldos y salarios, sumados a algunos de los factores previamente mencionados, favorecieron el aumento del consumo privado. En este proceso el consumo público no fue ajustado; más bien se mantuvo. Sin embargo, tal como se explica en el capítulo referente a la política fiscal, esto no puso en riesgo las metas de las finanzas públicas, debido al importante incremento de la recaudación.

2 Medido en dólares constantes de 1995 (corresponde a formación bruta de capital fijo/PIB).

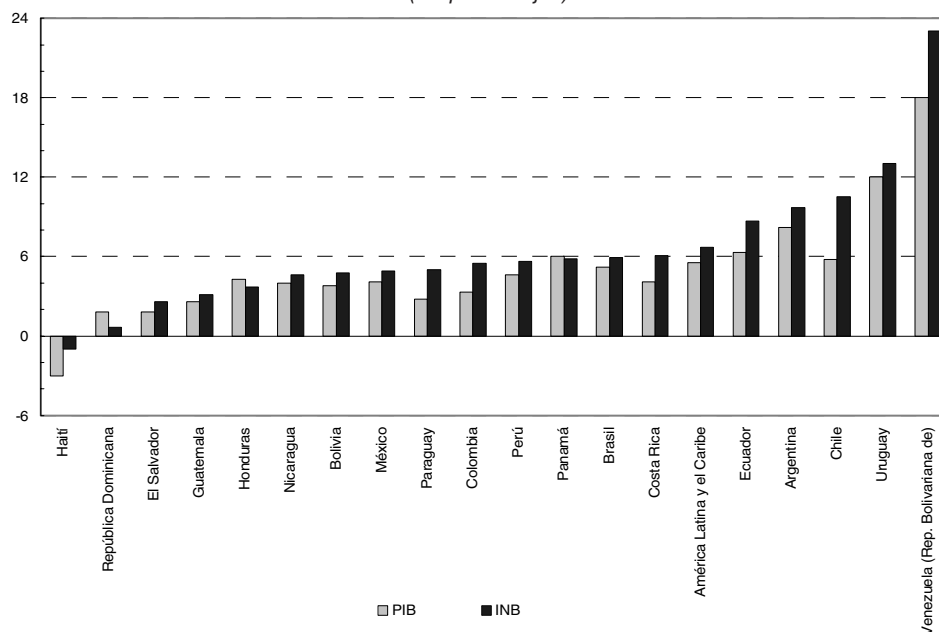
Uno de los puntos más salientes del desempeño económico de la región en el 2004 es el notorio incremento del ingreso nacional disponible; medido a precios del año anterior, este indicador mostró un alza del 6,8%. Tal resultado refleja el importante efecto de la mejoría de la relación de los términos del intercambio de América Latina, que se estima equivalente a un 1,3% del PIB regional, a lo que se suma el hecho de que el mayor monto de pagos netos al exterior por concepto de rentas fue compensado por un incremento equivalente de las transferencias corrientes a la región, en su mayoría remesas de no residentes.

Junto con este mayor ingreso, la región registró un incremento significativo de su ahorro total. Medido en dólares corrientes, el ahorro total, en términos regionales, se incrementó de un 18,4% del producto interno bruto en el 2003 a un 19,2% del PIB en el 2004. El ahorro nacional de los países se situó en una cifra razonablemente superior, de un 18,7% del PIB en el 2003 a un 20,2% en el 2004. Tal resultado obedece a que buena parte de este último se destinó a financiar el ahorro externo negativo que la región viene experimentando desde el 2003, y que en el 2004 fue equivalente al 1,0% del PIB.<sup>3</sup>

Pese a los rasgos generales mencionados, existen elementos que se hicieron presentes en forma más notoria

en algunos países. Tal como se observa en el gráfico 4.5, el efecto positivo de los términos del intercambio fue más significativo en los países de Sudamérica. En los países andinos, incluyendo en este grupo a Chile, la expansión de la actividad económica tuvo como principales fuentes un fuerte incremento de los sectores vinculados con la producción de hidrocarburos (Ecuador, Bolivia), metales y minerales (Chile, Perú), así como en el aumento de la demanda interna, apoyado en un mayor crecimiento de la inversión (Colombia) o en una recuperación de sus niveles previos (República Bolivariana de Venezuela). Por su parte, se asistió a un incremento de las exportaciones de manufacturas hacia Estados Unidos (en el caso de varios de los países andinos), en el marco de los acuerdos comerciales con este país. Si bien estas no representan un gran porcentaje del total de la producción manufacturera, mostraron un crecimiento considerable en el año e impactaron en el dinamismo de estos sectores. El significativo incremento del ingreso de este grupo de países, bien por encima de las tasas de crecimiento del producto interno bruto, estimuló un crecimiento de la demanda interna más allá de lo esperado inicialmente, con lo que el dinamismo de la actividad económica resultó superior a las proyecciones iniciales de las autoridades.

Gráfico 4.5  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INGRESO NACIONAL DISPONIBLE,  
TASAS DE VARIACIÓN ANUAL, A PRECIOS DEL AÑO ANTERIOR, 2004<sup>a</sup>  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

3 El ahorro externo se calcula a partir de las cuentas nacionales de los países, utilizando información ajustada de las balanzas de pagos.



En los países del Mercosur, el crecimiento económico estuvo vinculado a la recuperación de la demanda interna (Argentina, Brasil, Uruguay) de los países, a lo que se sumó la persistencia de una significativa demanda externa, que estimuló un incremento de la producción de bienes agropecuarios destinados mayoritariamente a la exportación (soja y derivados, carne, lanas). El crecimiento del ingreso nacional de estos países fue superior al del PIB; sin embargo, no se dio en forma tan notoria como en los países andinos y Chile. En Argentina, la tasa de desocupación, aunque se mantiene todavía en niveles elevados, registró una baja significativa que, sumada a la recuperación parcial de los sueldos reales, permitió un alza considerable del consumo. Por su parte, el sector manufacturero mantuvo el dinamismo del 2003, apoyado tanto por la estabilidad de la demanda externa como por el impulso de la demanda interna, en un contexto de apreciación real moderada del tipo de cambio a lo largo del año. A su vez, la mejora de los términos del intercambio incidió positivamente en los ingresos fiscales. En el caso de Brasil, se asistió durante el 2004 a una recuperación de la demanda interna, apoyada sobre todo en la inversión tanto de maquinaria y equipo como en el sector de la construcción. El mantenimiento de una elevada demanda externa impactó positivamente en la producción manufacturera destinada a la exportación, en particular la de bienes de capital (siderurgia y aeronáutica) y de consumo duradero (industria automotriz), sectores que crecieron a una tasa de alrededor del 25% en el año. No obstante, la producción de bienes de consumo no duradero, más vinculada al consumo interno de las familias, ha mostrado un dinamismo bastante menor.

En México, los altos precios del petróleo contribuyeron al incremento de los ingresos fiscales, a la vez que la mayor demanda externa proveniente de Estados Unidos permitió que la industria de la maquila se reactivara a lo largo del año. En los primeros nueve meses del año, el índice de producción de la industria maquiladora se incrementó en 7,7% con relación a igual período del año anterior. También se observó una recuperación de la inversión en maquinaria y equipo y un incremento del dinamismo del sector de la construcción. Hasta el tercer trimestre del 2004, la formación bruta de capital fijo mostraba un alza del 6,3% y se caracterizó por un aumento de la inversión en maquinaria y equipo del 7,4%, en particular de origen importado (9,7%), con relación a los primeros nueve meses del 2003. El consumo privado también mostró una expansión a lo largo del año, apoyado principalmente

en el crecimiento de las remesas de no residentes y en el incremento del crédito de consumo.

Al igual que en México, en algunos países centroamericanos el desempeño de la industria maquiladora se vio favorecido por el crecimiento de la economía estadounidense (Honduras, Nicaragua), a la vez que se registró un repunte del dinamismo de la demanda interna, con la excepción de El Salvador. No obstante, a diferencia de los países sudamericanos, el mayor crecimiento de los países de esta subregión no estuvo motivado por un aumento del ingreso proveniente de una mejoría de los términos del intercambio. En estos países el elevado precio internacional del petróleo contrarrestó el alza de los precios del café y del banano, importantes productos de exportación, con lo que el efecto final fue más bien negativo o levemente positivo (Guatemala). En este contexto, el aumento de la demanda interna estuvo en buena parte financiado por el alza de las remesas de los no residentes. Pese a que estas crecieron por lo general a tasas inferiores a las del 2003 (a excepción de El Salvador, donde el saldo positivo de transferencias corrientes creció alrededor del 20%), siguieron mostrando alzas superiores al 10%. La recuperación de la inversión puede atribuirse en algunos casos a la mayor actividad del sector de la construcción (Honduras, Nicaragua, Panamá), mientras que en Guatemala se asistió a un aumento de la inversión en maquinaria y equipo.

A su vez, el crecimiento de los países del Caribe en el 2004 se vio mermado por los desastres naturales que afectaron a la región en el segundo semestre del año. Al paso de los huracanes Iván, Jeanne y Frances, que afectaron sobre todo a Bahamas, Granada, Jamaica y República Dominicana, y en menor grado a San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía, se sumó el terremoto que asoló a Dominica en noviembre. Estos fenómenos no solo incidieron en el desarrollo de la actividad turística sino que también destruyeron las cosechas de productos agrícolas de exportación, tales como el banano. Si bien el impacto de estas tormentas fue mayor en algunos países, afectó a prácticamente toda la región. No obstante, Belice, Suriname y Trinidad y Tabago siguieron registrando tasas de crecimiento elevadas (7,0%, 4,0% y 6,2%, respectivamente) en el 2004, impulsadas por la expansión de los sectores de la minería (Suriname), los hidrocarburos y petroquímicos (Trinidad y Tabago) y el sector del turismo (Belice). Por su parte, la mejora de los precios internacionales de los productos básicos tuvo un efecto positivo en las cuentas externas y en el ingreso de los países de esta subregión, al igual que en las economías de América Latina.

Recuadro 4.1

**LA TEMPORADA DE HURACANES DEL 2004 EN EL CARIBE: HECHOS, CIFRAS,  
CONCLUSIONES PRELIMINARES Y EXPERIENCIAS**

Según las estimaciones de la CEPAL, durante las tres últimas décadas los desastres naturales han afectado a más de 150 millones de personas en América Latina y el Caribe. Estos desastres han dejado más de 12 millones de damnificados directos y han causado la muerte de 108.000 personas. Además, los daños causados se valoran en más de 50.000 millones de dólares (a precios constantes de 1998) –aunque no se trata de una estimación exhaustiva para el conjunto de la región–, y se concentraron en los países más pequeños y de menor desarrollo relativo.

La temporada de huracanes del 2004 en el Caribe, de extraordinaria intensidad, provocó daños considerables en muchas islas, así como en países continentales cercanos. Las consecuencias económicas y sociales de los daños fueron diferentes según la capacidad de adaptación y de respuesta de cada país y territorio, y según el tamaño, la diversificación y la solidez de sus economías, sus sociedades y su infraestructura. Atendiendo a la solicitud de los gobiernos de las áreas afectadas, la CEPAL ha llevado a cabo evaluaciones en Bahamas, Granada, las Islas Caimán, Jamaica y República Dominicana, y antes de terminar el presente año finalizará el análisis de las consecuencias de la tragedia de Gonaïves, en Haití. Las estimaciones parciales señalan un total de daños y perjuicios superior a los 5.593 millones de dólares (tanto en términos de activos perdidos, destruidos o dañados como de transacciones económicas interrumpidas o alteradas). De los cinco casos estudiados por la CEPAL hasta el momento se desprende que el 79% del total de pérdidas corresponde a daños materiales de bienes (casas, empresas, carreteras y puentes, instalaciones, escuelas, edificios de salud pública, entre otros). A su vez, estos daños han provocado pérdidas relacionadas con la actividad económica por más de 1.195 millones de dólares. Al desagregar por sectores se observa que la mayor parte de los daños se concentra en los sociales (48%) y en las actividades productivas (33%), tanto de bienes como de servicios, y en especial en el turismo. Los daños a la infraestructura y a las

instalaciones de electricidad, agua y saneamiento y de transporte representan un 16% del total, y los efectos ambientales directos un 1,4%. Esta última cifra es inferior a la que se habría registrado en otras circunstancias dado que se prevé recuperar la mayor parte de los recursos naturales afectados; sin embargo, esto no significa que se atribuya una importancia menor a las iniciativas ambientales como la limpieza, la restauración de los hábitat y la mejora de la gestión ambiental, entre otras. A decir verdad, la magnitud de los daños evaluables demuestra con claridad que los bienes y servicios ambientales no están valorados en su justa medida.

Las consecuencias, medidas en términos del PIB, son de consideración en la mayoría de los casos, con la única excepción reseñable de República Dominicana, donde los daños y perjuicios representan menos del 2% del PIB. En Granada, asciende al 212% del PIB, y en las Islas Caimán alcanza el 138%. Las cifras de Jamaica (8%) y Bahamas (7%) son muy inferiores, a pesar de lo cual representan también una carga significativa para la economía. La CEPAL no ha evaluado los efectos en otros países y territorios (como las Antillas Neerlandesas, zonas de México o el estado de Florida), pero cuando se tomen en cuenta las consecuencias de los desastres en el desempeño económico general de estas zonas, la cifra podría llegar a multiplicarse por diez.

Sin embargo, desde el punto de vista social, las consecuencias socioeconómicas y humanas más graves se han concentrado en los países más pequeños y menos desarrollados, cuya capacidad para la reconstrucción y para retomar la senda del crecimiento y el desarrollo se ve limitada por carecer de cobertura de seguros, capacidad de respuesta institucional y políticas preventivas adecuadas. Esta situación afecta particularmente a Haití y Granada, pero hay otros países, caracterizados por un medio ambiente frágil y por economías endeudadas o con desempeños insatisfactorios, que también se vieron muy perjudicados por la intensidad de estos eventos. Granada y las Islas Caimán, con daños

que alcanzan los 889 millones y los 3.432 millones de dólares, respectivamente, ilustran el grado de exposición de los territorios muy pequeños ante los huracanes; el primero de ellos prácticamente no cuenta con cobertura de seguros ni con recursos internos para reaccionar ante un desastre de estas proporciones, mientras que el segundo está fuertemente asegurado y será posible reconstruirlo, aunque esto tendrá sus consecuencias en el presupuesto y en los ingresos y gastos del gobierno. Aunque las consecuencias fueron relativamente menores en Bahamas (381 millones de dólares), Jamaica (575 millones de dólares) y la República Dominicana (270 millones de dólares), estos datos respaldan una de las conclusiones clave de la experiencia de este año: que la sostenibilidad del desarrollo económico y social está estrechamente vinculada al medio ambiente. Los efectos acumulativos de los desastres naturales se suman a las numerosas trabas al desarrollo que enfrentan algunos de los países y territorios más pequeños y pobres, lo cual dificulta aún más la consecución del desarrollo. En consecuencia, el fortalecimiento de la capacidad de prevención y respuesta ante las situaciones de emergencia ocasionadas por los desastres naturales es uno de los elementos principales del desarrollo y la erradicación de la pobreza en numerosos países pobres.

También cabe concluir que, a pesar de que la mayor parte de los daños suele producirse en el sector privado, los gobiernos afectados tienen la responsabilidad de dar asistencia a los grupos o segmentos de más bajos ingresos de la población, que dependen en alto grado de las actividades básicas de agricultura y pesca. Las actividades productivas cargan con una gran proporción de los daños y de las pérdidas económicas subsiguientes, que en algunos casos pueden prolongarse durante años. La vulnerabilidad de la infraestructura se incrementa cuando existe una gestión ambiental inapropiada o un medio ambiente degradado, factores que generan altos riesgos a la producción y un enorme sufrimiento humano.

## Inflación

En el 2004, la tasa de inflación en América Latina y el Caribe apenas superará el 7,5% (8,5% en el 2003). Esto significa que mantuvo su trayectoria a la baja, aunque en varios países de la región haya superado a las metas anunciadas por las autoridades a comienzos de año. El

valor regional obedeció al descenso de las tasas de inflación en Brasil, del 9,3% en el 2003 a alrededor del 7,5% en el 2004, y en Haití (del 40,4% al 18,5%), República Bolivariana de Venezuela (del 27,1% al 18%) y República Dominicana (del 42,7% al 36,5%).

Cuadro 4.1  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (23 PAÍSES): ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR, ÍNDICE DE PRECIOS MAYORISTAS Y VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL <sup>a</sup>

	2003 <sup>b</sup>			2004 <sup>c</sup>		
	Precios al consumidor	Precios mayoristas	Tipos de cambio	Precios al consumidor	Precios mayoristas	Tipos de cambio
Argentina	3,7	2,0	-14,8	5,2	8,3	1,4
Bahamas	2,3		0,0			
Barbados	0,3		0,0			
Bolivia	3,9		4,6	3,4		2,5
Brasil	9,3	6,3	-19,3	6,0	13,0	-2,6
Chile	1,1	-1,0	-14,1	2,6	11,9	0,3
Colombia	6,5	5,7	-0,2	4,9	4,9	-8,3
Costa Rica	9,9	11,0	10,6	10,3	15,5	7,7
Ecuador	6,1	4,5	0,0	1,6	18,2	0,0
El Salvador	2,5	2,2	0,0	5,2	9,6	0,0
Guatemala	5,9		4,9	7,5		-2,2
Haití	40,4		15,4	17,5 <sup>d</sup>		-18,3
Honduras	6,8		5,0	7,8		4,3
Jamaica	14,1		20,7	10,4		1,2
México	4,0	3,2	10,4	4,1	8,5	0,9
Nicaragua	6,5		6,0	8,9		3,6
Panamá	1,5		0,0	1,8 <sup>e</sup>		0,0
Paraguay	9,3		-13,8	1,3		-0,6
Perú	2,5	2,0	-1,2	3,2	5,0	-4,3
República Dominicana	42,7		75,6	32,9		-15,2
Trinidad y Tabago	3,0		0,0	5,1 <sup>f</sup>		-1,2
Uruguay	10,2	20,5	7,4	7,8	6,7	-7,2
Venezuela (República Bolivariana de)	27,1	48,8	21,0	15,4	19,5	20,0
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>8,5</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>7,6</b>	<b>...</b>	<b>...</b>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> El promedio regional está ponderado por la población respectiva de los países. En el apéndice estadístico figuran datos del índice de precios al consumidor hasta noviembre (cuadro A-24).

<sup>b</sup> Diciembre del 2003 respecto de diciembre del 2002.

<sup>c</sup> Octubre del 2004 respecto de diciembre del 2003.

<sup>d</sup> Datos a septiembre del 2004 respecto de diciembre del 2003.

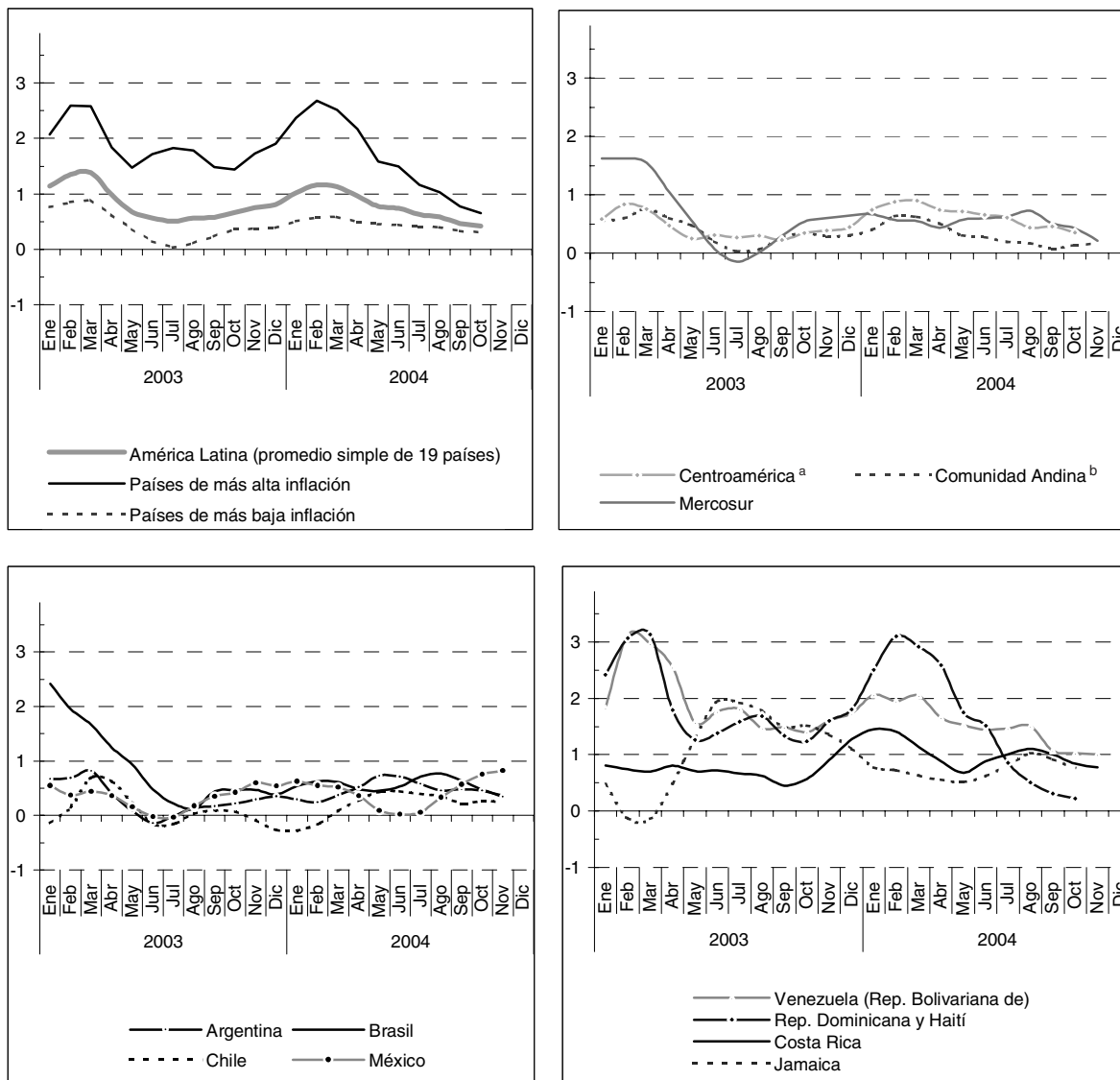
<sup>e</sup> Datos a julio del 2004 respecto de diciembre del 2003.

<sup>f</sup> Datos a junio del 2004 respecto de diciembre del 2003.

Varios países exhibieron tasas de inflación algo superiores a las del 2003 y algunos, leves aceleraciones inflacionarias. Estas se manifestaron principalmente en la primera mitad del año, impulsadas por el encarecimiento de los transportes, servicios de vivienda y alimentos (véase el gráfico 4.6). Estos aumentos reflejan, en gran medida, la elevación de los precios internacionales, tanto de los productos básicos –en particular de los alimentos, y el petróleo y los

combustibles– como de algunas manufacturas industriales, y el incremento del costo del transporte y los seguros. Este fenómeno se manifestó con más intensidad en los países de Centroamérica, dada su dependencia de las importaciones de petróleo y otras materias primas. A la vez, la recuperación de la demanda interna y el mayor crecimiento económico en varios países permitió a los proveedores mayoristas recomponer los márgenes de comercialización.

Gráfico 4.6  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE INFLACIÓN MENSUAL, PROMEDIO MÓVIL DE TRES MESES**  
 (Tasas de inflación con relación al mes anterior, en porcentajes)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

**Nota:** Países de más alta inflación: aquellos en los que la inflación acumulada en el año supera el 10% (Costa Rica, Haití, Jamaica, República Bolivariana de Venezuela y República Dominicana).

Países de más baja inflación: los restantes.

Los agregados subregionales se calcularon sobre la base de promedios simples de las tasas de inflación.

<sup>a</sup> Incluye El Salvador, Guatemala, Honduras, Panamá y Nicaragua.

<sup>b</sup> Excluye la República Bolivariana de Venezuela.

En la segunda mitad del año se registró una disminución generalizada del ritmo inflacionario (con la excepción de México, principalmente debido al mayor incremento de los precios de los alimentos y de los precios regulados). Esta reducción refleja la evolución de las tasas de cambio a lo largo del año, la política monetaria de elevar

las tasas de interés que se aplicó en varios países de la región y la desaceleración del alza de los precios de los productos básicos, en particular los alimentos. A su vez, el aumento de los precios internacionales de las manufacturas industriales, así como de los transportes y seguros, se concentró en el primer semestre. En

consecuencia, los precios de las manufacturas importadas por la mayoría de los países han bajado en el segundo semestre del año con relación al primero.

La evolución del tipo de cambio mitigó en algún grado, en buena parte de los países, el traspaso del aumento de los precios internacionales de los productos básicos y manufacturas a los precios al consumidor. Al contrario de lo sucedido en el 2003, las tasas de cambio de los países no registraron significativas depreciaciones. Varias monedas nacionales se apreciaron, incluso algunas que ya habían exhibido una tendencia similar en el 2003 (las de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Paraguay, Perú).

A esto se suma que, en el 2004, los sueldos y salarios no se elevaron en la mayor parte de los países, lo que incidió favorablemente en los costos de los productores. La variación del precio del petróleo sigue contrarrestando la tendencia descrita, y cabe suponer que se seguirá traduciendo en una presión al alza de los precios.

El análisis de los índices de precios al por mayor o al productor, en el caso de los países que publican regularmente esta información, demuestra que estos aumentaron, en general, más que los precios al consumidor. Dado que los índices de precios al por mayor incluyen en su canasta principalmente bienes,

muchos de ellos transables, su incremento refleja en mayor medida el alza de los precios internacionales, tanto de materias primas como de manufacturas. Asimismo, el mayor incremento de los precios mayoristas es un indicador de que, si bien la demanda interna en varios países aumentó a una tasa algo superior a la prevista inicialmente, no permitió el traspaso de las alzas mayoristas a los precios minoristas en su totalidad.<sup>4</sup> Lo anterior también puede ilustrarse mediante un análisis de la inflación subyacente en los precios al consumidor en los países para los cuales es posible contar con este indicador. Con la excepción de Argentina y Chile, en todos los países la inflación subyacente se elevó menos que la inflación global medida por el índice de precios al consumidor.<sup>5</sup>

Asimismo, en algunos países hubo factores puntuales que influyeron en la evolución de los precios internos: dificultades de abastecimiento de productos agrícolas (Bolivia), sequía (Perú), encarecimiento de los productos y servicios regulados (Costa Rica, México y República Bolivariana de Venezuela), y dinamismo de la demanda interna vinculada al crecimiento económico (Argentina, Brasil, Uruguay y Chile).

## Empleo y salarios

El repunte de la actividad económica regional se tradujo en una dinámica generación de empleo, mientras que los salarios reales mostraron pocas variaciones. En contraste con lo ocurrido en el año anterior, en el 2004 se produjo un significativo aumento del empleo urbano, de aproximadamente un 3,8%, que tuvo una clara repercusión en el descenso de la tasa de desempleo regional, del 10,7% al 10,0%.<sup>6</sup> Esto se debió a que la tasa de participación, después de su marcado incremento en el 2003, solo subió levemente, del 58,8% al 58,9%

de la población en edad de trabajar (14 países). De hecho, la caída de la tasa de desempleo fue la mayor desde 1986. En la composición del empleo resalta el considerable aumento del empleo formal registrado en varios países.

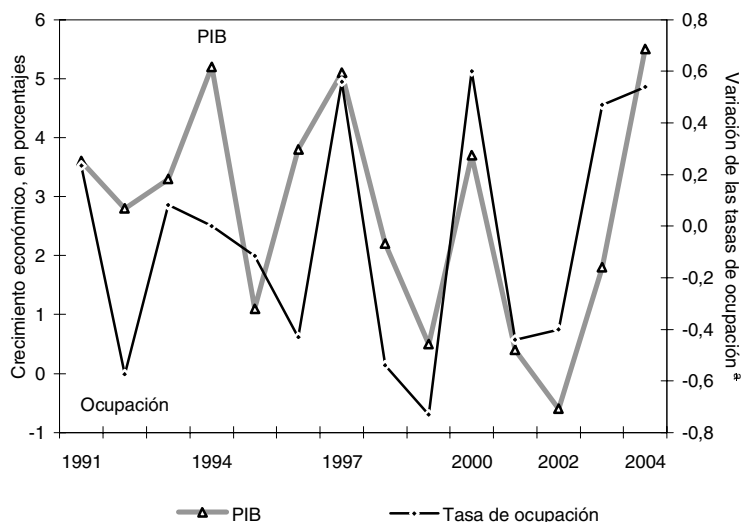
Con la dinámica generación de empleo, la tasa de ocupación subió del 52,2% al 52,7% de la población en edad de trabajar (14 países), con lo cual se subraya una vez más la estrecha correlación que tiene esta variable con el crecimiento económico (véase el gráfico 4.7).

4 Cabe notar que los dos índices tienen características distintas; el índice al por mayor incorpora solamente bienes, en su mayoría transables y el índice de precios al consumidor incorpora tanto bienes como servicios, estos últimos, en general no transables.

5 Se aplicó una metodología común, consistente en excluir del índice de precios al consumidor los mismos rubros (combustibles y derivados y alimentos perecederos).

6 Como ya hiciera Brasil un año antes, en el 2003 Argentina introdujo cambios metodológicos en la medición del mercado laboral que incidieron en el aumento de los niveles de las tasas de participación, de ocupación y de desempleo. En concreto, con el cambio metodológico en Argentina se registra un mayor número de ocupados en actividades que tradicionalmente no se consideraban empleo. También se incrementó el número de desempleados debido a la ampliación del período en que una persona debe haber buscado un empleo para que se la considere desempleada, y a la inclusión de métodos de búsqueda más informales. En la edición anterior del *Balance preliminar*, los datos sobre Argentina y el cálculo regional se basaron en los datos generados con la antigua metodología, con el fin de mantener su comparabilidad con las tasas previas. A partir de la presente edición se utilizan los datos generados por la nueva metodología. En consecuencia, en el plano regional, los niveles de las tres tasas mencionadas en el año 2003 son más altas que las publicadas en la edición anterior.

Gráfico 4.7  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO ECONÓMICO Y TASA DE OCUPACIÓN, 1991-2004**



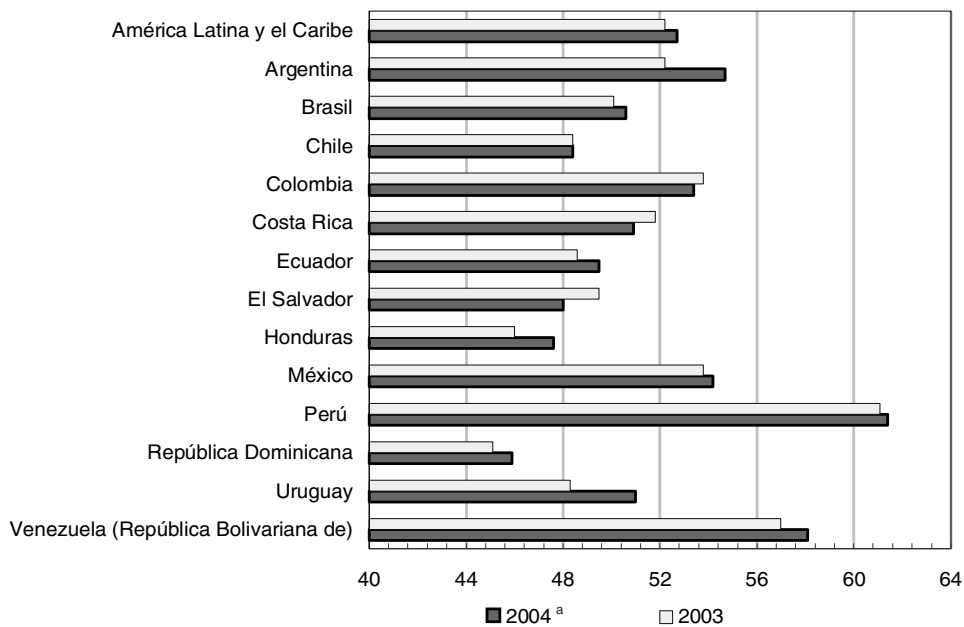
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> En puntos porcentuales.

De hecho, en el contexto de un aumento casi generalizado de las tasas de crecimiento económico, en la mayoría de los países (nueve de los 13 que disponían de información) también se registraron incrementos de la tasa de ocupación. Sin embargo, de esos nueve países, solo en cuatro (Argentina, Brasil, la República Bolivariana de Venezuela y Uruguay) se puede hablar de una clara mejoría de la situación laboral, ya que en estos casos un elevado crecimiento económico llevó a una significativa expansión de la tasa de ocupación que produjo, a su vez,

una reducción de la tasa de desempleo. En contraste, en los otros cinco (Ecuador, Honduras, México, Perú y República Dominicana), que registraron en general un crecimiento económico menor que en el primer grupo, la mejoría del nivel de empleo fue compensada con creces por un alza de la oferta laboral que motivó un aumento de la tasa de desempleo (véanse los gráficos 4.8 y 4.9). Algo parecido ocurrió en Chile, donde la tasa de ocupación mostró pocos cambios, por lo cual el incremento de la participación laboral incidió en un mayor desempleo.

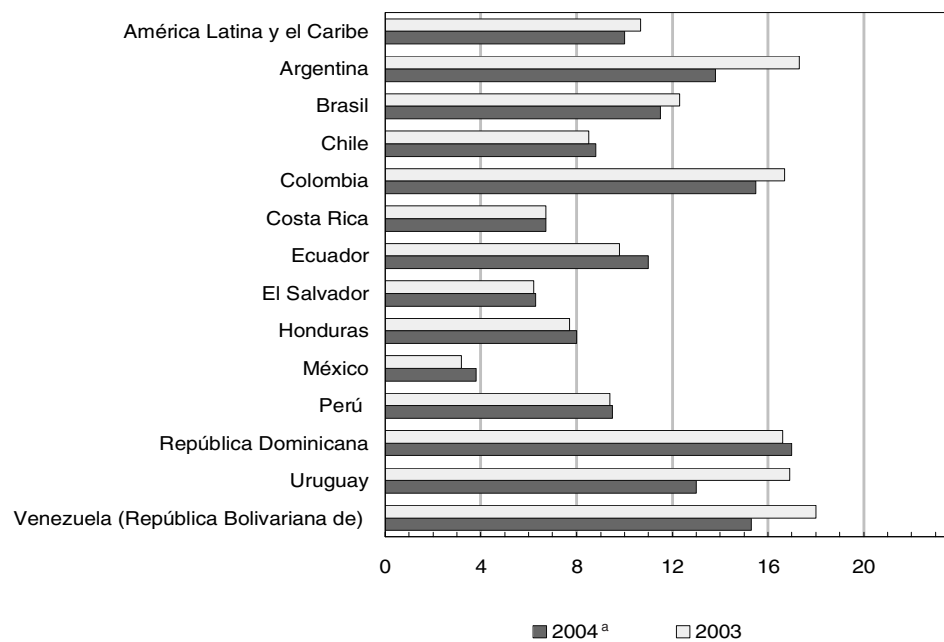
Gráfico 4.8  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE OCUPACIÓN, 2003 Y 2004<sup>a</sup>**



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

Gráfico 4.9  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE DESEMPLEO URBANO, 2003 Y 2004<sup>a</sup>**



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

De esta manera, mientras en algunos países el repunte económico se tradujo en una clara mejoría de los indicadores de empleo, en otros la volatilidad del crecimiento y el comportamiento predominantemente procíclico de la oferta laboral todavía limita los efectos de la reactivación de las economías en el desempleo. En estos casos, haría falta una mayor estabilidad de las tasas de crecimiento económico para que el aumento de la oferta laboral volviera a sus tasas tendenciales, de manera que la generación de empleo pueda reflejarse en las tasas de desempleo.

Finalmente, en los otros tres países con un crecimiento entre bajo y moderado (Colombia, Costa Rica y El Salvador), la tasa de ocupación acusó una caída, lo que no se expresó en un mayor desempleo debido a la disminución de la participación laboral.

Como se desprende de lo anterior, la oferta laboral mostró un comportamiento heterogéneo. Prevalcieron aumentos menores de la tasa de participación, pauta de la cual se apartaron algunos países con marcados aumentos, como Ecuador y México, y otros con importantes caídas, como Colombia y la República Bolivariana de Venezuela. En el plano regional, este comportamiento resultó en el citado aumento de 0,1 puntos porcentuales de la tasa de participación regional, el cual está por debajo de la tendencia de largo plazo, determinada por la inserción creciente de las mujeres a los mercados laborales (véase el recuadro 4.2). El hecho de que la evolución de la tasa de participación se haya apartado de la clara tendencia procíclica que la caracterizó en los años anteriores debe analizarse a la luz de lo ocurrido en el 2003. Durante aquel año se registró en el conjunto de la región un marcado aumento de la oferta laboral en reacción a la reactivación, si bien todavía incipiente. Con ese repunte se compensaron las caídas previas, lo cual denota el comportamiento procíclico de muchos hogares. La fuerte expansión de la oferta laboral en el 2003 puede interpretarse como un ajuste adelantado a la reactivación que se avecinaba, y que se desarrolló plenamente en el 2004, lo que explicaría el aumento limitado de la tasa durante este último año.

Pese al magro incremento de la tasa de participación, la población económicamente activa de las zonas urbanas se expandió en casi 5 millones de personas (3%) a causa del crecimiento demográfico, que todavía es relativamente elevado en la región, así como de los movimientos migratorios. El marcado aumento del empleo pudo compensar esta ampliación de la fuerza

laboral y reducir el número de desempleados en más de medio millón de personas. Aun así, el número de los desocupados urbanos ronda los 16,4 millones de personas.

El repunte del crecimiento económico también incidió en las características del nuevo empleo. Por primera vez desde 1998, la tasa de crecimiento del empleo asalariado fue mayor que la del trabajo por cuenta propia (tasas estimadas del 3,8% y el 3,7%, respectivamente), lo que refleja la mayor demanda laboral de las empresas. El crecimiento del empleo asalariado ha sido, además, el más alto de los últimos 10 años. Si bien no se pueden identificar estas categorías con empleos “de buena calidad” y “de mala calidad”, respectivamente, debido a la alta heterogeneidad que caracteriza a ambas, el mayor dinamismo del empleo asalariado es una buena noticia, ya que, en promedio, proporciona mejores estándares en términos de protección social y estabilidad de ingresos, entre otros factores. Específicamente, la generación de empleo formal se aceleró en varios países a lo largo del año. Entre diciembre del 2003 y septiembre del 2004, la tasa interanual de crecimiento de empleo asalariado formal, medido en la mayoría de los casos por la afiliación a los sistemas de seguridad social, subió del 7,8% al 9,0% en Argentina, del 2,9% al 6,3% en Brasil, del 1,8% al 4,2% en Costa Rica, del 3,5% al 10,8% en Nicaragua y del 1,9% al 2,7% en Perú. En México, el indicador caía un 0,7% en diciembre del 2003, pero en septiembre del 2004 ya se registró un aumento del 1,9%, y en Chile la expansión de empleo asalariado formal se mantuvo relativamente constante, con un 4,3% en diciembre y un 4,1% en septiembre. Hay que tomar en cuenta, sin embargo, que con estas mediciones se corre el riesgo de sobreestimar la generación neta de empleo, ya que pueden darse casos de “formalización” de empleos existentes. Aun así, el crecimiento de este tipo de empleo es un proceso positivo.

Igual que la expansión del empleo no conllevó en todos los países una reducción de la tasa de desempleo, la expansión del empleo formal tampoco estuvo siempre acompañada por una reducción del subempleo, ya que una parte de la creciente oferta laboral solo pudo ocuparse en actividades de baja productividad y empleos de baja calidad. La tasa de subempleo disminuyó en Argentina, Brasil, Ecuador y Perú, entre otros, pero subió en Chile y en las zonas urbanas de Colombia, El Salvador, Honduras y México.<sup>7</sup>

7 Los países utilizan diferentes metodologías y términos para clasificar el empleo en función de su calidad. Para sintetizar, aquí se denomina “subempleo” al empleo de baja calidad.



Recuadro 4.2  
**LA CRECIENTE INSERCIÓN LABORAL DE LAS MUJERES**

El aumento de la inserción laboral de las mujeres ha sido uno de los factores destacados de la evolución reciente de los mercados de trabajo latinoamericanos y caribeños. Este aumento refleja nuevas oportunidades para las mujeres, tanto en lo tocante a la oferta como a la demanda laboral, aunque las desigualdades y la discriminación persisten.

En lo que respecta a la oferta, la inserción responde a una tendencia a

largo plazo y exhibe variaciones en función de la coyuntura económica. Por una parte, hace varias décadas que la tasa de participación de las mujeres muestra una clara tendencia ascendente. En esta incidieron cambios demográficos, como la reducción del número de hijos, y culturales, como la modificación de los roles económicos y sociales de las mujeres. En este contexto se dio la generalización, salvo escasas

excepciones, del acceso de la mujer al sistema educativo y el reconocimiento de su derecho a realizar un trabajo remunerado. Así, en los años recientes, en la mayoría de los países de la región la tasa de participación de las mujeres aumentó marcadamente, mientras que la de los hombres se mantuvo estable (véase el cuadro que figura a continuación).

**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (17 PAÍSES): TASAS DE PARTICIPACIÓN, OCUPACIÓN, DESEMPLEO E INFORMALIDAD, E INDICADOR DE DURACIÓN DEL DESEMPLEO, POR SEXO, ALREDEDOR DE 1990 Y ALREDEDOR DEL 2002, PROMEDIO SIMPLE**

	Total		Mujeres		Hombres	
	1990	2002	1990	2002	1990	2002
Participación	62,7	67,1	42,9	51,9	84,1	83,4
Ocupación	57,6	60,1	38,6	45,3	78,2	76,1
Desempleo	8,1	10,4	9,9	12,7	7,0	8,8
Duración del desempleo por cuatro meses o más (%)	37,1	34,5	39,6	36,7	35,6	32,7
Informalidad	47,4	50,3	53,8	55,3	43,1	46,7

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Sin embargo, se trata de un proceso heterogéneo, como demuestra la variación de las tasas de participación entre las mujeres, según el nivel de educación. Mientras los hombres de diferentes niveles educativos registran tasas de participación altas y muy similares, lo que refleja su papel predominante de principal perceptor de ingresos en todos los estratos, en lo que respecta a las mujeres existe una clara correlación positiva entre estas variables.

Por otra parte, a corto plazo, la participación laboral responde a los cambios de las condiciones de vida en el hogar del que los individuos forman parte. En primer lugar, en el caso de los hogares pobres, las crisis de los años ochenta y noventa dieron lugar a una mayor inserción laboral. Muchas de estas mujeres se mantuvieron posteriormente en el mercado de trabajo. Esto contribuyó a la tendencia ascendente a largo plazo de la participación y a la reducción de la brecha de actividad entre las mujeres de hogares pobres y no pobres.

En segundo lugar, existe una "fuerza de trabajo secundaria" (integrada sobre todo por jóvenes, mujeres y también hombres) que entra y sale del mercado de trabajo

—o atrasa o acelera su entrada a él— según la evolución de la coyuntura económica y la percepción de esta en los hogares. Esto produce una oscilación a corto plazo, que se combina con la tendencia ascendente a largo plazo. En los últimos años, esta fuerza de trabajo secundaria ha exhibido, en muchos países, un comportamiento predominantemente procíclico. En consecuencia, en el contexto de bajo crecimiento económico que caracterizó a la región a partir de 1998, el aumento de la tasa de participación de las mujeres se desaceleró. Sin embargo, dado que la tasa de participación de los hombres bajó ligeramente a inicios de la presente década, la proporción de las mujeres en la fuerza laboral regional siguió en aumento. A partir del 2003, las tendencias previas volvieron a predominar, y la tasa de participación de las mujeres registró incrementos significativos.

Además de los factores que incidieron en la oferta, también se registraron cambios en la demanda que favorecieron una mayor inserción laboral de las mujeres. Por una parte se observó una expansión importante de algunas ramas de actividad que tradicionalmente tienen una elevada participación de mujeres: comercio,

restaurantes y hoteles, servicios financieros, seguros, bienes raíces y servicios a empresas, y servicios comunales, sociales y personales, entre otras. Asimismo, en muchas ramas se elevó la proporción de mujeres. En consecuencia, la tasa de ocupación de las mujeres se elevó marcadamente (véase el cuadro).

Sin embargo, la demanda laboral para las mujeres se concentra en aquellas de nivel educativo intermedio y alto. Para las de menor nivel educativo, las alternativas laborales formales son limitadas y una elevada proporción del empleo corresponde al comercio informal, el servicio doméstico y —sobre todo en el caso de las jóvenes— el trabajo familiar no remunerado. En consecuencia, la informalidad de la estructura laboral de las mujeres supera a la de los hombres (véase el cuadro). Recientemente, la expansión de la demanda laboral para las mujeres en actividades formales, sobre todo del sector terciario, ha reducido esta "brecha de informalidad", pero en el contexto de una mayor informalización del conjunto del mercado de trabajo.

La persistencia de la desigualdad también se refleja en una tasa de desempleo más alta y una búsqueda de empleo más prolongada en el caso

## Recuadro 4.2 (conclusión)

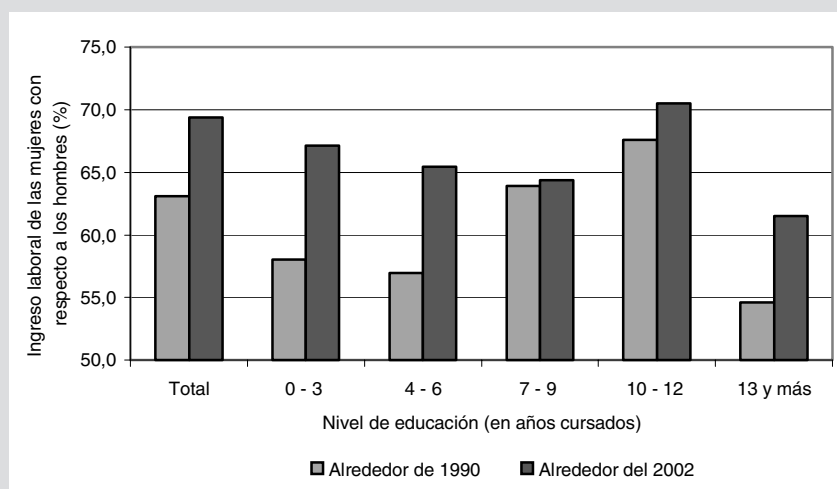
de las mujeres (véase el cuadro). Si bien su tasa de ocupación se elevó en forma marcada, en el período reciente también lo hizo la brecha de desempleo con los hombres. El desequilibrio entre el creciente incremento de la oferta laboral de las mujeres y la escasez de oportunidades

laborales también se traduce en el ascenso de la emigración laboral de mujeres, frecuentemente en condiciones discriminatorias y de explotación.

En términos agregados, la brecha de ingresos laborales entre hombres y mujeres se está achicando lentamente.

Recientemente su reducción fue bastante generalizada en todos los grupos educativos (véase el gráfico que figura a continuación). Aún así, se sigue situando entre el 30% y el 40%, según el grupo educativo, y la mayor diferencia corresponde al nivel educativo más alto.

**AMÉRICA Y EL CARIBE: BRECHA SALARIAL ENTRE LOS SEXOS,  
POR NIVEL EDUCATIVO, ZONAS URBANAS**  
(En promedios simples)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Como queda dicho, el repunte de la actividad económica se expresó sobre todo en la generación de nuevos puestos de trabajo, mientras que, en el contexto de tasas de inflación bajas o decrecientes, los salarios nominales aumentaron solo levemente. En el conjunto de la región, se registró un incremento modesto del salario real, con un promedio ponderado del 0,9% y una mediana del 0,2% de 11 países. De esta manera se frenó la caída de los salarios reales en los dos años anteriores (medición del promedio ponderado) sin que se observara una recuperación importante de su poder adquisitivo.

La principal excepción fue Argentina, donde los salarios empezaron a recuperar las pérdidas previas de poder adquisitivo. Sin embargo, aun con un crecimiento estimado del salario medio de real de un 9% en el promedio del año, su valor todavía está un 8% por debajo

del nivel del 2000. Los otros dos países que se recuperan de una profunda crisis económica con elevadas pérdidas del poder adquisitivo de los salarios, la República Bolivariana de Venezuela y Uruguay, registraron otra caída del salario real en el promedio anual, si bien con tendencia decreciente y, por lo menos en el segundo caso, con tasas interanuales positivas a partir de agosto.

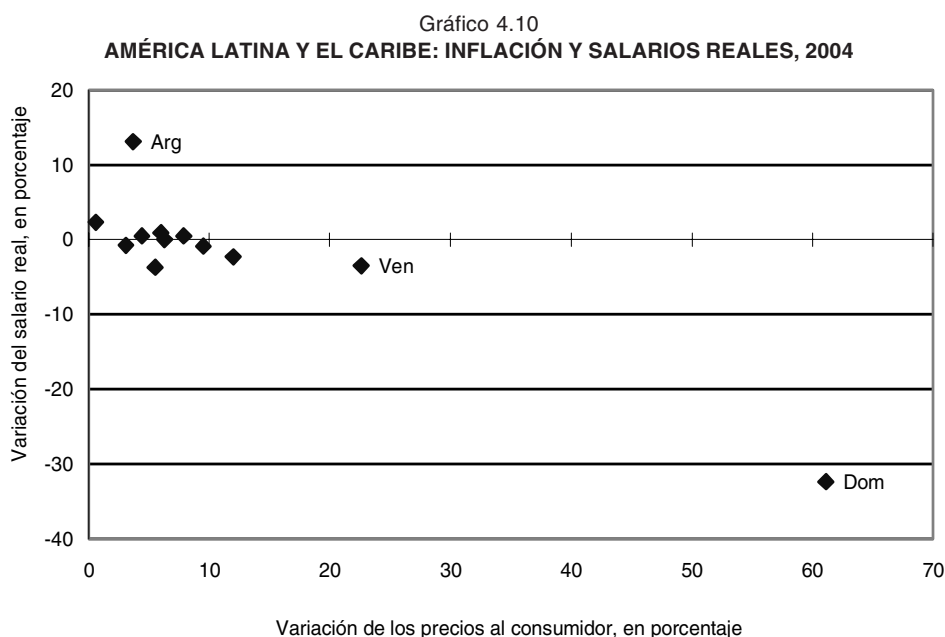
Con la excepción ya mencionada de Argentina, y en un contexto general de aumentos modestos de los salarios nominales, la evolución de las remuneraciones reales estuvo determinada en gran parte por el comportamiento de la inflación (véase el gráfico 4.10). De hecho, parece ser que en la mayoría de los países los salarios nominales se ajustaron principalmente en función de la inflación esperada. Dado que durante el año se han cumplido las respectivas metas de inflación,

salvo algunos casos en los que se produjo un leve incremento de los precios por encima de esta meta, en los países con información disponible solo se registran variaciones mínimas de los salarios reales. En algunos casos, los niveles de inflación relativamente elevados tuvieron efectos negativos en el poder adquisitivo de los trabajadores. A este grupo de países pertenecen Costa Rica, el ya mencionado caso de la República Bolivariana de Venezuela y, sobre todo, República Dominicana. Este último está esforzándose para salir de una profunda crisis que estuvo acompañada por un marcado incremento de la inflación, con consecuencias negativas en los salarios reales.

En resumen, en la gran mayoría de los países, el repunte del crecimiento económico impulsó una dinámica generación de empleo, pero aún no ha tenido efectos positivos en los salarios. En el conjunto de la

región la tasa de desempleo disminuyó de manera relativamente fuerte, aunque esta disminución solo se registró en algunos países. En otros, el aumento del empleo fue compensado por una mayor oferta laboral. El aumento de los niveles de empleo ha contribuido a reducir el porcentaje de las personas en situación de pobreza de un 44,3% estimado en el 2003 a un 42,9% a la fecha, y la indigencia de un 19,6% a un 18,6% en el mismo período.<sup>8</sup> Sin embargo, en muchos países la situación laboral sigue siendo muy difícil, como demuestran las persistentes corrientes migratorias.

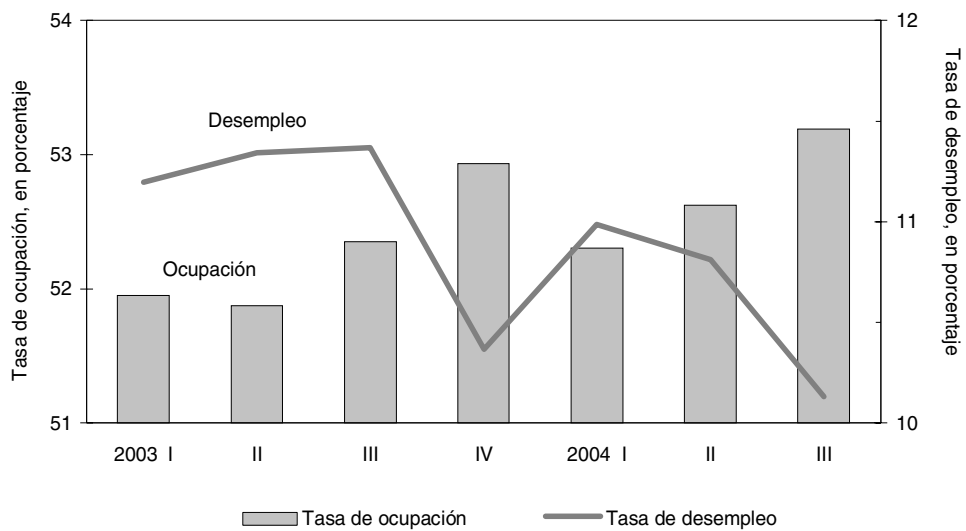
Para el conjunto del 2005 es de esperar una moderada reducción de la tasa de desempleo, en vista de la tendencia a la mejoría de la situación laboral durante los trimestres recientes (véase el gráfico 4.11), las perspectivas de crecimiento económico y la previsión de que la oferta laboral se expandirá nuevamente, de manera moderada.



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

8 Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Panorama social de América Latina, 2004* (LC/G.2220-P/E), Santiago de Chile, noviembre del 2004.

Gráfico 4.11  
**AMÉRICA LATINA (9 PAÍSES): TASAS TRIMESTRALES DE OCUPACIÓN Y DE DESEMPLEO**



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

## América del Sur



## Argentina

En el 2004 prosiguió la recuperación de la actividad económica. El incremento del PIB fue superior al 8%, por lo que acumuló un alza superior al 18% desde el mínimo registrado en el 2002. El producto agregado fue aproximadamente un 3% menor que el nivel anual máximo previo a la profunda crisis de comienzos de la década. La tasa de desocupación continuó siendo elevada, en especial si se descuentan los empleos correspondientes a planes de asistencia, pero se observó una disminución significativa, con un nivel comparable al anterior a la fase más grave de la crisis. Ello, unido a la parcial recuperación de los salarios reales, contribuyó a atenuar los altos índices de pobreza e indigencia. Por último, la tasa de inflación se mantuvo a un ritmo moderado, aunque el índice de precios al consumidor tuvo un incremento cercano al 6% anual.

La expansión de la actividad se vio favorecida por el sostenimiento de una paridad real elevada y por la mejora de los términos de intercambio, lo que también contribuyó a reforzar la política fiscal (por medio de la recaudación de impuestos sobre las exportaciones). También influyó la percepción de que, a pesar de los temas pendientes luego de la crisis (como el de la deuda pública), la economía se está normalizando, lo cual estimuló las decisiones de producción y de gasto, con horizontes temporales todavía limitados, pero que parecieron ampliarse en forma gradual.

El saldo comercial volvió a ser ampliamente positivo, aunque menor que el del bienio previo, y lo mismo ocurrió –aun computando los intereses en mora de la deuda pública externa– con la cuenta corriente, que mostró un superávit del orden del 2% del PIB. Este resultado, junto con la tendencia declinante de la salida de capitales del sector privado, generaron un persistente exceso de oferta de divisas, que fue absorbido por compras oficiales: acumulación de reservas del Banco Central y adquisiciones con excedentes financieros del gobierno nacional. Esta política incidió en el mantenimiento del tipo nominal de cambio, con una moderada apreciación real.

El Banco Central esterilizó parte de la creación monetaria mediante la emisión de títulos a tasas de interés reducidas. Los medios de pago se siguieron expandiendo, aunque a un ritmo más lento que el año previo. Los agregados monetarios más amplios se elevaron

significativamente, pese a que los bajos rendimientos de los depósitos a plazo desincentivaron la demanda de estos instrumentos por parte del sector privado. En contraste, se observó un gran aumento de los depósitos oficiales. Los bancos fueron superando sus resultados deficitarios y mantuvieron su nivel de liquidez. A pesar de la debilidad de la demanda de crédito por parte del sector privado, hubo un repunte del monto de financiamiento bancario.

La gestión fiscal se efectuó sin sobresaltos. El sector público generó un superávit primario que, en términos del PIB, fue el más alto de las últimas décadas y se registró un apreciable superávit financiero. Esa evolución se apoyó en el fuerte incremento de la recaudación, con significativos incrementos de los ingresos por gravámenes sobre la actividad interna (en 10 meses, los fondos aportados por el impuesto a las ganancias crecieron más de un 60%, y más de un 50% los del IVA) y sobre las importaciones, mientras que los derechos de exportación tuvieron un monto considerable, pero con menor aumento. Se observó una recomposición del gasto de gobierno, que de todos modos se mantuvo controlado. Las erogaciones primarias del sector público nacional crecieron, en términos del PIB, por las mayores transferencias a las provincias, los ajustes de las jubilaciones y un repunte significativo del gasto de capital.

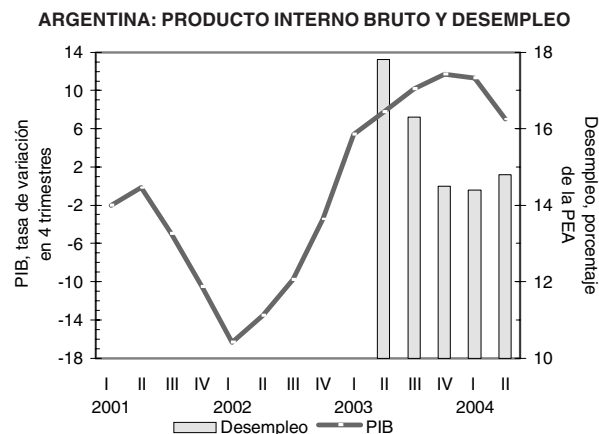
Parte de los activos externos acumulados por entes públicos debió emplearse en la cancelación de créditos del FMI. Las relaciones del gobierno con ese organismo

mostraron visibles altibajos, pese al holgado cumplimiento de las metas fiscales. El FMI planteó demandas (entre las que destaca la generación de superávit primarios aún más elevados en el futuro) que no contaron con el asentimiento de las autoridades. Ante la falta de acuerdo de las partes, se suspendió la ejecución del acuerdo en curso y quedó pendiente para el año entrante la negociación de un nuevo programa.

El gobierno formuló una propuesta de canje de bonos para sustituir aquellos cuyo servicio se suspendió a fines del 2001 (el monto total de esa deuda pendiente era de algo más de 100.000 millones de dólares, intereses incluidos). En esa propuesta se contemplaron reducciones sustanciales, bien en el capital de los títulos, bien en los intereses, pero, a diferencia del esquema presentado el año previo, se reconocieron los intereses acumulados desde la declaración de la suspensión de pagos. De todos modos, el servicio de la deuda previsto luego de la reestructuración insumiría a lo largo del tiempo algo más del 3% del PIB, cifra históricamente alta para la experiencia fiscal argentina. El gobierno logró llegar a un acuerdo para el canje por parte de las administradoras de fondos de pensión locales; sin embargo, se demoró para comienzos de 2005 la presentación formal de la oferta al conjunto de los acreedores.

Además de la reestructuración de la deuda pública, operación cuyo resultado tendrá indudable incidencia sobre las perspectivas económicas futuras, también fueron foco de atención otras cuestiones contractuales que quedaron abiertas a raíz de la crisis. Entre ellas estuvieron los litigios que dejaron las medidas de "pesificación" de obligaciones. En este sentido, la Corte Suprema confirmó en principio la constitucionalidad de esas medidas, aunque ello no pareció poner término a las controversias jurídicas.

Otra área de debate fue la del funcionamiento de los sectores privatizados de servicios públicos y, en especial, las perspectivas de la oferta energética, ante los signos de posible escasez que se generaron hacia mediados del año. El gobierno decidió crear una empresa pública (con posible participación privada) para operar en el sector. Por otra parte, las autoridades manifestaron su propósito de incrementar la inversión en infraestructura, aprovechando la mayor generación de fondos fiscales, y otros recursos. En este sentido, en las conversaciones mantenidas con el gobierno de China se previeron actividades en áreas como ferrocarriles, viviendas, hidrocarburos y comunicaciones. De todos modos, en lo relativo al grueso de la provisión de servicios básicos, a cargo de empresas privadas, se alcanzaron algunos acuerdos transitorios referidos a su operación, pero quedaron por establecer esquemas que definieran las condiciones futuras en cuanto a marcos regulatorios, inversiones y precios.



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

La evolución de la demanda agregada en el 2004 mostró un fuerte incremento del consumo privado, algo más rápido que el del PIB. Sin embargo, el alza del consumo público fue muy leve, por lo que el coeficiente de ahorro interno respecto del PIB se habría mantenido aproximadamente en el mismo nivel, o tal vez, habría prolongado su aumento. La inversión se recuperó con intensidad, y habría superado el 18% del PIB. El aumento abarcó el conjunto de los componentes de la formación de capital. La construcción volvió a crecer, aunque menos que en el 2003; la actividad fue sostenida por el uso de activos líquidos acumulados por el sector privado, a lo cual se agregó la mayor inversión pública. Al mismo tiempo, se observó un incremento significativo en las incorporaciones de bienes de capital, en especial en el sector agropecuario y por parte de empresas de menor tamaño, con menos dinamismo en los segmentos de empresas grandes.

Pese al aumento del área sembrada con soja en la campaña 2003/2004, se redujo el volumen de cosecha del producto, por motivos climáticos. Ante la baja del precio internacional, se anticipaba que la siembra para 2004/2005 fuera similar a la del anterior ciclo agrícola. Entre los cereales, subió apreciablemente en el 2004 la producción de trigo, mientras disminuía la de maíz; se preveía que en la campaña en curso hubiera un incremento significativo de la siembra de ese último grano.

El producto manufacturero habría crecido más de un 10% y recuperaría valores comparables a los de 1999. La actividad mostró una desaceleración en el segundo trimestre (tal vez influida por mermas en el abastecimiento energético), pero luego retomó su expansión. Destacaron los aumentos de producción en las industrias automotriz, metalmecánica, de materiales de construcción y químicas; en cambio, la refinación de petróleo y la siderurgia mostraron variaciones leves y operaron cerca de su capacidad.

**ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	-10,8	8,7	8,2
Precios al consumidor	41,0	3,7	5,4 <sup>b</sup>
Salario real c	-13,9	-1,5	9,1 <sup>d</sup>
Dinero (M1)	43,6	43,2	35,3 <sup>e</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>f</sup>	137,8	-6,9	3,9 <sup>e</sup>
Relación de precios del intercambio	-0,6	8,6	6,5
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo urbano	...	17,3	13,8 <sup>g</sup>
Resultado global de la administración nacional / PIB	-0,3	0,3	1,3
Tasa de interés pasiva nominal	39,3	10,5	2,5 <sup>h</sup>
Tasa de interés activa nominal	53,0	19,1	7,1 <sup>h</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes FOB y servicios	28 684	33 231	38 622
Importaciones de bienes FOB y servicios	13 135	18 485	27 578
Saldo en cuenta corriente	9 627	7 941	3 653
Cuentas de capital y financiera	-25 339	-17 153	-10 853
Balanza global	-15 712	-9 212	-7 200

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación en 12 meses hasta noviembre del 2004.

<sup>c</sup> Industria manufacturera.

<sup>d</sup> Estimación basada en los datos de enero a septiembre.

<sup>e</sup> Datos hasta octubre.

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

<sup>g</sup> Estimación basada en el primer semestre.

<sup>h</sup> Promedio de enero a septiembre, anualizado.

Continuó el aumento de la ocupación, que respondió elásticamente a la recuperación de la actividad, posiblemente influida por el abaratamiento relativo de la mano de obra luego de la depreciación cambiaria. En el segundo trimestre, la tasa de empleo alcanzó el 39,4%, cifra superior a la registrada en los noventa. Si se descuentan las personas cuya ocupación principal proviene de un plan de asistencia (que equivalen a dos puntos porcentuales de la población), el coeficiente de empleo queda aún en un nivel comparativamente bastante alto. La tasa de desempleo alcanzó el 14,8% en el segundo trimestre (17,4% con el cálculo que excluye del empleo a beneficiarios de planes que buscan activamente trabajo) y se anticipaba una reducción en la última parte del año. Luego de la intensa caída de los salarios reales durante la crisis, la mayor demanda de trabajo en el sector privado indujo una recuperación, que benefició a los trabajadores registrados y a los informales. Se observó un moderado deslizamiento de salarios nominales en el sector público, aunque no mayor que la variación de precios.

El IPC se incrementó cerca de un 6% a lo largo del 2004. El mayor gasto interno se reflejó en alzas de precios de los servicios privados por encima del nivel general. El tipo de cambio real disminuyó ligeramente, a partir de valores elevados. Hacia fines de año, la paridad real con el dólar era cerca del doble que al terminar la

convertibilidad. El nivel era aún más alto en la medición multilateral, dada la depreciación acumulada del dólar respecto del euro y del real brasileño.

El superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se redujo en forma apreciable. Sin embargo, el mantenimiento del saldo positivo en una fase de recuperación cíclica constituyó una característica sobresaliente del período. El superávit en el comercio de bienes, menor que el del año previo, habría sobrepasado de todos modos los 11.000 millones de dólares (cerca de un 7,5% del PIB). El saldo negativo de los servicios se amplió en cierta medida. Se apreció una significativa actividad en materia de turismo receptivo, lo que se reflejó en mayores ingresos, compensados por incrementos de los gastos efectuados en el exterior por residentes. El crecimiento de las remesas de utilidades incidió en la cuenta de rentas. Las corrientes de capitales del sector privado se acercaron al equilibrio: en los primeros nueve meses, se registró una salida neta de unos 500 millones de dólares, en comparación con 5.500 en el mismo período del 2003. En conjunto, los movimientos de divisas resultaron en una considerable acumulación de reservas.

El valor de las exportaciones se elevó cerca de un 13%. El efecto predominante fue el del aumento de precios, aunque hacia fines del año hubo signos de desaceleración, mientras que parecían repuntar los volúmenes. Se observaron netas diferencias en la evolución de distintas categorías de bienes. En los primeros nueve meses se apreció un incremento significativo en las manufacturas de origen agropecuario, sobre todo los productos lácteos y las carnes, mientras que las exportaciones de manufacturas de origen industrial se elevaron un 17%. Por su parte, las importaciones de bienes aumentaron más de un 60%. Fue especialmente marcado el incremento de las compras de bienes de capital, que en los primeros nueve meses se elevaron casi un 140%.

Se observó un leve repunte de la participación del Mercosur como importador de bienes, aunque resultó inferior al 20% y, por lo tanto, mucho más baja que unos años atrás. En cambio, se mantuvo la participación históricamente elevada de la región (37%) como origen de las importaciones. Ello implicó que el saldo del comercio con los países del área resultara negativo.

La importancia creciente de China como destino para las exportaciones (9% en los primeros nueve meses del 2004) fue un hecho significativo en el período. El gobierno buscó ampliar el comercio con ese país; se presentaron cartas de intención en las que se prevé la apertura de mercados de exportación. Al mismo tiempo, se otorgó a ese país la calificación de economía de mercado (lo cual provocó reacciones de temor en algunos sectores industriales locales).



## Bolivia

La situación política y social de Bolivia se mantuvo relativamente estable a lo largo del año. En julio se llevó a cabo un referéndum sobre la gestión de los hidrocarburos, pero la promulgación de una nueva ley en la materia se ha demorado en el Congreso Nacional, en el que ha sido objeto de mucho debate. La incertidumbre respecto a la normativa de este sector clave de la economía ha reavivado los conflictos entre regiones y complicado la elaboración de la ley de presupuesto correspondiente al 2005, dado que hay ingresos previstos que estarían disponibles solo una vez aprobada la ley de hidrocarburos. El nivel de actividad, la situación fiscal y la cuenta corriente de la balanza de pagos mejoraron respecto al 2003. No obstante, el país está aún lejos de salir de la fase de bajo crecimiento iniciada en 1998 y de superar las marcadas restricciones en los ámbitos fiscal y monetario. Según las estimaciones de la CEPAL, el PIB registró un aumento del 3,8% en el 2004 (2,4% en el 2003). Las perspectivas para el 2005 dependen en gran medida de la consolidación de la estabilidad política e institucional, así como de un favorable contexto internacional, que resultó decisivo en este año.

En 2004, la situación fiscal acusó una importante mejoría respecto al 2003, en el que el déficit fiscal del sector público no financiero había alcanzado el 7,9% del PIB. El vinculado a las pensiones –al que corresponde la mayor parte del déficit– se situó en un 4,9% del PIB en el 2004. Alrededor de un 69% del déficit fiscal se cubrió con financiamiento externo, sobre todo con crédito en condiciones de favor. A principios del año el problema fiscal era crítico, por lo que el gobierno intentó obtener financiamiento externo extraordinario en febrero. Sin embargo, la iniciativa resultó infructuosa y se debió restringir el gasto y crear nuevos impuestos. El Congreso aprobó el impuesto a las transacciones financieras, que entró en vigor en julio con algunas excepciones. Por otra parte, la recaudación exhibió un alza, debida al crecimiento de las exportaciones de hidrocarburos y a los ingresos excepcionales entre marzo y mayo, resultantes de un programa de amnistía tributaria (“perdonazo”). El incremento de los ingresos, que superó al programado, permitió aumentar la inversión pública en infraestructura. En los primeros ocho meses del 2004,

los ingresos corrientes y tributarios se elevaron un 26,8% y un 37,2%, respectivamente. En ese período, la restricción del gasto corriente supuso una contracción del 12,6% de la compra de bienes y servicios, y un crecimiento de solo un 7,7% de los pagos por servicios personales. La inversión ascendió un 45,8% y el pago de intereses un 24%. Debido al atraso del desembolso de fondos externos, el Tesoro recurrió a créditos de liquidez del Banco Central, que no superaron límites acordados previamente. La compleja situación del déficit fiscal se ha traducido en un aumento de la deuda pública total que, según las estimaciones, ascendía a 8.032 millones de dólares, o un 91% del PIB, a fines de septiembre; la deuda interna ha crecido con rapidez y representa un 39,7% de dicho monto. En el proyecto de presupuesto para el 2005 se contemplaba una reducción ulterior del déficit (5,5% del PIB) y se prevén ingresos adicionales que derivarían del impuesto a las transacciones financieras, la ley de hidrocarburos y el crecimiento de las exportaciones de gas, así como de restricciones adicionales en el gasto. Sin embargo, a fines

de noviembre, el Congreso devolvió este proyecto al Ejecutivo, que deberá reformularlo.

El debate sobre el impuesto a las transacciones financieras y el referéndum resultó en un nuevo episodio de retiro de depósitos, que alcanzó un máximo a fines de junio (una reducción de 300 millones de dólares, o del 11,6%, respecto al nivel de fines de diciembre). En octubre, la situación se había invertido parcialmente con la recuperación de unos 60 millones. Debido a la falta de demanda y a la disminución de las captaciones, la cartera de créditos también se redujo (160 millones, o un 6,3%, a fines de octubre respecto de fines de diciembre). La cartera morosa se ha mantenido en niveles cercanos al 18% del total. El Banco Central reaccionó a los retiros de depósitos elevando las tasas de interés y suministrando liquidez a través de créditos con garantía y reportos. Entre febrero y agosto, la contracción de la liquidez motivó un aumento en prácticamente toda la estructura de tasas de interés, que luego se revirtió parcialmente. Debido a que las cajas de ahorro en bolivianos están exentas del pago del impuesto a las transacciones, se produjo una incipiente desdolarización de los agregados monetarios. Así, la proporción de M2 en bolivianos en el total de este agregado pasó de un 27,7% a un 35,3% entre diciembre del 2003 y octubre del 2004. Este efecto positivo del impuesto representa un paso inicial para reducir el alto nivel de dolarización, objetivo para el cual las autoridades están diseñando medidas.

Hasta fines de octubre, el ritmo de devaluación nominal en el esquema de paridad móvil fue mucho menor que el del año 2003, debido a la estabilización de las monedas de importantes socios comerciales. A fines de octubre, el boliviano había experimentado una depreciación real del 2,8% frente al dólar, y del 4,4% en términos efectivos, con respecto a su valor a fines del 2003.

En el primer semestre del 2004 se observó un repunte de la actividad, caracterizado por un fuerte crecimiento exportador, sumado a la estabilización del consumo privado y de la formación bruta de capital. Estas dos variables, y sobre todo la última, se habían deteriorado seriamente en el 2003. En el primer semestre, el PIB y la demanda global acusaron un aumento interanual del 3,3% y 4,4%, respectivamente. La reactivación apenas involucró a la demanda interna, que se elevó solo un 1,2%, mientras que las exportaciones crecieron un 15%. La extracción y refinación de hidrocarburos y la producción de alimentos explican buena parte de la expansión. Problemas climáticos y sanitarios afectaron al sector agrícola; una sequía disminuyó los rendimientos de la soja. En el 2005, la actividad continuará dependiendo de condiciones externas, entre otras, la posible ampliación de

#### BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	2,7	2,4	3,8
Precios al consumidor	2,5	3,9	4,9 <sup>b</sup>
Dinero (M1)	5,6	14,3	12,5 <sup>c</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>d</sup>	-2,2	9,2	7,5 <sup>c</sup>
Relación de precios del intercambio	0,5	2,4	8,6
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo urbano	8,7	9,5	...
Resultado global del SPNF / PIB	-9,0	-7,9	-6,1
Tasa de interés pasiva nominal <sup>e</sup>	2,7	1,8	2,0 <sup>f</sup>
Tasa de interés activa nominal <sup>e</sup>	10,9	9,1	8,2 <sup>f</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes FOB y servicios	1 555	1 872	2 350
Importaciones de bienes FOB y servicios	2 072	1 976	2 209
Saldo en cuenta corriente	-352	35	225
Cuentas de capital y financiera	50	42	-227
Balanza global	-302	78	-2

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación en 12 meses hasta noviembre del 2004.

<sup>c</sup> Datos hasta octubre.

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

<sup>e</sup> Promedio anual de las tasas en dólares.

<sup>f</sup> Promedio de enero a octubre, anualizado.

exportaciones de gas a Argentina y el precio de la soja, que está a la baja desde el primer trimestre del 2004.

A fines de noviembre, la tasa de inflación con respecto a diciembre fue del 4,0%, es decir superior a la meta del 3,5%. El alza de los precios obedeció a problemas de desabastecimiento de productos agrícolas.

En el primer semestre se logró un superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos cercano a los 140 millones de dólares, pero el retiro de depósitos resultó en una salida de capitales. Estos se recuperaron parcialmente a fines del tercer trimestre, con lo que se estabilizó el nivel de reservas. Los ingresos de inversión extranjera directa fueron muy bajos. Entre enero y agosto, las exportaciones crecieron un 39% y se estima que superarán los 2.000 millones de dólares en el año (1.571 millones en el 2003). El auge de las ventas externas se concentra en una gama muy estrecha de productos: gas, combustibles y soja, a los que corresponden las dos terceras partes del crecimiento en los primeros ocho meses de año. Algunos productos manufacturados (prendas de vestir, manufacturas de madera) tuvieron un comportamiento dinámico, pero representan aún una baja proporción de la oferta exportadora. El estaño y el zinc se vieron favorecidos por el aumento de sus precios internacionales, y recuperaron cierto protagonismo en las ventas externas. A tono con la debilidad de la demanda interna, el crecimiento de las importaciones fue magro.

## Brasil

En el 2004 la economía brasileña presentará una expansión del producto interno bruto superior al 5%, el mejor resultado desde 1994. Este crecimiento es significativo, pues se obtuvo en un contexto de superávit de cuenta corriente y en un marco de austeridad fiscal y control del proceso inflacionario.

El balance del comercio exterior de bienes registrará un superávit de 33.000 millones de dólares, con una expansión anual cercana al 30%, tanto de las exportaciones como de las importaciones de bienes. Pese al elevado déficit en la balanza de renta, este resultado posibilitó un superávit sin precedentes en la cuenta corriente de la balanza de pagos, de alrededor de 11.000 millones de dólares (1,6% del PIB). En los tres primeros trimestres del 2004 el consumo de las familias aumentó un 4% con relación al mismo período del 2003, en comparación con una caída del 2,4% en el acumulado de los primeros nueve meses respecto de igual período del 2002. A su vez, en las cuentas fiscales, se registrará un superávit primario del sector público del 4,5% del PIB, permitiendo que el déficit nominal sea inferior al 3% del PIB, y una reducción de la deuda pública neta al 54% del PIB, frente al 58,7% registrado a fines del 2003. Por primera vez en los dos últimos años, la tasa de inflación acumulada en el año, medida a través del índice nacional de precios al consumidor en su concepto amplio (IPCA), se situará en torno al 7,5%, dentro de la banda establecida como meta para el 2004.

Con la estabilización de las expectativas y la baja de la tasa de interés se pudo instalar una expansión del crédito al consumidor, empezando un ciclo favorable para las ventas internas. Este efecto y el impulso de la demanda externa se tradujeron en un incremento de la producción interna, con repercusiones favorables sobre el nivel del empleo y los salarios. La industria manufacturera acumuló un aumento del 8% en los primeros nueve meses del 2004. Se crearon 1.700.000 empleos formales y la tasa de desempleo se redujo de niveles superiores al 13% en mayo del 2004 al 10,5% en octubre del mismo año. Tras sufrir una fuerte caída en los años anteriores, el ingreso promedio de los ocupados comenzó a recuperarse durante el año,

alcanzando en el período julio-octubre del 2004 una variación real del 1,9% con respecto al mismo período del 2003.

Para concluir este ciclo positivo, la inversión se incrementó en torno al 12%, superando los bajos niveles del 2003. Sin embargo, la expansión de la formación bruta de capital es todavía un punto frágil en este escenario, por dos razones. Primero, para alcanzar su meta de inflación en el 2005, el Banco Central del Brasil ha elevado recientemente las tasas de interés con el objeto de compatibilizar la expansión de la demanda con su evaluación del potencial de producción de la economía, evitando que surjan presiones inflacionarias. Segundo, algunas iniciativas de reformas estructurales para mejorar el marco regulador de las inversiones en los sectores de infraestructura, como las asociaciones público-privadas, o para facilitar la concesión de crédito y la definición de garantías, como el nuevo marco legal para quiebras, aún no se aprueban en el Congreso.

Para el 2005, el Banco Central informó que buscará como objetivo del sistema de metas de inflación la tasa del 5,1%, en lugar de la meta original del 4,5%, con dos puntos y medio de tolerancia. Para esta modificación se tomaron en consideración los choques de oferta, el aumento de los precios de los combustibles y derivados, y los efectos previstos en los precios administrados.

En el 2004 la política económica brasileña se caracterizó por su continuidad en cuanto a los objetivos de mantener la austeridad fiscal y cumplir las metas de inflación. En el área fiscal, el gobierno modificó la meta del superávit primario del sector público por un cuarto de punto porcentual, para llegar al 4,5% del PIB, debido al incremento de sus ingresos (un alza del 11% en términos reales acumulada hasta octubre) como resultado de la expansión económica y la mayor recaudación de impuestos y contribuciones. En este sentido, se destaca

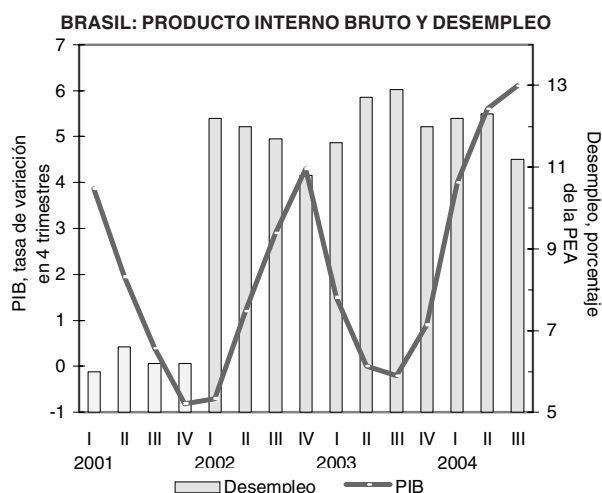
el cobro de la contribución para el financiamiento de la seguridad social (COFINS) sobre las importaciones y su nueva metodología para disminuir su efecto en “cadena”, establecida en la reforma tributaria aprobada en el 2003.

El sistema de previsión social continúa siendo el principal elemento deficitario en las cuentas fiscales. Hasta octubre, su déficit primario era equivalente al 1,6% del PIB, es decir, ligeramente superior al 1,5% del PIB observado en el mismo período del 2003. El total de los gastos del gobierno federal hasta octubre se elevó cerca del 8% en términos reales, principalmente por incrementos de los gastos corrientes primarios (excepto personales) de cerca del 20% en términos reales.

En la política monetaria se destaca la expansión de los medios de pago (M1), que crecieron alrededor del 30% en 12 meses, hasta octubre del 2004 (en igual período del 2003 disminuyeron un 3,7%). Este comportamiento de la liquidez monetaria está relacionado con el incremento del crédito total que, en 12 meses hasta octubre del 2004, aumentó un 19,7%, con un alza del 26% en los créditos a personas físicas y del 27% en los créditos a empresas. Los créditos dirigidos de recursos obligatorios crecieron un 12,8% en el mismo período.

En enero del 2004 el Banco Central, como parte de la administración del sistema de metas de inflación, interrumpió la tendencia descendente de la tasa de interés de política económica; en esa fecha alcanzaba un 16,5% anual frente al 26,5% anual registrado en febrero del 2003. En marzo y abril del 2004, se retomó la reducción de la tasa de interés, llevándola al 16% en términos anuales. Sin embargo, en septiembre, observando el mayor nivel de actividad y las presiones sobre los precios de los combustibles y sus derivados causadas por los aumentos de los precios internacionales, el instituto emisor anunció un proceso de elevación de la tasa de interés, que ha llevado la tasa básica de política económica al 17,5% anual, en noviembre.

El tercer punto básico de la política económica brasileña es el mantenimiento del sistema de cambio flotante, con limitadas intervenciones del Banco Central. En enero del 2004 el Banco compró divisas por cerca de 2.600 millones de dólares y realizó intervenciones menores en los restantes meses. En los 10 primeros meses del 2004 se acumularon reservas por 4.000 millones de dólares, llevando la cifra de reservas netas de compromisos con el Fondo Monetario Internacional a 22.200 millones. En noviembre el gobierno anunció que compraría alrededor de 3.000 millones de dólares en el mercado, con el objeto de cumplir sus compromisos de deuda externa pendientes hasta junio del 2005, a fin de no utilizar reservas internacionales.



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

El mejor desempeño de la actividad productiva se ha generalizado a todos los sectores. La agricultura ha continuado su ciclo expansivo, alcanzando, en los primeros tres trimestres del 2004, un alza del 5,6%, con relación a igual período del 2003. El sector manufacturero registró el mayor incremento, que alcanzó el 7,4% en igual período. Entre los segmentos de este sector, los más destacados son la mayor producción de bienes de consumo duradero y de bienes de capital (26%), muy por arriba de la de los bienes intermedios (7,4%) y de los de consumo no duradero (3,1%). El crecimiento del sector de servicios estuvo liderado por el alza del comercio, con una expansión del 8,1%, seguido de los otros servicios, con un 5,5%.

El crecimiento del consumo de las familias alcanzó un 3,9% entre enero y septiembre del 2004 contra igual período del 2003, recuperando los niveles del año 2000. Dicho movimiento ascendente ha estado acompañado, a partir del segundo trimestre del año, por un continuo aumento de los índices de confianza del consumidor, que subsiste en el último trimestre del año.

Asimismo, se produjo un alza considerable en la formación bruta de capital fijo, con un incremento del 11,8% en los primeros tres trimestres del 2004 respecto del mismo período del 2003, apoyado tanto en la expansión de la inversión en maquinaria y equipos (23%) como en el repunte del sector de la construcción (5,9%). Como porcentaje del PIB a precios corrientes, se estima que la tasa de inversión alcance entre 19% y 19,5%, recuperándose del bajo nivel del 2003 (17,8%, uno de los valores más bajos de las últimas décadas).

La evolución del empleo se ha mostrado favorable en el 2004. En octubre la tasa de desempleo en las principales regiones metropolitanas cayó al 10,5%, tras

## BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
	<b>Tasas de variación anual</b>		
Producto interno bruto	1,5	0,6	5,2
Precios al consumidor	12,5	9,3	7,2 <sup>b</sup>
Salario real <sup>c</sup>	-2,1	-8,7	0,3 <sup>d</sup>
Dinero (M1)	20,2	8,7	14,4 <sup>e</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>f</sup>	12,2	0,3	-4,1 <sup>e</sup>
Relación de precios del intercambio	-1,3	-1,4	2,8
	<b>Porcentaje promedio anual</b>		
Tasa de desempleo urbano	11,7	12,3	11,5 <sup>g</sup>
Resultado operacional del gobierno federal / PIB	-0,3	-1,0	-1,0
Tasa de interés pasiva nominal	19,0	23,3	16,1 <sup>h</sup>
Tasa de interés activa nominal	44,4	49,8	41,2 <sup>h</sup>
	<b>Millones de dólares</b>		
Exportaciones de bienes FOB y servicios	69 913	83 552	106 994
Importaciones de bienes FOB y servicios	61 749	63 851	78 492
Saldo en cuenta corriente	-7 637	4 016	11 094
Cuentas de capital y financiera	-3 542	-289	-6 693
Balanza global	-11 178	3 726	4 401

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación en 12 meses hasta noviembre del 2004.

<sup>c</sup> Trabajadores amparados por la legislación social y laboral.

<sup>d</sup> Estimación basada en los datos de enero a septiembre.

<sup>e</sup> Datos hasta octubre.

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

<sup>g</sup> Estimación basada en los datos de enero a octubre.

<sup>h</sup> Promedio de enero a octubre, anualizado.

alcanzar un nivel sin precedentes del 13,1% en abril de ese mismo año, siendo el aumento del empleo generalizado; en el sector industrial este aumentó un 6,5%, en el sector de la construcción un 6,6%, en el sector de los servicios un 5,7% y en el comercio un 1,2%. Por su parte, los sueldos de los asalariados del sector formal han registrado un leve incremento en términos reales a lo largo del año.

En tanto, se estima que la balanza comercial registrará un superávit de 33.000 millones de dólares. Este excepcional desempeño obedece al alza del 30% del valor de las exportaciones (que alcanzaron los 95.000 millones de dólares), en particular el aumento de las exportaciones de productos básicos (36% acumulado hasta octubre del 2004, comparado con igual período del 2003) y el incremento de las exportaciones de manufacturas, que en los primeros 10 meses del año subieron un 31,4% con relación al mismo período del 2003. Hay tres factores principales que explican este desempeño: el fuerte crecimiento de las ventas a mercados no tradicionales, como China, países de Europa oriental y otros de América Latina, como México y Chile; los aumentos de los precios internacionales de los productos básicos y del volumen de las exportaciones

de productos manufacturados, y la recuperación de las ventas hacia Argentina.

Las importaciones alcanzarán los 62.000 millones de dólares, que equivale a un aumento del 28,5% con relación al año anterior. En el período acumulado de enero a octubre las mayores alzas se observaron en las importaciones de combustibles (47%) y bienes de consumo duradero (28%). Se registraron también aumentos notables en las importaciones de bienes intermedios (27%) y de bienes de capital (14%), gracias a los efectos de una recuperación de los niveles de la actividad económica.

Se estima que el saldo en la cuenta corriente será de 11.000 millones de dólares (1,6% del PIB), reflejando, además del resultado de la balanza comercial, el esperado incremento del déficit en la balanza de renta (20.600 millones de dólares, superior a los 18.550 millones en el 2003). Este mayor déficit se atribuye al aumento del monto de pagos netos de utilidades, que en el 2004 suben a 7.200 millones de dólares, frente a los 5.100 millones registrados en el 2003.

La cuenta de capital y financiera pasó de un superávit de 334 millones de dólares en el 2003 a un déficit de 6.700 millones en el 2004. La inversión extranjera neta se redujo de 9.900 millones de dólares en el 2003 a 7.100 millones en el 2004, por el fuerte incremento de las inversiones brasileñas en el exterior, que alcanzaron los 9.000 millones de dólares.

Aunque manteniendo el mismo nivel de emisiones de bonos en el exterior que el año pasado, cerca de 11.000 millones de dólares, se registró un pago neto de la deuda externa del sector privado brasileño, que redujo su pasivo internacional de 75.000 millones de dólares en diciembre del 2003 a 68.000 millones en agosto del 2004. La deuda externa total brasileña disminuyó en agosto del 2004 a 203.000 millones de dólares, de los cuales 20.500 millones corresponden a deuda de corto plazo (al considerar los préstamos entre compañías, donde la deuda total llega a los 221.000 millones de dólares).

En consecuencia, los indicadores de endeudamiento han mejorado; el cociente deuda externa/exportaciones de bienes cayó a 2,5 en junio del 2004 frente a 4,7 en 1999. A su vez, las negociaciones comerciales entabladas por Brasil en el 2004 con la Unión Europea, a través del Mercosur, no se han concretado. Se firmó un acuerdo con la Comunidad Andina, consolidando el esfuerzo por fortalecer la integración de América del Sur. Brasil buscó ampliar sus mercados con acuerdos y misiones comerciales a países en Asia, África y Oriente Medio, como los firmados con China y Vietnam.

## Chile

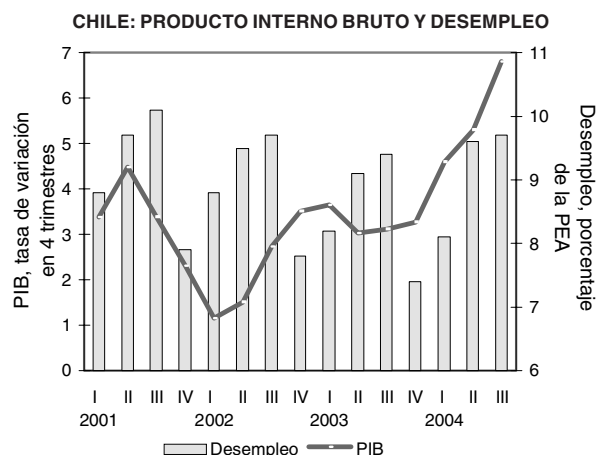
La economía chilena presenta en 2004 su mejor desempeño desde 1997, una vez más impulsado por la excelente situación por la que atraviesan las exportaciones, particularmente de cobre, tanto en términos de precios como de volumen. Se espera que la tasa de crecimiento del PIB sea del orden del 6% en términos reales, lo que equivaldría a casi el doble del 3,3% de crecimiento del año 2003. Los términos del intercambio mostraron un notable incremento, de un 19,6%, lo que se compara con apenas un 5,8% en el 2003. El nivel sin precedentes del precio del cobre, que ascendió a 149 centavos de dólar por libra en octubre, ha sido la principal fuente de expansión de los términos del intercambio, contrarrestando con holgura el efecto negativo del alza del precio del petróleo, del cual Chile es importador neto.

La inflación se ha mantenido baja, lo que ha otorgado grados de libertad a la política monetaria. Pese a que la inflación estaba bajo el límite mínimo de la banda del 2% al 4% anual establecida por el Banco Central, este prefirió elevar dos veces la tasa de interés de política monetaria, siguiendo la tendencia de la tasa controlada por la Reserva Federal de Estados Unidos.

El desempleo siguió siendo alto y afectó a un 9,4% de la fuerza de trabajo en el trimestre móvil agosto-octubre de 2004; este porcentaje supera el 8,8% registrado en el mismo período del 2003.

En los últimos cinco años, el aumento de las exportaciones ha sido la principal fuente de crecimiento del PIB. En 2004 se prevé un alza de las ventas externas del orden del 14,5%, en tanto que la demanda interna superaría el 7%. El crecimiento de esta última se ha debido al incremento de la inversión, que registrará una expansión de alrededor del 10%, pese a lo cual aún no ha retomado los niveles récord registrados hasta 1998, equivalentes a un 27% del PIB, dado que en el 2004 ascenderá a un 24%.

El principal objetivo de la política económica en el último año ha sido evitar desequilibrios fiscales, externos y de los precios. En este contexto y gracias a los muy favorables términos del intercambio y las condiciones de la demanda internacional de productos de exportación, unidas a una política monetaria destinada



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a favorecer la expansión, el país ha logrado un crecimiento superior al de los años anteriores. El más importante llamado de alerta proviene de la inestable situación internacional, ya que la tasa de crecimiento futura podría verse afectada si las favorables condiciones del entorno internacional se deterioraran.

El principal objetivo de la política fiscal ha seguido siendo el mantenimiento de un superávit estructural equivalente a un 1% del producto. El presupuesto para 2004 se basó en un aumento del PIB de un 4,4% y un

## CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
	<b>Tasas de variación anual</b>		
Producto interno bruto	2,0	3,3	5,8
Precios al consumidor	2,8	1,1	2,5 <sup>b</sup>
Salario real c	2,1	0,8	2,0 <sup>d</sup>
Dinero (M1)	14,2	19,1	19,7 <sup>e</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>f</sup>	0,8	5,6	-7,6 <sup>g</sup>
Relación de precios del intercambio	4,2	5,8	19,6
	<b>Porcentaje promedio anual</b>		
Tasa de desempleo urbano	9,0	8,5	8,8 <sup>d</sup>
Resultado global del gobierno central / PIB	-1,2	-0,4	1,9
Tasa de interés pasiva nominal	4,1	3,2	2,3 <sup>h</sup>
Tasa de interés activa nominal	14,4	13,0	11,0 <sup>h</sup>
	<b>Millones de dólares</b>		
Exportaciones de bienes FOB y servicios	22 509	25 851	37 319
Importaciones de bienes FOB y servicios	20 909	23 602	28 672
Saldo en cuenta corriente	-885	-594	2 908
Cuentas de capital y financiera	1 083	228	-3 065
Balanza global	199	-366	-157

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación en 12 meses hasta noviembre del 2004.

<sup>c</sup> Índice general de remuneraciones por hora.

<sup>d</sup> Estimación basada en los datos de enero a octubre.

<sup>e</sup> Datos hasta noviembre.

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

<sup>g</sup> Datos hasta octubre.

<sup>h</sup> Promedio de enero a noviembre, anualizado.

precio del cobre de 83 centavos por libra, pero estos supuestos fueron superados en la práctica, por lo que se espera que en lugar de un déficit del 0,1% el balance fiscal efectivo del gobierno central muestre un superávit de alrededor del 1,9% del PIB. Tanto los mayores ingresos provenientes del cobre como los fondos captados mediante la emisión de bonos soberanos se han destinado a prepagar deudas contratadas a tasas más altas que las vigentes.

La política monetaria se aplicó en un contexto de inflación inferior a la meta establecida por el Banco Central, términos del intercambio y demanda internacional muy favorables, un creciente superávit de la balanza de bienes, cuantiosas entradas de capital y un bajo riesgo país. La meta de inflación es de un 3% y la banda aceptable oscila entre el 2% y el 4%. La holgura que hizo posible una tasa de inflación reducida, hasta octubre por debajo del límite inferior de la banda, permitió que el Banco Central redujese la tasa de interés de política monetaria para contribuir a la reactivación

de la economía. Semanas después del aumento de tasas realizado por la Reserva Federal de Estados Unidos, sin embargo, sus autoridades decidieron elevar la tasa de política monetaria a un 2% en septiembre y a un 2,25% en noviembre.

La tasa de variación en doce meses de los medios de pago de particulares registró un 19,2% en términos reales en octubre del 2004, mientras la inflación en doce meses ascendió a un 1,9%. Por su parte, la tasa de interés pasiva de uno a tres años ascendía en octubre a un 3,6% nominal anual, mientras en el mes de agosto el crédito del sector bancario había aumentado un 10,9% en doce meses. La cartera vencida del sistema financiero se redujo del 1,6% en diciembre del 2003 al 1,4% en octubre del 2004.

A lo largo del año, el tipo de cambio nominal ha fluctuado entre 559 y 650 pesos por dólar, sin que el Banco Central interviniese mayormente en el mercado. El tipo de cambio multilateral (1998=100) ha mostrado una variación del 1,8% en el 2004 y las reservas internacionales se redujeron de 15.851 millones de dólares en diciembre del 2003 a 15.704 millones en octubre del 2004.

Las bajas tasas de interés han estimulado una recuperación de la construcción y un repunte del consumo de bienes duraderos y de la inversión. Sin embargo, el empleo acusó un modesto aumento, de un 1,3% en los primeros tres trimestres, en comparación con el mismo período del año anterior, por lo que aparece como el principal aspecto negativo del proceso económico. El empleo asalariado registró una mayor expansión, del 2,7%, que se vio parcialmente contrarrestada por el descenso del empleo por cuenta propia. Los salarios reales evolucionaron paralelamente a las fluctuaciones de la inflación, registrando aumentos mayores a inicios del año y menores en el segundo semestre, en consonancia con las alzas más marcadas de los precios. En promedio, aumentaron un 2% durante el año.

En el sector externo, la cuenta corriente registró en el tercer trimestre un superávit de 2.268 millones de dólares, mientras la balanza comercial (FOB) bordeaba los 7.500 millones de dólares en octubre. Hasta ese mismo mes, las importaciones se incrementaron un 22,9% y las exportaciones, un 49,3%; el aumento de estas últimas se desglosa en un 12,3% correspondiente al volumen y un 33% a los precios.

## Colombia

En el 2004 la economía colombiana mostró una dinámica favorable, destacándose la inversión privada y la demanda externa. El crecimiento del PIB real entre enero y septiembre fue del 3,5%, porcentaje igual al observado en el mismo período del 2003, por lo que el PIB real crecerá en el 2004 en una proporción cercana al 3,3%.<sup>1</sup>

El tema fiscal continuó en el centro del debate, con la discusión de nuevas reformas, tendientes a crear las condiciones para reducir el alto nivel de endeudamiento. En mayo se iniciaron las negociaciones para la firma de un tratado de libre comercio entre Estados Unidos, Colombia, Perú y Ecuador.

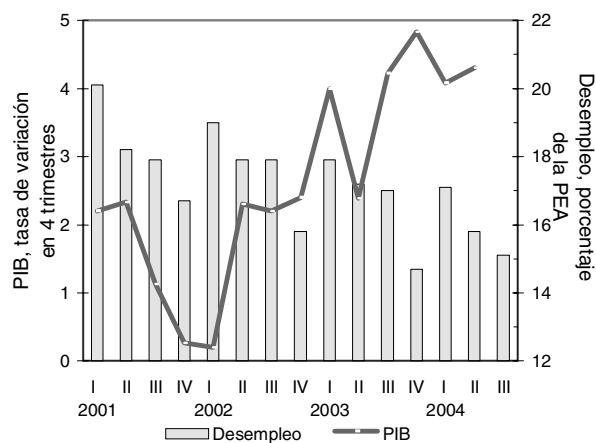
El Gobierno ha presentado ante el Congreso una nueva reforma previsional. El proyecto se concentra en cuatro puntos, con los que se pretende asegurar la mayor viabilidad financiera del sistema, a saber, eliminar los regímenes privilegiados de jubilación, eliminar la “mesada 14” para los nuevos pensionados, fijar un tope de 25 salarios para las jubilaciones del sector público y prohibir que los trabajadores obtengan condiciones previsionales superiores a las del régimen general a través de convenciones colectivas.

Las cuentas fiscales han evolucionado acorde con lo programado a comienzos del año y se espera cumplir la meta del déficit del sector público consolidado de 2,5% del PIB al cierre del 2004 (frente al 2,7% registrado en el 2003). Para el cierre del 2004 se estima un mayor déficit del gobierno central (5,6% del PIB en comparación con 4,8% en el 2003), en tanto que habrá un mayor superávit del sector descentralizado (3,1% del PIB frente a 2,5% en el 2003).

La deuda neta del sector público no financiero hasta junio ascendió al 50% del PIB, cifra algo inferior a la registrada al cierre del 2003 (51,5% del PIB). La deuda externa representó a mitad de año cerca del 53% de la deuda total. Durante el año se realizaron varias operaciones de manejo de deuda interna y externa, para mejorar el perfil de los vencimientos.

La tasa de intervención se redujo del 7,25% al 6,75% en el primer trimestre del año y se mantuvo estable en los

COLOMBIA: PRODUCTO INTERNO BRUTO Y DESEMPLEO



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

meses siguientes, con lo cual las tasas reales de interés permanecieron en niveles históricos bajos. Hasta octubre la tasa real pasiva fue del 1,7% (promedio en los 12 meses), en tanto que la activa alcanzó el 8,6%. Hasta noviembre, los medios de pago (M1) han presentado niveles de crecimiento algo inferiores a los registrados en el mismo período del año anterior (12,1% frente a 16% en el 2003). El agregado monetario ampliado (M3) tuvo un crecimiento levemente superior al del 2003 (12% frente a 11% en el 2003) en el mismo período. El sector financiero presenta un mayor crecimiento y mejoras en la calidad de la cartera, especialmente la comercial y de consumo.

El peso ha continuado apreciándose desde el último trimestre del 2003, en gran parte debido al aumento de las entradas netas de capitales (de inversión extranjera

1 El PIB tuvo una baja de 0,16 puntos porcentuales, debido a la erradicación de cultivos ilícitos.



## COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	2,7	4,1	3,3
Precios al consumidor	7,0	6,5	5,8 <sup>b</sup>
Salario real <sup>c</sup>	2,7	-0,1	0,8 <sup>d</sup>
Dinero (M1)	18,8	16,4	12,1 <sup>e</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>f</sup>	3,1	13,1	-8,3 <sup>g</sup>
Relación de precios del intercambio	-1,9	2,9	12,3
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo urbano <sup>h</sup>	17,6	16,7	15,5 <sup>i</sup>
Resultado global del gobierno nacional central / PIB	-5,0	-4,8	-5,6
Tasa de interés pasiva nominal	8,9	7,7	7,7 <sup>j</sup>
Tasa de interés activa nominal	16,3	15,2	15,1 <sup>j</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes FOB y servicios	14 182	15 527	18 303
Importaciones de bienes FOB y servicios	15 409	16 642	19 128
Saldo en cuenta corriente	-1 452	-1 345	-1 267
Cuentas de capital y financiera	1 590	1 161	2 799
Balanza global	139	-184	1 532

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación en 12 meses hasta noviembre del 2004.

<sup>c</sup> Obreros de la industria manufacturera.

<sup>d</sup> Estimación basada en los datos de enero a agosto.

<sup>e</sup> Datos hasta noviembre.

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

<sup>g</sup> Datos hasta octubre.

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

<sup>i</sup> Estimación basada en los datos de enero a octubre.

<sup>j</sup> Promedio de enero a octubre, anualizado.

directa y movimientos de activos), la mejora de los términos del intercambio y los mayores volúmenes y valores de las exportaciones y remesas. La autoridad monetaria adoptó diversas medidas a lo largo del año para reducir el ritmo de revaluación del peso. Hasta noviembre, la tasa de cambio nominal se ha apreciado un 8%.

La inflación en 12 meses se redujo del 6,5% en diciembre del 2003 al 5,4% en mayo del 2004, en parte por la menor alza del precio de los bienes transables provocada por la apreciación de peso, pero repuntó en los meses siguientes. El período de doce meses que concluyó en noviembre mostró una inflación del 5,8%, cifra que se encuentra dentro de la meta establecida por las autoridades monetarias (entre 5% y 6%).

En 2004 se presentaron condiciones favorables para el crecimiento de la economía colombiana, cuyas principales fuentes fueron la inversión privada y la demanda externa, pero en el tercer trimestre se registró una desaceleración del producto, asociada al bajo desempeño del sector agrícola y de minas y canteras. El sector de la construcción encabezó el crecimiento (8,6%), impulsado por la construcción de edificaciones, y seguido por la industria (5%), el comercio (5%) y el sector financiero (4%). La inversión fue el principal factor de crecimiento interno del PIB y el consumo privado repuntó, impulsado por el consumo de bienes durables.

La tasa de desempleo continuó elevada, aunque con tendencia a la baja. El promedio de las zonas urbanas

(13 áreas metropolitanas) durante los primeros diez meses del año fue del 15,5% lo que se compara con un 16,7% un año antes. La participación laboral se redujo (del 64,4% al 62,9%) y la ocupación se estancó (53%). La tasa de subempleo cayó del 32% al 30,7%. A nivel nacional, la reducción del desempleo fue menor (13,9% frente a 14,4%); la tasa de ocupación se redujo del 53,1% al 52,4% y la tasa de participación del 62% al 60,9%.

En el 2004, las exportaciones aceleraron su ritmo de crecimiento gracias a los altos precios de los productos primarios y a una demanda mundial dinámica, siendo especialmente importante la recuperación de la República Bolivariana de Venezuela. En los primeros nueve meses del año, las exportaciones totales crecieron un 22%. El mayor impulso provino de las exportaciones no tradicionales a la República Bolivariana de Venezuela (147%) y en menor medida, a Ecuador (20%). Las exportaciones tradicionales (café, petróleo, carbón y ferromineral) resultaron favorecidas por el incremento de los precios internacionales. Estados Unidos continuó siendo el principal destino de las exportaciones colombianas (40% del total exportado), seguido por los países de la Comunidad Andina (19%) –principalmente la República Bolivariana de Venezuela (9%)– y de la Unión Europea (14%). Por otra parte, las importaciones totales crecieron un 17% en los primeros nueve meses del año, sobre todo en materias primas y productos intermedios para la industria (24%), seguidos por los bienes de capital para la industria (12%). Las compras de bienes de consumo se incrementaron un 14%, en especial de bienes de consumo duradero (23%).

Se prevé que el déficit en cuenta corriente cerrará en un 1,4% del PIB –inferior al 1,7% correspondiente al 2003. El déficit en la balanza de servicios no factoriales y los mayores pagos por deuda externa serán compensados por las mayores transferencias, sobre todo giros familiares, y por un superávit en la balanza comercial.

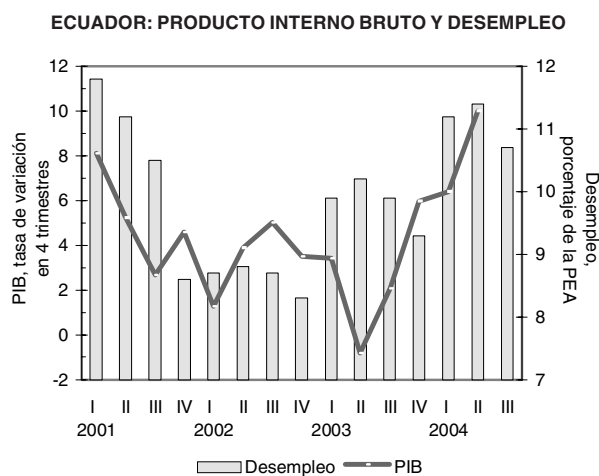
Se estima que la cuenta de capitales y financiera de la balanza de pagos cerrará el año con un superávit del orden de los 2.800 millones de dólares (2,6% del PIB), que servirá para financiar el déficit de cuenta corriente de 1.300 millones y un aumento de 1.500 millones de las reservas internacionales. Se registró una importante entrada de capitales, de endeudamiento de corto y largo plazo, y una menor salida de activos al exterior, tanto del sector público como del privado. A su vez, gracias a las mayores inversiones en petróleo, hidrocarburos y minería, los ingresos de inversión extranjera llegaron a 2.300 millones de dólares.

La extensión del programa con el Fondo Monetario Internacional, que vence en enero del 2005, generará incluso mayor confianza y permitirá consolidar los avances fiscales y del sistema financiero.

## Ecuador

En el 2004, Ecuador exhibió una rápida expansión, ligada al aumento de la extracción de petróleo por parte del sector privado. Según las proyecciones de la CEPAL, el crecimiento del producto fue del 6,3% en el 2004 y será del 3,5% en el 2005. Esta desaceleración obedece al menor incremento previsto en la producción petrolífera privada. El elevado crecimiento ha resultado en una modesta mejora de la situación del empleo. Adicionalmente, la inflación continuó reduciéndose en el 2004, hasta niveles similares a los de los países desarrollados lo que, junto con la depreciación del dólar a nivel internacional, resultó en una mejora de la competitividad cambiaria.

En el primer semestre del 2004, el sector público no financiero (SPNF) registró un superávit global de 358,9 millones de dólares, gracias a un aumento de los ingresos del 15,4% respecto al primer semestre del 2003 y a pesar de una elevación del gasto del 18,5%. Se destacó el incremento del 32,7% de los ingresos por concepto de exportaciones de petróleo y de la recaudación del impuesto a la renta, del 22,1%. En lo que respecta al gasto, cabe notar, en primer lugar, el aumento de las erogaciones en sueldos, del 18,8% nominal respecto al primer semestre del 2003. En ese año, la proporción del gasto público total correspondiente a este rubro ascendió a la cifra más alta de los últimos 10 años (34,7%) y es poco probable que se reduzca mucho en el futuro cercano. Esto supone una disminución en la flexibilidad del presupuesto. En segundo lugar, en el primer semestre del 2004 se elevaron las erogaciones en pensiones: el gasto en transferencias del gobierno central ascendió un 48% y el correspondiente a transferencias al sector privado por parte del resto de las entidades del sector público, un 55,1%. Además, a mediados del 2004 el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social aumentó las pensiones y el Congreso, las pensiones mínimas. En tercer lugar, existe inquietud acerca de la continua dependencia de los ingresos petroleros. Por último, el financiamiento del déficit fiscal con deuda interna ha dado lugar al aumento significativo (50,6%) de los pagos de intereses por este concepto, aunque a partir de un nivel inicial bajo.



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Tras la expiración del acuerdo de derechos de giro con el Fondo Monetario Internacional en abril del 2004 Ecuador no ha vuelto a firmar un acuerdo con esta entidad debido a que, principalmente por razones de naturaleza política, las reformas requeridas por la institución no han podido implementarse.

Por su parte, la inflación descendió y se registró un notable aumento de la liquidez de los bancos (la suma de los depósitos a la vista y el cuasidinero de los bancos privados aumentó un 15,3% entre los meses de octubre del 2003 y 2004). Hasta septiembre del 2004, las tasas

## ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	3,8	2,3	6,3
Precios al consumidor	9,4	6,1	2,0 <sup>b</sup>
Dinero	27,0	0,7	16,9 <sup>c</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>d</sup>	-11,4	-2,5	4,3 <sup>c</sup>
Relación de precios del intercambio	2,6	3,4	2,9
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo urbano <sup>e</sup>	8,6	9,8	11,0 <sup>f</sup>
Resultado global del gobierno central / PIB	-0,8	-0,9	-1,7
Tasa de interés pasiva nominal	5,1	5,3	4,1 <sup>g</sup>
Tasa de interés activa nominal	14,1	12,6	10,5 <sup>g</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes FOB y servicios	6 121	7 095	8 618
Importaciones de bienes FOB y servicios	7 828	7 858	8 892
Saldo en cuenta corriente	-1 358	-455	128
Cuentas de capital y financiera	1 230	592	326
Balanza global	-127	136	454

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación en 12 meses hasta noviembre del 2004.

<sup>c</sup> Datos hasta octubre.

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

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

<sup>f</sup> Estimación basada en los datos de enero a octubre.

<sup>g</sup> Promedio de enero a octubre, anualizado.

de interés activas y pasivas de referencia se redujeron al 11,7% y el 3,5%, respectivamente. El crédito al sector privado otorgado por el sector financiero aumentó un 19,8% entre octubre 2003 y el mismo mes del 2004.

En mayo del 2004, alcanzó su máximo la tendencia al alza de la proporción de la cartera de los bancos privados correspondiente a títulos de no residentes observada en el 2003 (incluidos los bonos del Tesoro de Estados Unidos), para luego decrecer a partir de julio del 2004. Estas instituciones mantenían el 9,8% del total de sus activos (835 millones de dólares) en títulos de no residentes en octubre del 2004. De manera análoga, las tenencias de depósitos en el exterior como proporción del total de activos alcanzaron su máximo en enero del 2004 (12,7%), momento a partir del cual se redujeron hasta representar el 10,3%. Al mismo tiempo, los bancos privados elevaron la oferta de crédito en el 2004, posiblemente debido al continuo aumento de los fondos disponibles para préstamos en los bancos, así como a los retornos más atractivos de los préstamos (en particular, aquellos para el consumo) respecto al mantenimiento de activos en el extranjero.

En el primer semestre del 2004, el PIB se incrementó un 8,2% con respecto a igual período del 2003, lo que obedeció principalmente al aumento de la producción de petróleo por parte de las compañías privadas a partir de la puesta en marcha del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) en septiembre del 2003. Otros sectores que

mostraron dinamismo en el 2004 fueron la intermediación financiera (tras varios años de estancamiento que siguieron a la crisis de 1999) y los servicios distintos del comercio.

En el 2004 continuó la reducción de las tasas de inflación, y el índice de precios al consumidor aumentó sólo un 2% entre los meses de noviembre del 2003 y el 2004. Para el 2005 se prevén tasas de inflación relativamente similares.

La depreciación internacional del dólar en el 2004 en un contexto de importantes desequilibrios fiscales y de cuenta corriente en Estados Unidos, sumada a la significativa reducción de la tasa de inflación en Ecuador, se tradujo en una mejora de la competitividad cambiaria del país, medida por el tipo de cambio real efectivo. En los primeros diez meses del 2004, el tipo de cambio real efectivo ecuatoriano aumentó (depreciación) en promedio un 4,3%, hasta situarse en un nivel 6% inferior al promedio histórico correspondiente al período transcurrido entre enero de 1992 y diciembre de 1998 (antes de la crisis de 1999).

Como consecuencia del mayor crecimiento económico la tasa de ocupación ascendió ligeramente, del 48,8% en los primeros 10 meses del 2003 al 49,4% en el mismo período del 2004. Al mismo tiempo, se registró una reducción del subempleo. Sin embargo, debido al aumento de la participación laboral, la tasa de desempleo se elevó al 11,1% promedio en los primeros 10 meses de 2004.

En lo referente al sector externo, continuó la mejora en la cuenta corriente de la balanza de pagos que comenzó en el último trimestre del 2003. Esta pasó de un déficit de 233 millones de dólares en el primer semestre del 2003 a un superávit de 70,3 millones en el mismo período del 2004. El aumento de las exportaciones en los primeros 10 meses del 2004 con respecto al mismo período del 2003 fue del 25,7%. El petróleo compensó con creces el descenso de las exportaciones no petroleras. Entre las exportaciones no petroleras que se incrementaron destacan las de camarones (11,2%), tras varios años malos, y flores naturales (9,5%), mientras que las exportaciones de banano y de productos manufacturados disminuyeron. Esto consolida al petróleo crudo como principal producto de exportación. El volumen de las exportaciones de este producto aumentó un 47,1% y su valor un 74,3%, dada el alza del precio del crudo. El valor de las importaciones se incrementó un 16,7%, en virtud del aumento tanto de precios de varios productos como de los volúmenes importados en varias categorías. Por otra parte, en el primer semestre del 2004, la cuenta financiera de la balanza de pagos acusó un importante deterioro, de un superávit de 215,9 millones de dólares a un déficit de

268,4 millones. Esto responde principalmente a la brusca baja de la inversión extranjera directa, de un 50% (o de 1.028,5 a 513 millones de dólares), a causa, sobre todo, de la terminación del Oleoducto de Crudos Pesados. También descendió levemente la inversión extranjera directa en minas y canteras. Esto sucedió a pesar del contexto extremadamente favorable para la actividad petrolera, caracterizado por precios del petróleo muy

altos y una capacidad de transporte excedentaria a través del mencionado oleoducto.

Por último, aumentaron los errores y omisiones, de una salida de 67,8 millones de dólares en el primer semestre del 2003 a 238,9 millones en el mismo período del 2004. El conjunto de las corrientes descritas resultó, en el primer semestre del año, en un pequeño aumento (56,4 millones de dólares) de las reservas de libre disponibilidad.

## Paraguay

Durante el 2004, la economía paraguaya creció en una magnitud que, provisionalmente, se estima alrededor del 2,8%. De esta forma, Paraguay completa su segundo año consecutivo de crecimiento y se espera que este comportamiento positivo continúe en el 2005, con un aumento de alrededor del 3,5%. El incremento observado en el nivel de actividad económica fue acompañado por una reducción de la tasa de inflación.

Este buen desempeño del sector real de la economía se está dando en el contexto de una macroeconomía ordenada, asentada en la mejora significativa de las cuentas fiscales y en un manejo prudente de la política monetaria.

Se estima que al término del 2004, el superávit primario de la Administración Central será equivalente a alrededor del 1,9% del PIB, resultado que denota una sustancial mejoría respecto al mismo período del 2003, en el que este superávit fue 0,9% del PIB. Al finalizar los primeros diez meses del año, la recaudación tributaria mostraba una variación nominal positiva del 36,8%, mientras que el gasto total de la Administración Central registraba un incremento del 11,7%, en ambos casos respecto del mismo período del 2003.

El aumento del nivel de actividad y la introducción de mejoras administrativas y legislativas (entre las que destaca un nuevo código aduanero) fueron determinantes en la evolución de las cuentas fiscales, ya que indujeron fuertes incrementos de la recaudación de los impuestos al valor agregado (32%), sobre la renta neta y las utilidades (44%) y sobre el comercio exterior (17%). Estos tres gravámenes, sumados al impuesto sobre los combustibles, cuya recaudación reflejó el alza de los precios del petróleo y creció un 51%, representan cerca del 90% del aumento de la recaudación.

Desde el punto de vista de los mercados monetario y financiero, la consolidación de un proceso de fortalecimiento de la confianza de la población, motivado por el cambio de gobierno, tuvo un efecto favorable en la demanda de dinero. La expansión resultante ha permitido absorber el incremento de la cantidad de dinero emitida por el Banco Central, con una disminución del ritmo de crecimiento de los instrumentos

de regulación monetaria y, sobre todo, con una marcada reducción de los rendimientos de estos instrumentos, que pasaron del 12,85% anual a fines del 2003 al 4,28% en octubre de este año. El principal factor de expansión de la base monetaria fue la variación de las reservas internacionales, que alcanzaron un nivel cercano a los 1.200 millones de dólares, más del doble del nivel mínimo alcanzado a mediados del año 2002, cuando totalizaron alrededor de 530 millones.

Sin embargo, cabe destacar que este aumento de demanda se ha concentrado relativamente en activos de mayor liquidez, como billetes y monedas y depósitos a la vista, lo que representa una dificultad en relación con la canalización de esos recursos hacia el financiamiento de la actividad productiva. De hecho, aunque se ha detenido la trayectoria descendente que se observaba en la evolución del crédito bancario al sector privado en términos reales desde hace más de tres años, no hay signos claros de que la tendencia pueda invertirse, lo que sin duda constituye una limitación importante para el proceso de recuperación de la economía.

La intervención del Banco Central en el mercado de cambios permitió estabilizar la cotización del guaraní y mantener su paridad real en un nivel de competitividad adecuado. El tipo de cambio efectivo real se apreció en los primeros meses del año, pero esto se compensó con creces por la depreciación que comenzó en junio y se mantuvo hasta octubre, mes en el que la paridad real del guaraní se situaba un 4% por encima del nivel de fines del 2003. Respecto del dólar, la depreciación real fue de menos del 2%, en tanto que respecto de las monedas de sus socios en el Mercosur, el tipo de cambio real aumentó algo más del 7% en el mismo período.

**PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	-1,6	3,8	2,8
Precios al consumidor	14,6	9,3	2,1 <sup>b</sup>
Salario real	-6,4	-2,0	-3,7 <sup>c</sup>
Dinero (M1)	4,7	25,7	26,4 <sup>d</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>e</sup>	9,0	5,6	-5,8 <sup>d</sup>
Relación de precios del intercambio	-3,5	5,0	2,9
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo urbano	14,7	11,2	...
Resultado global de la Administración central / PIB	-3,0	-0,4	0,2
Tasa de interés pasiva nominal	12,3	10,2	3,2 <sup>f</sup>
Tasa de interés activa nominal	34,3	30,5	22,5 <sup>f</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes FOB y servicios	2 426	2 850	3 230
Importaciones de bienes FOB y servicios	2 488	2 869	3 625
Saldo en cuenta corriente	73	146	-223
Cuentas de capital y financiera	-197	85	432
Balanza global	-124	231	209

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación en 12 meses hasta noviembre del 2004.

<sup>c</sup> Dato correspondiente a junio.

<sup>d</sup> Datos hasta octubre.

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

<sup>f</sup> Promedio de enero a septiembre, anualizado.

El crecimiento estimado para el año corriente se explica fundamentalmente por el comportamiento de los sectores productores de bienes y, dentro de estos, por los bienes de origen agropecuario. El incremento de la actividad ganadera y de algunos cultivos permitió compensar los efectos negativos derivados de los problemas climáticos que, a comienzos de año, afectaron la producción de soja y cuya repercusión en el PIB total se calcula en más de un punto porcentual. La actividad industrial, impulsada por el desempeño de los frigoríficos, acompañó la evolución general del subsector. En tanto, el desempeño del sector de los servicios, cuyo crecimiento se estima inferior al promedio global, se explica –dada la proporción de estas actividades en el total– por el aumento de la generación eléctrica y por la mayor actividad del comercio y las finanzas.

La variación acumulada por el IPC ascendió en los primeros diez meses del año al 1,3%, porcentaje inferior

al 6,9% registrado en el mismo período del año anterior. A lo largo del año, la evolución de la tasa de inflación fue el resultado de movimientos contrapuestos observados en dos grupos de productos: las presiones a la baja provenientes de los alimentos (especialmente los frescos) y las presiones al alza generadas por los combustibles. Para el conjunto del año se estima que la variación del IPC oscilaría entre el 2% y el 2,3%, en tanto que, en promedio, el incremento del índice de precios sería del orden del 4,3%.

Las exportaciones acumularon en los primeros diez meses del año un crecimiento del 28% respecto del mismo período del 2003 y resultan incluso un 14% más altas que las exportaciones de todo el año pasado. Los mejores precios internacionales y el mantenimiento de un tipo de cambio real elevado explican el comportamiento de las ventas externas. Se advierte, sin embargo, una fuerte concentración tanto de los productos que componen la canasta exportadora como de los destinos de las exportaciones, elementos que acentúan la vulnerabilidad de la economía paraguaya.

Las importaciones, en tanto, aumentaron aún con más fuerza que las exportaciones, probablemente impulsadas por el mayor nivel de actividad económica. Si se comparan las compras al exterior de los primeros diez meses del 2004 con las del mismo período del 2003, el incremento observado es de alrededor del 40%, en tanto que respecto del total importado en el 2003 el aumento acumulado al mes de octubre alcanza un 17%. De esta forma, la balanza comercial de los primeros 10 meses del año arroja un déficit de 756 millones de dólares, cuando en el mismo período del 2003 había sido de 433 millones.

Aunque no se dispone de datos de empleo para el año 2004, cabe esperar que el crecimiento previsto para el año corriente y las perspectivas para el año 2005 se traduzcan en una disminución de la tasa de desocupación y contribuyan, además, a aliviar en cierta medida los elevados índices de pobreza. Sin embargo, para el mediano plazo las exigencias son mayores, si se toma en cuenta que Paraguay necesita crecer hasta el año 2010 por encima del 4% anual, apenas para alcanzar el nivel de producto por habitante que tenía en 1995.

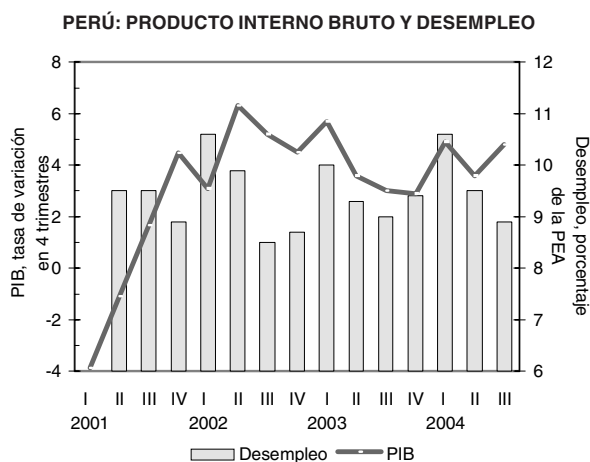
## Perú

La economía peruana creció 4,6%, con lo cual superó tanto el desempeño del año anterior como las expectativas de inicio de año. Este resultado se obtuvo gracias a condiciones externas sumamente favorables y a la estabilidad macroeconómica alcanzada en los últimos años. Los componentes más dinámicos de esta expansión fueron las exportaciones y la inversión privada, con tasas de crecimiento de 12,5% y 8,7%, respectivamente, durante los primeros tres trimestres. Debido al fuerte incremento de las exportaciones, aumentó el superávit de la balanza de bienes y el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se redujo marcadamente. El consumo privado se expandió en forma más moderada, 3,1%, ya que el nivel de empleo solo aumentó ligeramente y los ingresos medios reales no crecieron. El aumento del nivel de precios se ubicó levemente por encima del límite máximo de la banda programada por el Banco Central de Reserva del Perú, en gran parte por los altos precios del petróleo.

Para el 2005 se espera que las exportaciones crezcan menos, pero que la inversión privada –todavía en niveles bajos en comparación con el promedio de los años noventa– se acelere y que el consumo privado aumente a tasas más altas, por lo que el PIB nuevamente crecería alrededor del 4%.

La política fiscal fue ligeramente anticíclica, ya que para enfrentar el alto endeudamiento público (44,1% del PIB en septiembre) se aprovechó la coyuntura favorable para acercar el superávit primario a un 1% del PIB para todo el año y reducir el déficit del sector público no financiero (SPNF) del 1,8% a aproximadamente el 1% del PIB. A ello contribuyeron, sobre todo, los ingresos del gobierno central, que aumentaron alrededor del 8% en términos reales (primeros tres trimestres), por efecto de la mayor recaudación del impuesto general de ventas, cuya tasa aumentó en agosto del 2003, y del impuesto a la renta, así como de la vigencia del impuesto a las transacciones financieras, a partir de marzo. El gasto público creció en forma muy moderada durante el primer semestre y posteriormente repuntó; aún así, su participación final en el PIB registró una caída.

Para el financiamiento del déficit y de las amortizaciones pendientes, en abril el gobierno continuó



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

con la emisión de bonos en los mercados internacionales, por un monto de 500 millones de dólares, mientras que en octubre por primera vez se emitieron bonos denominados en Euro, por un monto de 650 millones de euros.

Para el 2005 las autoridades prevén que la presión tributaria siga creciendo (al 13,5% del PIB) y que el déficit del SPNF se ubique en el 1,0% del PIB.

La política monetaria continuó con un esquema de metas de inflación, definiendo la meta en 2,5%, con una banda de un punto en ambas direcciones. Como a mediados del año la inflación acumulada de 12 meses sobrepasó el límite máximo de la banda y habida cuenta de las tendencias externas, las autoridades reaccionaron subiendo la tasa de referencia en agosto y octubre, con un total de medio punto, quedándose en un 3,0% en octubre.

Gracias a la estabilidad macroeconómica y al buen desempeño del sector externo, la moneda nacional se fortaleció a lo largo del año y, entre diciembre del 2003 y octubre del 2004, el tipo de cambio real bajó un 3,9% y un 3,4%, en la medición bilateral (en comparación con el dólar) y multilateral, respectivamente, si bien en el promedio del año el tipo de cambio real efectivo registra una leve depreciación. La masiva entrada de divisas incidió en un aumento de la emisión monetaria de un 24% (fines de octubre), pese a que las autoridades intervinieron, comprando dólares y aplicando una política de esterilización por medio de la emisión de certificados de depósito, cuyo saldo creció entre diciembre del 2003 y octubre del 2004 de 4.100 millones a 7.400 millones de nuevos soles.

La política comercial continuó con sus esfuerzos por mejorar la integración con otros mercados, entre los que cabe señalar la suscripción de un acuerdo entre la Comunidad Andina y el Mercado Común del Sur (Mercosur) y las negociaciones, junto con Colombia y Ecuador, tendientes a firmar un tratado de libre comercio con los Estados Unidos. Por otra parte, se aplicaron salvaguardias transitorias para productos textiles.

Entre las ramas de actividad destacó el dinamismo de la industria manufacturera, con un crecimiento del 5,6% en el período enero-septiembre, en gran parte a causa del aumento de las exportaciones de productos textiles y la recuperación de la producción de harina de pescado, pero también gracias a una mayor producción de bienes dirigidos principalmente al mercado interno. La rama de la minería y los hidrocarburos continuó aprovechando la dinámica demanda externa y alcanzó una tasa similar. Las inversiones en esta rama, en conjunto con la construcción, redundaron en un crecimiento de la formación bruta de capital fijo. La pesca se recuperó de la marcada contracción sufrida en el 2003, alcanzando un crecimiento del 24% en los primeros nueve meses del año. En el mismo período, la construcción, los servicios y la producción de electricidad, gas y agua aumentaron con tasas superiores al 4%. Debido al moderado dinamismo del consumo privado, el comercio creció solo un 3%, mientras que la agricultura sufrió una contracción del 2%, por las condiciones climáticas adversas.

## PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	4,9	3,8	4,6
Precios al consumidor	1,5	2,5	4,1 <sup>b</sup>
Salario real	4,6	1,6	-1,1 <sup>c</sup>
Dinero (M1)	13,6	10,6	17,8 <sup>d</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>e</sup>	-0,3	3,6	2,2 <sup>f</sup>
Relación de precios del intercambio	3,0	3,8	11,6
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo urbano	9,4	9,4	9,5 <sup>g</sup>
Resultado global del gobierno central / PIB	-2,1	-1,8	-1,3
Tasa de interés pasiva nominal	3,5	3,1	2,4 <sup>h</sup>
Tasa de interés activa nominal	20,8	21,0	24,6 <sup>h</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes FOB y servicios	9 267	10 664	14 157
Importaciones de bienes FOB y servicios	9 946	10 864	12 610
Saldo en cuenta corriente	-1 127	-1 061	-16
Cuentas de capital y financiera	2 095	1 585	545
Balanza global	968	525	529

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación en 12 meses hasta noviembre del 2004.

<sup>c</sup> Promedio de noviembre del 2003 a octubre del 2004 con respecto a los 12 meses anteriores.

<sup>d</sup> Datos hasta septiembre.

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

<sup>f</sup> Datos hasta octubre.

<sup>g</sup> Estimación basada en los datos de enero a octubre.

<sup>h</sup> Promedio de enero a octubre, anualizado.

En el primer semestre se aceleró el aumento del IPC, en razón de los precios más altos del petróleo y de algunos productos básicos importados (trigo), así como del impacto de la sequía en los precios de los alimentos, y en julio la inflación interanual alcanzó un máximo del 4,6%. Hasta noviembre descendió al 3,95%, con la expectativa de que hacia fines de año se acercara aún más al límite máximo de la banda programada por las autoridades monetarias (3,5%). Se espera que en el 2005 se mantenga la tendencia a la baja de la inflación. Cabe destacar que en noviembre la inflación subyacente se ubicaba en un 2,9%.

El mercado de trabajo acusó un moderado impacto del crecimiento económico. Durante los primeros nueve meses del año, el empleo formal urbano creció un 2,4%, lo que incidió en un leve aumento de la tasa de ocupación. Sin embargo, dado que también se incrementó la participación laboral, la tasa de desempleo nuevamente registró pocos cambios. Los ingresos laborales medios crecieron levemente pero, en el contexto de una mayor inflación, perdieron poder adquisitivo.

El valor de las exportaciones aumentó más de un tercio, por lo que para el año en su conjunto bordeó los 12.000 millones de dólares. Las exportaciones tradicionales y no tradicionales registraron un crecimiento



parecido, destacándose entre las primeras los minerales, cuyas ventas subieron alrededor del 50%, gracias a pronunciadas alzas de los precios, pero también a un aumento del volumen de algunos productos (cobre, plomo). Respecto de las segundas, cabe resaltar que la expansión fue generalizada, con incrementos importantes de los productos agropecuarios y de pesca, así como de textiles y productos químicos. La favorable evolución de los precios de los productos de exportación compensó el aumento del precio del petróleo, de manera que los términos de intercambio registraron su tercera mejoría consecutiva. Las importaciones aumentaron alrededor de un 15%, sobre todo por la mayor compra de insumos, entre ellos combustibles y en menor grado bienes de capital para la industria manufacturera. En consecuencia, el superávit de la balanza de bienes mostró una notable expansión, y ascendió a alrededor de 2.000 millones de dólares, lo que se compara con 730 millones

en el 2003. Si bien las transferencias de utilidades también aumentaron, el déficit de la cuenta corriente descendió del 1,7% del PIB a un saldo levemente negativo. Por lo tanto, la balanza global cerró con un superávit estimado de un 0,8% del PIB, a pesar de que se redujo el excedente de la cuenta financiera (incluidos los errores y omisiones). En consecuencia, las reservas internacionales hasta fines de octubre superaron los 12.000 millones de dólares, en comparación con 10.200 millones a fines del 2003.

La deuda externa, tanto pública como privada, descendió como porcentaje del PIB, a un 45,4% en septiembre (49,1% a fines del 2003). Gracias al nivel relativamente bajo del riesgo país, las condiciones de acceso a los mercados de bonos mejoraron, ya que el margen de la deuda peruana en el promedio enero-octubre se ubicaba en 368 puntos básicos, cifra que representa un descenso con respecto al promedio de 429 puntos del año 2003.

## República Bolivariana de Venezuela

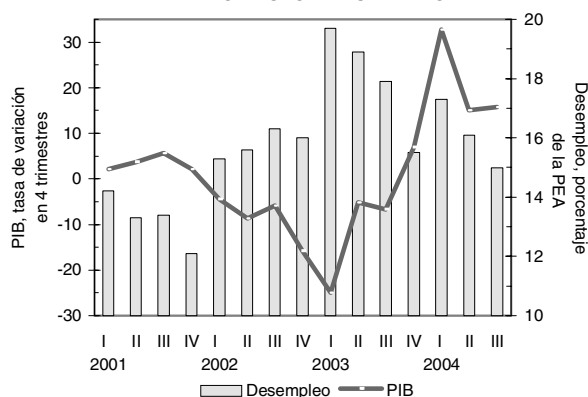
La agitada situación política del país se mantuvo en el 2004. El resultado del referendo revocatorio realizado el 15 de agosto confirmó la permanencia del presidente en funciones hasta el término de su mandato, a inicios del 2007. A la vez, el significativo crecimiento económico del país en el año (18%) permitió que la actividad se recuperara hasta alcanzar los niveles previos al paro generalizado de fines del 2002. El repunte abarcó todos los sectores y su magnitud superó a la estimada inicialmente. Sin embargo, el producto interno bruto todavía es inferior a los valores del año 2001.

Para el 2005, de acuerdo con el presupuesto presentado en octubre del 2004, se proyecta una tasa de crecimiento en torno al 5%. Se anunció una devaluación de la moneda nacional, vigente a partir del 1º de enero del 2005, de 1.920 a 2.150 bolívares por dólar de los Estados Unidos.

El crecimiento de la actividad económica durante el 2004 obedece a varios factores. En primer lugar, refleja un importante efecto estadístico, dado que el primer trimestre del 2003 representa una muy baja base de comparación. El notable incremento del PIB en el primer trimestre del 2004, del 32,8% con relación al mismo período del 2003, lo ilustra. En segundo lugar, responde al impulso de las políticas económicas.

La política fiscal ha mantenido un carácter claramente expansivo; durante el primer semestre, el gasto público del gobierno central se incrementó en torno al 60% en términos nominales con relación a igual período del año anterior. No obstante, el déficit fiscal global fue algo menor a los valores de un año atrás, que se situaron en torno al 4% del PIB. Lo anterior se debe al importante aumento de los ingresos ordinarios, producto de los altos precios registrados por las ventas de crudo, y de la recaudación tributaria, resultante de la recuperación de la actividad económica.<sup>1</sup> A esto se sumaron las medidas adoptadas para disminuir la evasión fiscal, que contribuyeron al incremento de la recaudación del impuesto al valor agregado (IVA), entre otros impuestos, y el alza generalizada de los precios de bienes y servicios sobre los que recaen los impuestos al consumo. En este contexto, las autoridades decretaron

REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA: PRODUCTO INTERNO BRUTO Y DESEMPELO



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

la disminución de la alícuota del IVA, del 16% al 15%, desde el 1º de septiembre del 2004. En la misma fecha entró en vigencia la eliminación del impuesto a los activos empresariales. La disminución de estos ingresos se compensó con el ascenso de los provenientes de la venta de petróleo y la recaudación de otros tributos internos.

Para el conjunto del año se estima un déficit fiscal del sector público restringido de alrededor del 3,5% del PIB, financiado con deuda interna y con el incremento de las utilidades cambiarias entregadas por el Banco Central de Venezuela al gobierno. Durante el 2004, este último continuó desarrollando el proceso de refinanciamiento y reestructuración de la deuda pública nacional.

1 En los primeros 11 meses del 2004, el precio promedio de la canasta de crudo venezolana fue de 33,77 dólares por barril, un 31% superior al promedio registrado en el 2003, de 25,76 dólares por barril.

En materia de política cambiaria, las autoridades devaluaron el bolívar un 20% en términos nominales en febrero del 2004, a una tasa de 1.920 bolívares por dólar. Aunque se mantuvo el régimen de control de cambios, se fue introduciendo una mayor flexibilización.<sup>2</sup> Esta se reflejó en el mercado cambiario paralelo, que ha mostrado una tendencia a la apreciación de la moneda nacional.<sup>3</sup>

En el 2004, las tasas de interés han mantenido, en términos nominales, la tendencia a la baja iniciada en el 2003 y se observó una significativa recuperación del crédito privado otorgado por el sistema bancario, que hasta septiembre superaba, también en términos nominales, un 60% a los montos registrados en diciembre del 2003. Los agregados monetarios siguieron creciendo en términos nominales pero a tasas significativamente menores que en el 2003. Hasta octubre del 2004, y en comparación con los niveles de diciembre del 2003, el circulante (M1) aumentó un 18,4% y la liquidez ampliada un 23,1% (74,7% y 57,5% en el 2003, respectivamente). Por su parte, los depósitos en el sistema bancario se elevaron a un ritmo similar, salvo los depósitos a plazo, que registraron un incremento del 43% hasta septiembre del 2004, en comparación con el 22% del 2003.

La recuperación de la actividad fue bastante generalizada. En los primeros tres meses del año, la economía creció un 20,4%, impulsada por la expansión, del 20%, de la actividad no petrolera (los sectores más dinámicos fueron la industria manufacturera, la construcción, el comercio y los servicios financieros) y por la marcada recuperación de los derechos de importación (68,1%). La actividad petrolera se incrementó un 18,6% en igual período. Su menor ascenso relativo se debe a que la producción no ha variado en el 2004 con respecto a los últimos meses del 2003. La industria manufacturera también registró un significativo repunte en los primeros siete meses del 2004 en comparación con igual período del 2003 (38%); los mayores incrementos se advierten en los sectores relacionados con la construcción, la producción de maquinaria y equipo y de vehículos automotores.

También se ha asistido a una mejora de la demanda interna (que aumentó un 28,6% en los tres primeros trimestres del 2004 en relación con igual período del 2003), vinculada con la recuperación de la inversión, tanto

**REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA: PRINCIPALES  
INDICADORES ECONÓMICOS**

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	-8,9	-9,7	18,0
Precios al consumidor	31,2	27,1	19,5 <sup>b</sup>
Salario real <sup>c</sup>	-10,0	-16,7	-3,6 <sup>d</sup>
Dinero (M1)	8,0	58,0	53,7 <sup>e</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>f</sup>	31,1	11,8	0,8 <sup>e</sup>
Relación de precios del intercambio	6,5	12,7	12,1
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo urbano	15,8	18,0	15,3 <sup>g</sup>
Resultado global del gobierno central / PIB	-3,5	-4,3	-3,3
Tasa de interés pasiva nominal	28,8	17,2	12,4 <sup>h</sup>
Tasa de interés activa nominal	38,4	25,7	17,5 <sup>h</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes FOB y servicios	27 841	27 738	39 217
Importaciones de bienes FOB y servicios	17 329	13 834	19 629
Saldo en cuenta corriente	7 599	11 524	15 594
Cuentas de capital y financiera	-12 026	-6 081	-15 596
Balanza global	-4 427	5 443	-3

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación en 12 meses hasta noviembre del 2004.

<sup>c</sup> Sector privado.

<sup>d</sup> Estimación basada en los datos de enero a septiembre.

<sup>e</sup> Datos hasta octubre.

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

<sup>g</sup> Estimación basada en los datos de enero a octubre.

<sup>h</sup> Promedio de enero a octubre, anualizado.

de la inversión bruta fija como de la recomposición de existencias. El consumo se incrementó en torno al 15%.

La inflación, medida por el índice de precios al consumidor, registró una baja significativa en relación con el 2003 (un 17,3% acumulado en el año hasta noviembre del 2004, en comparación con un 27,1% en el 2003). Esto se explica por la apreciación real del tipo de cambio, el curso de la política cambiaria, el mantenimiento de los controles de precios y la mayor disponibilidad de bienes, resultado del incremento de las importaciones que permitió el aumento de las divisas entregadas. A su vez, el índice del núcleo inflacionario muestra en igual período del 2004 un ascenso del 19,4%.<sup>4</sup>

En lo referente al plano laboral, la tasa de desempleo ha exhibido una disminución y fue del 14,5% en septiembre del 2004 (19,1% en enero del mismo año).

2 Se aumentaron las posibilidades de obtener divisas en el mercado controlado, gracias a la ampliación de la lista de productos autorizados para la importación, y el cupo para viajes, así como las autorizaciones de envío de remesas al exterior. Asimismo, la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI) ha incrementado significativamente la cantidad diaria de divisas que entrega.

3 La cotización del bolívar frente al dólar ha pasado de 3.240 bolívares por dólar en febrero del 2004 a unos 2.550 bolívares por dólar en septiembre.

4 De acuerdo con la definición del Banco Central de Venezuela, el índice del núcleo inflacionario es un índice alternativo de medición de los precios al consumidor, resultado de la integración de las categorías alimentos elaborados, textiles y prendas de vestir, bienes industriales no energéticos y servicios, así como bienes y servicios cuyos precios no están sujetos a control.

Sin embargo, la informalidad en la economía sigue superando el 50%. Por su parte, el índice general de remuneraciones acusó un incremento del 14% en el primer semestre del 2004 respecto a diciembre del 2003, lo que representa en términos reales un pequeño incremento. Esto obedece principalmente al alza de las remuneraciones del sector público (30% en igual período), ya que las del sector privado sólo aumentaron un 8,6%.

Se registró un aumento considerable del comercio externo en el 2004, tanto de las exportaciones como de las importaciones de bienes. El notable incremento de las exportaciones (48,9% en los tres primeros trimestres del año si se compara con igual período del 2003) se asienta fundamentalmente en la elevación de los precios internacionales del petróleo. Por su parte, el aumento en las importaciones de bienes (62,7% en igual período) refleja los bajos niveles del año anterior, la mayor disponibilidad de divisas y las mejores perspectivas para la actividad económica. Pese al franco crecimiento de

las importaciones en el 2004, el pronunciado incremento de las exportaciones se tradujo en un significativo aumento del superávit de la balanza de bienes (23.200 millones de dólares respecto a 16.250 millones en el 2003). En consecuencia, el saldo positivo de la cuenta corriente ascendió a 15.500 millones de dólares (11.524 millones en el 2003) en porcentajes del PIB, equivalente a 14,6% y 13,5% en el 2004 y el 2003, respectivamente.

En octubre del 2004, las reservas internacionales del banco central ascendían a 22.680 millones de dólares, incluidos los recursos disponibles en el fondo de estabilización macroeconómica. Estas aumentaron hasta 24.000 millones de dólares en julio del 2004. Su baja posterior guarda relación con la decisión de Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA) –de acuerdo con el banco central– de constituir una nueva cuenta en moneda extranjera, a las operaciones de recompra de deuda externa de esta empresa y a la mayor flexibilidad del régimen de autorización de liquidación de divisas.

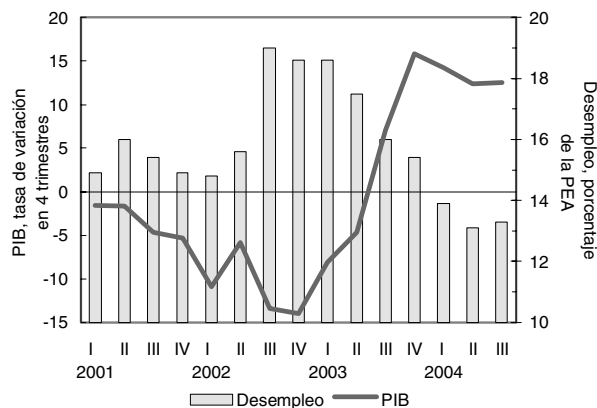
## Uruguay

El nuevo gobierno que asumirá en marzo del 2005, como resultado de las elecciones realizadas en octubre pasado, en las que obtuvo el 50,5% de los votos, contará con mayoría parlamentaria, pero no tendrá un amplio margen de maniobra en lo que se refiere al rumbo económico, que se mantendrá durante el 2005. Junto con las elecciones nacionales, la ciudadanía se pronunció positivamente (65% de los votos) con respecto a la estatización de los servicios de agua potable y saneamiento.

La nueva administración se comprometió a articular un conjunto de medidas orientadas a atender los problemas sociales urgentes de un país con 3,4 millones de habitantes, cuyo crecimiento volverá a superar este año las expectativas más optimistas pero donde la indigencia alcanza a 76.300 personas, la pobreza se ha duplicado en 4 años afectando a 850.000 personas y el 40% de los trabajadores no cuenta con cobertura de seguridad social. El presidente electo ha manifestado que la primera medida que adoptará su gobierno será el Plan Nacional para la Emergencia Social (cuyo costo estimado es de 100 millones de dólares) con el que se persigue, entre otras cosas, reincorporar a los alumnos al sistema educativo y garantizar un nivel básico de alimentación al conjunto de la población.<sup>1</sup>

La actividad económica creció a ritmo satisfactorio a lo largo del año, en un entorno regional e internacional favorable. A diferencia del año anterior, el crecimiento fue impulsado tanto por las exportaciones como por la demanda interna, que aumentaron en los nueve primeros meses del año un 18,8% y un 15,9% respectivamente, en relación con el mismo período del año anterior. Entre los componentes de la demanda interna sobresale el dinamismo mostrado por la inversión bruta que creció un 31,2%, mientras el gasto en consumo final se incrementó un 14,2%, en cambio, el consumo privado creció un 16,3%. El mayor nivel de gasto privado se financió con el ahorro privado y con la reactivación observada en el segmento de las tarjetas de crédito, dado que el crédito bancario aún no repunta. La recuperación

URUGUAY: PRODUCTO INTERNO BRUTO Y DESEMPLEO



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

fue generalizada en todos los sectores, sobresaliendo la industria manufacturera y la rama de comercio, restaurantes y hoteles, que registraron una expansión del 25,1% y el 22,7% respectivamente. La proyección de crecimiento para este año se ubica en un 12%.

Para el 2005 se prevé un crecimiento de alrededor del 6%, dado que la economía uruguaya se verá afectada por la desaceleración de Argentina y un entorno internacional algo menos favorable (alza de las tasas de interés y alto precio del crudo).

Durante el año 2004, dada la recuperación de los ingresos como consecuencia de la mayor actividad y un control más estricto de la evasión, la política fiscal fue

1 Según datos de 1999, el 48% de los jóvenes entre 15 y 19 años abandonaron sus estudios.

algo menos restrictiva. En agosto se aprobaron importantes cambios fiscales entre los que destacan la rebaja de los impuestos a las rentas de la industria y comercio (IRIC), a las rentas agropecuarias (IRA), a las comisiones (ICOM) y de la contribución al financiamiento de la seguridad social (COFIS), así como la eliminación de las alzas decretadas en el 2002 del impuesto a las retribuciones personales (IRP).

En septiembre, el superávit primario del sector público ascendía al 3,5%, porcentaje que se compara con un 3% en el 2003; en este ámbito destaca la mejora de las cuentas del gobierno central, que registró un superávit del 1,4% luego de acusar un déficit del 0,2% del PIB el año anterior. Este cambio positivo se dio en desmedro de las empresas públicas, cuyo superávit se redujo del 3,4% en el 2003 a un 2,1% en el 2004, fundamentalmente debido a la compra de energía.

En la quinta revisión de la carta de intención firmada con el Fondo Monetario en octubre del 2004, las autoridades se comprometieron a elevar la meta de superávit primario del sector público de un 3,3% a un 3,4% del PIB, cifra que efectivamente se alcanzó en septiembre. El resultado global del sector público equivalió al -1,5% del PIB, lo que se compara positivamente tanto con la cifra del 2003 como con la meta pactada con el Fondo Monetario (-3,1% y -2,9%, respectivamente). A fines de ese mes, la deuda pública bruta se ubicaba en el 96% del PIB.

En materia fiscal, no se prevé un aumento de la presión tributaria, pero se deberán abordar temas pendientes tales como la reforma tributaria, la de las cajas de pensiones policial, militar y bancaria y la creación de una unidad de grandes contribuyentes en la Dirección General Impositiva.

En el segundo trimestre del año 2004, con el fin de aplicar una política monetaria más contractiva (para cumplir con la meta de inflación establecida) y a la vez más flexible, el Banco Central adoptó el régimen de rango objetivo para la base monetaria, en lugar de un valor puntual. Adicionalmente, la autoridad hizo un uso más activo de los acuerdos de recompra (*repos*, introducidos en abril) y se comenzaron a ofrecer en el mercado contratos a término (*forwards*) de compra y venta de dólares. En el tercer trimestre, la base monetaria se ubicó en 12.848 millones de pesos (prácticamente en el centro del rango objetivo) y mantuvo una tendencia decreciente. En contraste, los medios de pago (M1) aumentaron un 8,8% en términos reales. En octubre, el Banco República comenzó la devolución anticipada del tercer tramo de los depósitos reprogramados (773 millones de dólares, equivalentes al 40% del total de depósitos), cuyo pago se preveía efectuar a partir de junio del 2005.

Con respecto a la política cambiaria, Uruguay aplicó un esquema de tipo de cambio flexible. Como la

## URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	-12,7	3,0	12,0
Precios al consumidor	25,9	10,2	8,2 <sup>b</sup>
Salario real	-10,7	-12,5	-0,4 <sup>c</sup>
Dinero (M1)	-2,2	23,0	20,7 <sup>d</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>e</sup>	23,7	24,1	3,6 <sup>d</sup>
Relación de precios del intercambio	-2,4	-12,1	0,9
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo urbano	17,0	16,9	13,0 <sup>c</sup>
Resultado global del gobierno central / PIB	-4,9	-4,6	...
Tasa de interés pasiva nominal	43,8	28,1	...
Tasa de interés activa nominal	92,0	121,0	50,3
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes FOB y servicios	2 693	3 051	3 828
Importaciones de bienes FOB y servicios	2 492	2 707	3 509
Saldo en cuenta corriente	322	52	28
Cuentas de capital y financiera	-4 236	828	56
Balanza global	-3 914	880	84

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación en 12 meses hasta noviembre del 2004.

<sup>c</sup> Estimación basada en los datos de enero a octubre.

<sup>d</sup> Datos hasta octubre.

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

autoridad monetaria realizó todas las compras de moneda extranjera necesarias para el año en el primer semestre, la cotización del dólar subió hasta junio. Posteriormente, ante la menor demanda, el tipo de cambio nominal descendió un 6%. En los primeros ocho meses del año, la competitividad del país medida por el tipo de cambio real efectivo disminuyó un 6%.

Este año, luego de la entrada en vigencia del acuerdo de libre comercio firmado con México, Uruguay firmó un acuerdo de protección recíproca de inversiones con Estados Unidos. Este acuerdo abarca la mayoría de los sectores de la actividad, incluido el sector financiero. El gobierno propuso además trabajar en un acuerdo para evitar la doble tributación entre ambos países.

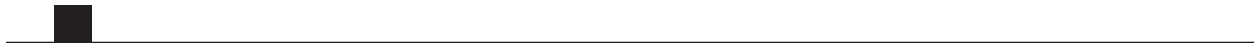
A partir de septiembre, la tasa de inflación en 12 meses volvió a ubicarse en los niveles de un dígito. En los meses de octubre y noviembre, la variación de precios fue negativa (0,33% y 0,26%, respectivamente) acumulando en los doce meses transcurridos hasta noviembre una variación del 8,20%. Dado que no se prevén aumentos de tarifas públicas en lo que resta del año, se estima que se cumplirá la meta fijada por la autoridad de una inflación anual del 7% al 9%. Los precios mayoristas de productos nacionales, por su parte, bajaron por tercer mes consecutivo en octubre (0,32%), anotando un alza de 6,4% a lo largo del año y del 7,8% en doce meses. Por su parte, el índice medio de salarios acumulado en los doce meses concluidos en octubre registró un incremento del 10,7%.

Las cifras de empleo también mostraron señales positivas. El mayor dinamismo del empleo (la tasa de ocupación fue del 51,2%) en el trimestre agosto-octubre permitió la baja de la tasa de desempleo a 12,5% en dicho trimestre móvil (16,1% en octubre del 2003). Lo anterior parece indicar que finalmente el empleo comienza a acompañar el crecimiento del producto.

En el ámbito externo, los datos acumulados hasta agosto muestran un incremento de las exportaciones

FOB en dólares del 32,8% con respecto al mismo período del año anterior y un total de 2.121 millones de dólares, mientras que las importaciones CIF aumentaron un 40,8%, 2.215 millones de dólares. La carne continuó siendo el principal producto exportado en el 2004 (24,9% del total) registrando un alza del 65% en valores corrientes. Uruguay se vio beneficiado por la mejora de la calificación crediticia otorgada por las calificadoras de riesgo Fitch y Standard & Poor's (de B- a B).

## México y Centroamérica





## Costa Rica

Se estima que en el 2004 el producto interno bruto (PIB) real creció un 4,1%, lo que representa una pérdida de dinamismo de 2,3 puntos porcentuales con respecto al 2003. Esa desaceleración obedece en su mayor parte a la reducción de las ventas externas de microprocesadores producidos por la planta Intel. No obstante, las exportaciones y el turismo internacional continuaron siendo la principal fuente de crecimiento. A su vez, la economía del país sufrió el impacto negativo de las fuertes alzas de los precios internacionales del petróleo y de algunos productos básicos industriales, que en gran medida contribuyeron a aumentar los costos y los precios internos (13,3%), impulsar la depreciación real del colón y ensanchar el déficit comercial, a lo que se sumaron la incertidumbre ocasionada por el retraso de la aprobación de la reforma fiscal, la crisis de los fondos de inversión y la falta de apoyo parlamentario para las iniciativas del Ejecutivo. El clima político y social se deterioró tras las graves acusaciones de corrupción, que implican a connotadas figuras de la vida política nacional.

La situación de las finanzas del gobierno central se ha logrado mantener bajo control gracias a la contención de los gastos. En este contexto, se estima que el déficit fiscal se situará en un nivel similar al 2,9% del PIB obtenido en el 2003. Ante las fuertes presiones inflacionarias y el mayor desequilibrio en el sector externo, en el segundo semestre del año la política monetaria adoptó una tónica austera, que determinó un menor crecimiento del crédito con respecto al 2003 y una tendencia al alza de las tasas de interés. A pesar de los problemas del sector externo, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, como porcentaje del PIB, será inferior al 5,5% del 2003. Una de las razones de este descenso es la menor repatriación de utilidades y dividendos vinculada al estancamiento de las ventas del sector exportador. El déficit de la balanza de bienes, sin embargo, acusó un fuerte deterioro y se registró una cuantiosa pérdida de reservas internacionales. La CEPAL estima que en el 2005 el PIB crecerá un 3,5% y la inflación se reducirá al 10,5%. En el ámbito fiscal, se anticipa que el déficit del gobierno central podría alcanzar entre un 3,5% y un 4% del PIB, en tanto que el

déficit en la cuenta corriente del balance de pagos, como porcentaje del PIB, se ubicará en un 4%.

De acuerdo con el programa monetario, la política económica puso énfasis en el control del desequilibrio fiscal, en la reducción del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y en lograr la meta inflacionaria. El déficit del gobierno central se ha logrado mantener bajo control a pesar de no conseguirse aún la aprobación legislativa del proyecto de la ley de reforma tributaria, que lleva casi tres años de discusión en la Asamblea Legislativa. Este resultado se obtuvo gracias al significativo crecimiento de los ingresos corrientes, en virtud de las mejoras en la administración tributaria y de algunos efectos remanentes de la Ley de Contingencia Fiscal que estuvo en vigencia en el 2003. Por su parte, en el nivel de los gastos incidieron el menor incremento de los salarios y el recorte de la inversión pública en el área social e infraestructura.

En el primer semestre del 2004 las medidas de política se orientaron a asegurar las condiciones monetarias consistentes con un incremento anual de los precios del 9% y un menor déficit en la cuenta corriente

de la balanza de pagos. Sin embargo, en un ambiente dominado por una mayor inflación y tensiones en el sector externo, el Banco Central adoptó a fines de julio una política monetaria restrictiva. Las principales medidas contemplaron la elevación de la tasa de interés de corto plazo (del 12,65% al 13,15%), el incremento de dos puntos porcentuales del encaje mínimo legal (10%) (uno en septiembre y otro en octubre), la aceleración de la pauta de devaluación (de 15 a 17 centavos diarios) y el uso más activo de las operaciones de mercado abierto.

Hasta noviembre la inflación en 12 meses alcanzó el 13,3%, con lo cual superó la meta establecida en el programa monetario (11%) y pasó a ser la más alta de los últimos ocho años. En este comportamiento debe considerarse la incidencia del fuerte aumento de los precios de los hidrocarburos, los ajustes de las tarifas de algunos servicios públicos y el incremento de los precios de ciertos bienes, especialmente agrícolas.

El aumento del PIB se sustentó en la expansión de las exportaciones (3,9%), incluido un fuerte repunte del turismo internacional, y en la reactivación de la demanda interna (3%) ocasionada por el crecimiento del consumo (3,1%), que compensó la contracción de la inversión bruta fija (6,1%). A escala sectorial, destaca el dinamismo de los servicios (5,4%), especialmente del transporte, las telecomunicaciones (sobre todo en telefonía móvil y servicio de Internet) y los servicios financieros. En cambio, la producción de bienes se incrementó solo levemente (1,8%), debido a la desaceleración observada en el sector agropecuario, a causa de la disminución de la producción de arroz y frijoles, y en la industria manufacturera, ocasionada en su mayor parte por la reducción de las exportaciones de microprocesadores fabricados por Intel, y de la producción de textiles.

A pesar del crecimiento económico, no se produjo una reducción significativa de la tasa de desempleo abierto en el ámbito nacional. Al mismo tiempo, cabe destacar que los ajustes de los salarios mínimos nominales apenas compensaron el incremento de los precios.

Los resultados parciales sobre la evolución del sector externo indican que el saldo en la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit del 4,7% del PIB, inferior al 5,3% registrado en el 2003. Cabe destacar que el déficit de la balanza de bienes se ensanchó y alcanzará a un 8,6% del PIB (en comparación con un 6,5% registrado en el 2003). Se produjo un fuerte

#### COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	2,7	6,4	4,1
Precios al consumidor	9,7	9,9	13,3 <sup>b</sup>
Salario real <sup>c</sup>	4,0	0,4	-2,6 <sup>d</sup>
Dinero (M1)	14,4	21,5	11,2 <sup>e</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>f</sup>	1,7	5,8	3,0 <sup>g</sup>
Relación de precios del intercambio	-1,5	-1,5	-4,7
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo urbano	6,8	6,7	6,7
Resultado global del gobierno central / PIB	-4,3	-2,9	-3,0
Tasa de interés pasiva nominal	11,6	10,9	10,0 <sup>h</sup>
Tasa de interés activa nominal	24,2	23,4	21,1 <sup>h</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes FOB y servicios	7 140	8 190	8 524
Importaciones de bienes FOB y servicios	7 719	8 483	9 164
Saldo en cuenta corriente	-916	-929	-882
Cuentas de capital y financiera	1 081	1 270	782
Balanza global	165	341	-100

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación en 12 meses hasta noviembre del 2004.

<sup>c</sup> Remuneraciones medias declaradas de los afiliados al seguro social.

<sup>d</sup> Estimación basada en los datos de enero a agosto.

<sup>e</sup> Datos hasta noviembre.

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

<sup>g</sup> Datos hasta octubre.

<sup>h</sup> Promedio de enero a noviembre, anualizado.

aumento de las importaciones (8,2%), mientras que las exportaciones tuvieron un desempeño deslucido (2,1%). La pérdida de reservas internacionales alcanzó unos 100 millones de dólares y se atribuye a un menor ingreso neto de capitales y al pago adelantado de los bonos Brady serie B (214 millones de dólares).

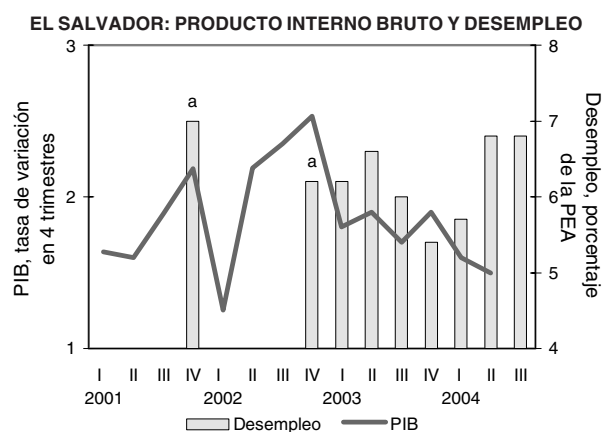
Dada la caída de las exportaciones de microprocesadores Intel (30%), la expansión de las ventas externas se debe, en su mayor parte, a la evolución de las exportaciones de otros productos no tradicionales, como equipamiento médico y productos farmacéuticos. A ello se sumaron las exportaciones de productos agrícolas, especialmente de café, banano, azúcar, piña, melón, plantas, flores y follajes. Algunos de estos productos se beneficiaron de aumentos de precios. Por su parte, el crecimiento de las importaciones se concentró en materias primas y bienes intermedios debido a la factura petrolera, que aumentó un 31,5%, y a las compras externas de las empresas ubicadas en las zonas francas. Al mismo tiempo, cabe destacar que las importaciones de bienes de capital se contrajeron (10,8%) a raíz del menor gasto de inversión.

## El Salvador

Por quinto año consecutivo, en el 2004 El Salvador registró un magro crecimiento del producto interno bruto (1,8%), resultado inferior a la meta de crecimiento proyectada (2,3% del PIB), por lo que el producto por habitante se estancó nuevamente. A pesar del estímulo a la demanda interna proveniente del aumento de las remesas familiares, equivalentes a 16,2% del PIB, la contracción de la demanda externa (que en el sector de maquila disminuyó un 3%), y de la inversión pública (-23,7%) afectó negativamente el crecimiento durante 2004. A lo largo del año continuó la reducción de las tasas nominales de interés pasivas y activas, pese a lo cual la inflación promedio anual alcanzó al 4,5%, con lo cual aumentó casi 2,5 puntos porcentuales respecto del año anterior (2,1%), lo que obedece principalmente al alza de los precios internacionales del petróleo. El déficit en cuenta corriente equivalió al 4,5% del PIB y fue consecuencia principalmente de la brecha comercial del 10,8%.

Para 2005 se pronostica un crecimiento de alrededor del 2,0%, un déficit fiscal del 0,7% del PIB y una menor inflación. Según las proyecciones, el descenso del déficit de la cuenta corriente, se deberá a la mayor exportación de bienes y servicios que generaría la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio entre Centroamérica y los Estados Unidos (conocido como CAFTA por su sigla en inglés), a la baja de los precios internacionales del petróleo y al sostenido incremento de las remesas familiares. La reducción de la deuda pública, que actualmente asciende al 47,6% del PIB, constituye un importante reto para el próximo año.

La austeridad fiscal fue el principal rasgo de la política económica durante el 2004. El déficit del gobierno central fue de un 1,3% del PIB, lo que se compara con el 2,7% en el 2003 (3,1% incluida la deuda previsional). Sus ingresos totales registraron una expansión real del 0,3%. Los tributarios crecieron un 0,4%, lo que puede atribuirse sobre todo al aumento de la recaudación del impuesto sobre la renta (2,1%) y el cobro del IVA (0,5%). Se espera que la recaudación siga elevándose, como consecuencia de la reforma fiscal realizada a fines del año, que incluyó enmiendas del código tributario, la ley de aduanas, la ley del IVA y la



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Datos anuales.

ley del impuesto sobre la renta. Los ingresos no tributarios disminuyeron un 3,3%, por lo que el coeficiente nacional de tributación representa el 12,2% del PIB. Los gastos bajaron un 8,7% en términos reales, debido en gran parte a la disminución de los gastos de capital (-29,9%), sobre todo de la inversión real (-44,8%),

los gastos corrientes mostraron una contracción real del 1,2%, debido a que no se otorgaron aumentos salariales, y a pesar del incremento del pago de intereses de la deuda (10,2%). Por su parte, el déficit del sector público no financiero bajó del 2,1% al 0,7% del PIB (2,5% del PIB si se incluye el costo de las pensiones), mientras los ingresos totales reales disminuyeron un 0,2% y los gastos se reducían aun más (-7,5%).

Un elemento inquietante de la evolución económica reciente es el hecho de que la deuda pública sigue equivaliendo al 40% del PIB; este total se descompone en un 28% de deuda externa y un 12% de deuda interna. El total de los pasivos públicos hasta el mes de septiembre, incluido el sector público financiero y no financiero, equivalía al 47,6% del PIB. En el 2004 las colocaciones de bonos del gobierno ascendieron a 286,4 millones de dólares y en el 2005 se espera colocar bonos por un total de 542 millones para solventar las necesidades de financiamiento.

Las tasas nominales de interés siguieron descendiendo, al punto que en términos reales, las de los depósitos a 180 días resultaron negativas en un 1,2%, mientras las aplicables a préstamos hasta un año de plazo, fueron de un 1,8%. No obstante, el crédito bancario al sector privado descendió un 0,5%. El Banco Central de Reserva mantuvo 1.735,8 millones de dólares de reservas internacionales netas, mientras, en otros ámbitos, el agregado monetario M3 sufrió una contracción real del 2,4%, pero sus principales componentes mostraron distintos resultados: la captación de depósitos a la vista aumentó un 2% en términos reales; la captación de ahorros se redujo un 1,8%, y los depósitos en moneda extranjera registraron una leve baja. La Superintendencia del Sistema Financiero impuso a la banca comercial el requisito de mantención de activos líquidos equivalentes al 6% del total de depósitos, que, junto con la reserva de liquidez, constituyen un fondo contingente de casi 2.000 millones de dólares.

La inflación promedio anual ascendió al 4,5%, lo que representa un alza atribuible en un 72% al mayor precio internacional del petróleo, que afectó a los costos de transporte, el precio de legumbres y vegetales y el alza de las tarifas eléctricas, todo lo cual disminuyó la competitividad de las exportaciones. La tasa nacional de desempleo subió de un 6,9% a un 7% y, dado que no se otorgaron aumentos salariales, el poder adquisitivo del salario mínimo se redujo alrededor de un 4,3%.

La actividad económica mostró escaso dinamismo. Dos componentes de la demanda global incidieron negativamente en esta situación: la disminución de las exportaciones de productos de la industria maquiladora y la contracción de la inversión pública (-23,7%), ya que la inversión privada, aunque escasa, mostró un

#### EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	2,1	2,0	1,8
Precios al consumidor	2,8	2,5	5,3 <sup>b</sup>
Dinero (M1)	-4,1	-2,0	7,4 <sup>c</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>d</sup>	0,1	1,1	-0,3 <sup>c</sup>
Relación de precios del intercambio	-0,8	-3,9	-2,9
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo urbano	6,2	6,2	6,3 <sup>e</sup>
Resultado global del gobierno central / PIB	-3,1	-2,7	-1,3
Tasa de interés pasiva nominal	3,4	3,4	3,4 <sup>f</sup>
Tasa de interés activa nominal	7,1	6,6	6,3 <sup>f</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes FOB y servicios	3 803	3 987	4 079
Importaciones de bienes FOB y servicios	5 914	6 430	6 775
Saldo en cuenta corriente	-412	-734	-714
Cuentas de capital y financiera	288	1 050	544
Balanza global	-124	316	-170

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación en 12 meses hasta noviembre del 2004.

<sup>c</sup> Datos hasta octubre.

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

<sup>e</sup> Estimación en base a los datos de enero a octubre.

<sup>f</sup> Promedio de enero a octubre, anualizado.

incremento de un 1,5%, a pesar de las bajas tasas de interés. En consecuencia, el principal propulsor de la economía fue el aumento del consumo privado (3%), que se vio favorecido por las crecientes remesas familiares. En cuanto a la oferta global, destaca el crecimiento de las importaciones de bienes y servicios (5,4%).

Las ramas de actividad económica que presentaron un mayor dinamismo fueron la industria manufacturera (2,4%), la minería (2%), el sector agropecuario (1,8%), los servicios básicos (2,6%) y el comercio (1,8%). Estos avances se vieron contrarrestados en gran medida por la baja de la actividad en el sector de la construcción (-3,1%).

La cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit del 4,5% del PIB, casi medio punto porcentual menos que en el 2003. Las remesas familiares siguieron aportando un significativo alivio a la economía, puesto que ascendieron a 2.540 millones de dólares, suma que supera a la del 2003 por un 20,2%. Estas remesas cubrieron aproximadamente el 78% del déficit de las balanzas de bienes y servicios y de rentas, impulsaron el consumo privado y fortalecieron el mercado interno.

El CAFTA fue el eje central de la política comercial salvadoreña. Se espera que este acuerdo estimule las exportaciones y la inversión, especialmente en los rubros no tradicionales, los productos típicos y la agricultura.

El moderado aumento de las exportaciones (2,3%) obedeció a la contracción observada en el sector manufacturero, especialmente a la reducción de la venta

de bienes maquilados (-3%), que sufre los efectos de la mayor competencia asiática y la insuficiencia de incentivos para atraer empresas maquiladoras (se estima que en un futuro cercano este sector mostrará una pérdida significativa de puestos de trabajo). En cambio, las exportaciones de bienes no tradicionales aumentaron un 11%, mientras que las tradicionales crecieron un 18%,

estas últimas impulsadas por un alza del 22,6% de las exportaciones de café favorecidas por su mayor precio internacional.

El flujo neto de inversiones extranjeras directas fue de 389 millones de dólares, gran parte de los cuales corresponden a la venta de las acciones de la empresa de telecomunicaciones que tenía el Estado.

## Guatemala

Por cuarto año consecutivo, Guatemala mostró un modesto crecimiento (2,6%). La demanda externa fue más bien reducida y los términos del intercambio empeoraron debido al incremento de los precios del petróleo. Se registró un aumento de las remesas familiares, cuyo monto anual constituyó un nuevo récord, equivalente al 10,8% del PIB. Esto, sumado al aumento del ingreso de otros capitales, determinó una fuerte apreciación de la moneda nacional a partir del segundo trimestre. Las nuevas autoridades gubernamentales enfrentaron la crisis fiscal existente mediante un recorte severo del gasto público, ya que las modificaciones tributarias aprobadas a mediados de año fueron insuficientes. El déficit se redujo del 2,3% al 1,3% del PIB. La inflación interanual hasta noviembre fue del 9,2% y, debido al limitado crecimiento económico, la ocupación no tuvo cambios significativos. El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos ascendió al 4,1% del PIB, pero el de la balanza de bienes y servicios fue elevado (13,5% del PIB).

Para el 2005, las autoridades proyectan un aumento del PIB del 3,2%, una inflación de entre un 4% y 6%, un déficit fiscal de 1,8% del PIB y un déficit en cuenta corriente en torno al 4% del PIB. Se espera que fructifique el plan de reactivación del gobierno y que la remoción de Guatemala, en julio del 2004, de la lista de países y territorios que no colaboran con la lucha contra el lavado de dinero, junto con la aplicación del Tratado de Libre Comercio entre Centroamérica y Estados Unidos (CAFTA), favorezca las inversiones.<sup>1</sup> Se está gestionando un nuevo acuerdo de derechos de giro con el Fondo Monetario Internacional para respaldar el programa de gobierno.

Uno de los principales problemas que debieron enfrentar las nuevas autoridades que asumieron en enero del 2004 fue el marcado deterioro de las cuentas fiscales ocurrido en el 2003. A esto se le sumaron el incremento del precio del petróleo y la apreciación del quetzal.

Los problemas fiscales del 2003 se agravaron a inicios de febrero a raíz del decreto de la Corte de

Constitucionalidad que suspendió el impuesto a las empresas mercantiles y agropecuarias (IEMA). En consecuencia, en el 2004 se recortó el gasto público, principalmente en inversión. Se enviaron al Congreso Nacional seis iniciativas de ley de reforma tributaria, de las cuales se aprobaron cuatro a mediados de año. Como resultado, el déficit del gobierno se redujo del 2,3% del PIB en el 2003 al 1,3% en el 2004.

La presión tributaria disminuyó del 10,3% del PIB en el 2003 al 9,7% en el 2004, en virtud de la suspensión del impuesto a las empresas mercantiles y agropecuarias, aunque modificaciones tributarias, principalmente del impuesto extraordinario y temporal de apoyo a los acuerdos de paz (IETAP) y del impuesto sobre la renta (ISR), generaron ingresos que compensaron parcialmente la baja de la recaudación. Así, persiste el desafío de incrementar los ingresos tributarios para cumplir con los compromisos de los acuerdos de paz y atender las inversiones sociales postergadas.<sup>2</sup>

1 El plan de reactivación del gobierno se inserta en el marco del programa "Vamos Guatemala", que establece tres áreas de acción prioritarias: "Guate Solidaria", "Guate Crece" y "Guate Compite".

2 Véase el Mensaje del Secretario General de Naciones Unidas, Kofi Annan, con motivo del cierre de las actividades de la Misión de verificación de derechos humanos y del cumplimiento de los compromisos del Acuerdo global sobre derechos humanos en Guatemala, MINIGUA, Comunicado de prensa SG/SM/9595/CA/27, 16 de noviembre del 2004.

El gasto corriente en términos reales disminuyó un 12,5%, principalmente gracias a la reducción de la erogación en bienes y servicios y de las transferencias corrientes. También el gasto de capital en términos reales descendió, un 21%, ante la tardía aprobación del programa de inversión pública y la incertidumbre acerca del desempeño de los ingresos.

Las autoridades monetarias intentaron manejar el alza del precio internacional del petróleo, su impacto en la inflación y la apreciación cambiaria sin afectar la recuperación de la actividad económica. Para frenar la expansión del circulante en la economía, el monto de las operaciones de mercado abierto (OMAS) se incrementó un 10% en el 2004 con respecto al 2003. Al mismo tiempo, el Banco de Guatemala captó depósitos del gobierno por 6.900 millones de quetzales. También se aumentaron las tasas de interés de los certificados de depósito (CDP) a 28 días, de un 4,5% a un 5,6% en junio, y la tasa de los títulos a 91 días, del 5,8% al 6,1% en octubre. Esto determinó que, en términos reales, los agregados monetarios tuvieran pocas variaciones (M1 se contrajo un 2% y M2 creció un 1,3%). Por su parte, el crédito interno al sector privado aumentó un 3,5%, mientras que el destinado al sector público descendió un 23%.

A partir de abril del 2004, se observó una creciente apreciación real del quetzal, causada por los cuantiosos recursos financieros que ingresaron a la economía, principalmente remesas familiares, capitales a corto plazo (16% del PIB) y otros no registrados. También influyeron el mayor diferencial de la tasa de interés respecto a los principales socios comerciales del país y la amortización, en el segundo trimestre del año, de títulos de deuda del Tesoro expresados en moneda extranjera. El Banco Central compró divisas en el mercado cambiario por 239 millones de dólares, autorizó la emisión de certificados de depósito en esta divisa y coordinó las colocaciones de bonos con el Ministerio de Finanzas Públicas. El gobierno colaboró a la contención de la oferta por medio del aumento de sus depósitos en el Banco de Guatemala. No obstante, en el 2004, el quetzal se apreció un 4,5% con respecto al 2003 y un 8,5% con respecto al promedio del último decenio.

En este contexto, el producto interno bruto creció un 2,6%, impulsado por la demanda interna. Aunque el consumo público se redujo un 6,2%, el privado aumentó un 3,5% y la inversión bruta un 8%. Por su parte, las exportaciones netas apenas se elevaron un 0,2%. Por rama de actividad, se expandieron los servicios básicos (6,8%), la agricultura (2,9%) y la industria (2,4%), mientras que la construcción exhibió un marcado retroceso (11,5%).

#### GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	2,2	2,0	2,6
Precios al consumidor	6,3	5,9	9,2 <sup>b</sup>
Salario real	-0,9	0,2	...
Dinero (M1)	10,0	13,4	9,0 <sup>c</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>d</sup>	-7,5	-0,6	-1,4 <sup>c</sup>
Relación de precios del intercambio	-1,0	-2,9	-2,8
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo urbano	3,1	3,4	...
Resultado global del gobierno central / PIB	-1,0	-2,3	-1,3
Tasa de interés pasiva nominal	7,1	5,2	4,4 <sup>e</sup>
Tasa de interés activa nominal	16,9	15,0	13,9 <sup>e</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes FOB y servicios	3 964	4 107	4 465
Importaciones de bienes FOB y servicios	6 857	7 302	8 093
Saldo en cuenta corriente	-1 235	-1 051	-1 102
Cuentas de capital y financiera	1 257	1 600	1 337
Balanza global	22	550	235

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación en 12 meses hasta noviembre del 2004.

<sup>c</sup> Datos hasta octubre.

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

<sup>e</sup> Promedio de enero a septiembre, anualizado.

En noviembre del 2004, la variación acumulada en el año del índice de precios al consumidor ascendía al 8,6%, en comparación con el 5,2% correspondiente al mismo período del 2003. En 12 meses, la inflación fue del 9,2% (5,8% en los 12 meses hasta noviembre del 2003). De este modo, se rebasó la meta anual establecida por el Banco de Guatemala (6%), en parte a raíz del encarecimiento mundial del petróleo y sus derivados.

En el 2004, el mercado del trabajo registró escasas variaciones, ya que algunos elementos favorables compensaron la amplia retracción del sector de la construcción. A su vez, los salarios mínimos agrícolas reales aumentaron un 2,8% con respecto al 2003 y los de los restantes sectores un 1,2%.

Las exportaciones de bienes crecieron un 9,4%, favorecidas por los mejores precios. Las no tradicionales se expandieron un 21%, y entre ellas destacaron el caucho natural, los productos alimenticios y las prendas de vestir. Las exportaciones tradicionales se incrementaron un 3%, impulsadas por el café—que creció un 9%, principalmente debido al alza de su precio, ya que el volumen exportado se redujo— y el incremento del volumen de las ventas externas del banano. En cambio, las de azúcar y cardamomo se redujeron, dada la considerable baja de los volúmenes exportados.

Las importaciones de bienes se elevaron un 11%. Las de bienes de capital aumentaron un 18,5%, principalmente las de productos destinados a la agricultura y la industria, en tanto que las importaciones

de bienes de consumo e intermedios se expandieron un 14%. Las compras externas de combustibles y lubricantes aumentaron un 11,8%.

El saldo del comercio de bienes fue deficitario (3.517 millones de dólares) y el de la balanza de renta se mantuvo en montos similares a los del 2003. Por su parte, las transferencias corrientes ascendieron a 2.890 millones de dólares. Esto contrarrestó parcialmente los

déficit mencionados y la cuenta corriente arrojó un saldo negativo de 1.100 millones de dólares. Los ingresos de las cuentas de capital y financiera se elevaron a 1.340 millones de dólares, de los que 330 millones correspondieron a bonos emitidos por el gobierno. Los activos de reserva aumentaron 235 millones por lo que, a mediados de noviembre, el acervo de las reservas internacionales ascendía a 3.413 millones de dólares.



## Honduras

La economía hondureña creció un 4,3%, producto de las mejores condiciones externas y la mayor demanda interna, que se tradujo en el ensanchamiento del déficit externo. El déficit fiscal se achicó, en tanto se interrumpió la tendencia descendente de la inflación de los últimos seis años, básicamente por factores externos, y la situación del mercado laboral siguió deteriorándose.

La firma de un acuerdo de tres años con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en febrero y el fin de las negociaciones del Tratado de Libre Comercio entre Centroamérica y los Estados Unidos (CAFTA) mejoraron las expectativas económicas y crearon un ambiente más propicio para la inversión. Probablemente el país llegará al punto de culminación dentro de la Iniciativa de los países pobres muy endeudados en el primer semestre del 2005. Eso permitirá reducir cerca de 1.000 millones de dólares el endeudamiento externo y usar estos recursos para apoyar la Estrategia de Reducción de la Pobreza (ERP). Finalmente, en el marco del Grupo Consultivo de Honduras, se obtuvieron compromisos de financiamiento de la ERP superiores a los 1.400 millones de dólares.

En el 2005 la economía podría volver a registrar un crecimiento superior al 4%. Sin embargo, subsisten riesgos por la continuación de los altos precios internacionales de petróleo y el alza de las tasas de interés internacionales. Internamente, las presiones propias de un año electoral podrían comprometer el cumplimiento del acuerdo con el FMI, en especial en el mantenimiento de la disciplina fiscal.

Gracias a las tres reformas fiscales adoptadas en el bienio anterior, el Gobierno pudo emprender con mayor facilidad el ajuste fiscal contemplado en el acuerdo con el FMI. Si bien el déficit del gobierno central bajó del 5,9% del PIB al 3,5%, el ajuste no superó un punto del PIB. En el resultado del año anterior se contempló la partida, equivalente al 1% del PIB, derivada de la Ley de Fortalecimiento Financiero del Productor Agropecuario, pese a que los pagos se efectuarán en un período de 10 años.

El total de ingresos aumentó del 19,6% al 20,4% del PIB, gracias al mayor volumen de impuestos directos

(24%) e indirectos (14%) y a una mejor fiscalización de los contribuyentes. El total de egresos bajó del 25,0% al 23,9% del PIB. Los salarios frenaron su tendencia alcista como proporción del gasto, al tiempo que los gastos de capital crecieron un 8% real. Por primera vez en cuatro años se obtuvo un ahorro corriente positivo.

Si bien hasta el primer semestre se cumplió lo trazado en el programa monetario, el alza de los precios internacionales del petróleo quebró la tendencia descendente de la inflación a partir del segundo trimestre. En respuesta, el instituto emisor aumentó el monto de inversión obligatoria (encaje) y estrechó los límites del endeudamiento. Dados la abundante liquidez en el sistema financiero y el rezago con que opera la política monetaria, las medidas no se reflejaron ni en las tasas de interés ni en la inflación hasta finales del año.

Las tasas de interés nominales siguieron su pauta descendente de varios años. Las tasas activas pasaron del 20,8% al 20,0% y las pasivas del 8,6% al 8,2%. El crédito al sector privado anotó un alza real del 4%, destacándose aquel en moneda extranjera, con un ritmo cercano al 20%. Los agregados monetarios se expandieron ligeramente en términos reales.

Durante el año se aprobaron cuatro leyes del marco institucional, contempladas en el programa del FMI, en virtud de las cuales se reformaron las reglas para el sistema financiero, el Banco Central de Honduras, la Comisión Nacional de Bancos y Seguros y el Fondo de Seguro de Depósito (FOSEDE). Se persiguió una modernización de los instrumentos de la política monetaria y cambiaria, una supervisión integrada del sistema financiero, una mayor eficiencia de la red de protección financiera y un fortalecimiento de los mecanismos de prevención de lavado de dinero.

Dado que el lempira siguió su tendencia de depreciación nominal, acorde con el diferencial de las tasas de inflación, prácticamente no hubo variación del tipo de cambio real con respecto al dólar. El sistema de subastas del instituto emisor fue el instrumento usado para absorber las cuantiosas entradas de divisas por concepto de exportaciones, maquila, turismo y remesas.

En las políticas comerciales, aparte de los avances del CAFTA, se dieron algunos pasos definitivos hacia la Unión Aduanera Centroamericana en cuanto a la liberalización del comercio interno, la implementación de las aduanas conjuntas entre los países y la adopción del arancel externo común. Los países centroamericanos acordaron trabajar con la Unión Europea en una extensa agenda bilateral, que resultaría en un tratado de libre comercio en el futuro próximo. Honduras también anunció su intención de negociar un tratado de libre comercio con la provincia china de Taiwán.

La reactivación de la demanda interna, aunada a una demanda externa pujante, se tradujo en un crecimiento de la actividad económica del 4,3%. El consumo creció por encima del producto debido a su componente privado, que fue sustentado por las cuantiosas remesas, que aumentaron cerca del 30%. La inversión continuó con la recuperación iniciada el año anterior y se estima que la formación bruta de capital fijo se expandió casi un 20%.

La construcción fue de nuevo el sector más dinámico (10%), impulsada por proyectos públicos y privados, sobre todo en el sector energético y las telecomunicaciones. El sector agropecuario mejoró su desempeño, especialmente en café, banano, azúcar, legumbres y hortalizas, y la industria manufacturera creció en gran parte por la recuperación de la maquila. En el resto de los sectores sobresalió el turismo (20%). En contraste, la minería se estancó.

Hacia fines del año, los precios al consumidor registraron un incremento en torno al 9%, comparado con 6,5%-7% programado a comienzos del año, producto de la fuerte alza de los precios internacionales del petróleo. Los rubros de transporte, educación y alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles fueron los que más contribuyeron al aumento de precios.

Los salarios mínimos aumentaron un 9,7% a partir de abril, lo que representa una disminución real del 1,6% para el año entero. La tasa de desempleo pasó del 5,4% en mayo del 2003 al 5,9%, 12 meses después, mientras que la tasa de subempleo casi no varió, pese a que la maquila añadió cerca de 10.000 empleos.

#### HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	2,6	3,5	4,3
Precios al consumidor	8,1	6,8	9,1 <sup>b</sup>
Dinero (M1)	9,2	15,4	12,9 <sup>c</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>d</sup>	-0,8	2,2	2,1 <sup>e</sup>
Relación de precios del intercambio	-3,0	-4,3	-3,7
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo urbano	6,1	7,7	8,0 <sup>f</sup>
Resultado global del gobierno central / PIB	-5,2	-5,9	-3,5
Tasa de interés pasiva nominal	13,7	11,5	11,2 <sup>g</sup>
Tasa de interés activa nominal	22,7	20,8	20,0 <sup>g</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes FOB y servicios	2 511	2 661	2 862
Importaciones de bienes FOB y servicios	3 508	3 821	4 294
Saldo en cuenta corriente	-219	-258	-484
Cuentas de capital y financiera	282	27	404
Balanza global	64	-231	-81

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación en 12 meses hasta noviembre del 2004.

<sup>c</sup> Datos hasta septiembre.

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

<sup>e</sup> Datos hasta octubre.

<sup>f</sup> Dato correspondiente a mayo.

<sup>g</sup> Promedio de enero a septiembre, anualizado.

El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se ensanchó del 3,8% al 6,6% del PIB. Las importaciones crecieron por encima del 12%, al tiempo que las exportaciones aumentaron en torno al 8%.

Las exportaciones tradicionales invirtieron los retrocesos de varios años, al repuntar un 11% gracias a los buenos resultados del café y el banano y a los aumentos de precios de algunos productos. Las exportaciones no tradicionales siguieron aumentando (5%), al tiempo que el valor agregado de la maquila subió un 15%. Al crecer un 27%, las importaciones de bienes de capital respondieron por el grueso del alza de las importaciones de bienes. El valor importado de las máquinas, aparatos y materiales eléctricos aumentó un 40%, seguido por los metales comunes y sus manufacturas, que crecieron un 25%. En cambio, los bienes de consumo y de materias primas y bienes intermedios crecieron en torno al 10%.

La cuenta financiera registró una entrada neta de 400 millones de dólares. La inversión extranjera neta se mantuvo en el nivel de los años anteriores, de 200 millones de dólares. Las reservas internacionales netas aumentaron 130 millones de dólares, al tiempo que el saldo de la deuda externa se incrementó cerca del 8%.

## México

Después de un trienio de atonía, la economía mexicana se recuperó en el 2004, principalmente gracias a la mayor demanda externa y, en menor grado, también a la interna. Se estima que el PIB aumentó un 4,1%, la mayor tasa desde el 2000. El crecimiento de las exportaciones se aceleró; la recuperación del empleo, el crédito y la mayor captación de remesas estimularon el consumo y las mejores expectativas reactivaron la inversión, lo que a su vez alentó la producción y el empleo. La disciplina monetaria no evitó que la inflación se ubicara por encima de la meta ( $3\% \pm 1\%$ ), debido a los efectos de factores climáticos y las elevadas cotizaciones internacionales de ciertas materias primas y del petróleo, aunque esto último fortaleció los ingresos públicos y por tanto facilitó el cumplimiento de la meta fiscal. En el 2005 se prevé un crecimiento del 3,6%, por la desaceleración del dinamismo mundial, en especial de Estados Unidos. La estabilización del precio del petróleo en un nivel inferior al del 2004 incidirá en los ingresos extraordinarios que han beneficiado a las finanzas públicas en los últimos años. El gobierno prevé una inflación del 3% y un déficit en la cuenta corriente del 2,1% del PIB.

La política económica continuó la tónica de años anteriores: disciplina fiscal y austeridad monetaria, en un marco de flexibilidad cambiaria. En el 2004 se alcanzó la meta del déficit fiscal del 0,3% del PIB. En enero-octubre los ingresos reales del sector público aumentaron un 4,7% con respecto al mismo período del año anterior, gracias a los mayores ingresos petroleros (13,2%), que representaron un 35% del total. En cambio, los ingresos no petroleros apenas aumentaron un 0,5%, resultado del alza del 6,1% de la recaudación del IVA y la disminución del 1,8% de la recaudación del impuesto sobre la renta. El gasto presupuestario se elevó un 3,3%, impulsado tanto por mayores gastos corrientes (1,3%) como de capital (14,0%). Por su parte, el gasto no programable se incrementó un 3,5%, sobre todo las participaciones a los estados y el costo financiero. Aunque se redujo el pago real correspondiente a los intereses de la deuda, crecieron los costos financieros asociados a los apoyos otorgados a ahorristas y deudores bancarios, así como las participaciones adicionales a los

estados debido a los ingresos petroleros excedentes sobre el presupuesto original. Conforme al mecanismo fiscal establecido de reparto de estos ingresos, hasta octubre los estados de la Federación recibieron 8.180 millones de pesos (aproximadamente 723 millones de dólares) y Petróleos Mexicanos (PEMEX) 12.000 millones de pesos (alrededor de 1.062 millones de dólares). PEMEX deberá utilizar estos recursos en el marco de una nueva legislación destinada a transparentar el empleo de estos fondos. Se estima que los requerimientos financieros del sector público, que abarcan todas las actividades, independientemente de que las ejecuten entidades públicas o privadas, ascenderán al 2,6% del PIB y al 3,2% si se excluyen los ingresos excepcionales conformados por las utilidades del Banco de México o por las privatizaciones.

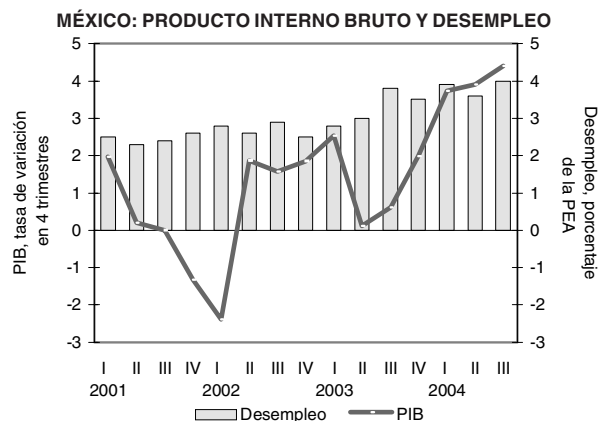
Para el 2005, la Ley de Ingresos de la Federación establece un precio promedio del petróleo de 27 dólares por barril y estima un déficit fiscal del 0,3% del PIB, aunque la propuesta del Ejecutivo al Congreso apunta a

un déficit fiscal del 0,1% del PIB y un precio del petróleo de 23 dólares, supuestos que formarán parte del marco de política económica. En cuanto a la Ley de Egresos, la Cámara de Diputados modificó la propuesta del Ejecutivo en grado tal que podría ser impugnada por este último.

Para lograr el objetivo de contener la inflación en el marco de un régimen de flotación del peso frente al dólar, el Banco de México siguió aplicando el “corto”, que fue aumentado en ocho ocasiones, con lo que pasó de 25 millones de pesos diarios en febrero a 63 millones en noviembre. En consecuencia la tasa de interés de financiamiento bancario se elevó de un 4,91% en febrero a un 8,07% a fines de noviembre. Además, se ordenó a las instituciones financieras crear en diciembre un depósito de regulación monetaria por 50.000 millones de pesos (unos 4.386 millones de dólares) como medida complementaria al corto. Al cabo de ocho años de usar este instrumento, el Banco de México podría comenzar en el 2005 a emplear una tasa de interés de referencia. El crecimiento real de la base monetaria entre octubre del 2003 y octubre del 2004 se ubicó en un 9,1%, continuando así el proceso de remonetización de la economía iniciado en 1995. En septiembre el financiamiento total recibido por el sector privado aumentó un 1,6% real con respecto a un año antes. El crédito bancario se elevó un 3,7%, mientras que el otorgado por intermediarios no bancarios que aportan algo más del 15% del crédito interno creció un 20,1%. El financiamiento al consumo siguió su ritmo de expansión (34,6%), impulsado además por el que otorgan tiendas por departamentos y empresas automotrices.

El mercado cambiario exhibió períodos breves de acentuada volatilidad a lo largo del 2004, vinculados sobre todo con las expectativas de alzas adicionales en las tasas de interés de los Estados Unidos. Pasados estos episodios, el peso se recuperó, lo que implicó una depreciación nominal en 12 meses de un 2,1% a fines de noviembre y una ligera apreciación real con respecto al dólar. A principios de diciembre, la variación neta de las reservas internacionales fue de 2.507 millones de dólares, alcanzando un saldo de 60.592 millones. El incremento se debió al aumento de los ingresos petroleros; el Banco de México continuó aplicando un mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de las reservas internacionales, que a inicios de octubre le había permitido vender 5.722 millones de dólares.

El dinamismo de la actividad económica mostrado a finales del 2003 continuó afianzándose en el 2004, registrando el PIB un crecimiento del 4% en el tercer trimestre del 2004 con respecto al mismo trimestre del año anterior. En el primer semestre del año la demanda



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

externa creció con una tasa interanual del 12,4% y la demanda interna aumentó un 3,1%, gracias a una mejora en el empleo y a un mayor ingreso de remesas. El consumo privado aumentó un 4,6% en dicho período, tras un trienio de caídas. La formación bruta de capital fijo aumentó un 5,1%, mientras que el consumo del gobierno retrocedió un 2,8%, al cabo de seis trimestres con crecimientos positivos. En la reactivación de la formación de capital fijo influyó el aumento de la demanda externa, que propició una mayor inversión en maquinaria y equipo nacional e importado, así como en la construcción. Impulsada por la reactivación de la economía de los Estados Unidos, la manufactura registró durante los primeros nueve meses del 2004 un crecimiento del 3,9%, invirtiendo así la tendencia negativa de los tres años anteriores. Destacan la industria metálica básica (7,1%), los productos metálicos, maquinaria y equipo (5,6%), otras industrias manufactureras vinculadas a la exportación (5,8%) y la industria textil (1,5%). Dada su importancia en la producción, en el empleo y en la generación de divisas, cabe subrayar la modesta recuperación de la industria automotriz (0,9% en la medición interanual enero-agosto), debida principalmente a la demanda interna. En enero-septiembre la industria de la construcción creció un 5,1% (3,3% en el 2003), impulsada por los rubros de vivienda y obras públicas. El sector agropecuario continúa mostrando un desempeño positivo y los servicios básicos fortalecieron su tendencia positiva gracias al impulso del consumo privado y del gasto público.

La inflación en 12 meses, hasta noviembre alcanzó un 5,4%, lo que superó la meta del 3% establecida por la autoridad monetaria. La dinámica de la inflación obedeció en gran medida a factores externos, como el alza de la cotización internacional de diversos productos básicos, entre ellos el petróleo, y a factores internos. El

**MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	0,7	1,2	4,1
Precios al consumidor	5,7	4,0	5,4 <sup>b</sup>
Salario real <sup>c</sup>	2,0	1,3	0,5 <sup>d</sup>
Dinero (M1)	16,5	14,2	12,3 <sup>e</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>f</sup>	-0,3	11,3	4,6 <sup>e</sup>
Relación de precios del intercambio	0,5	1,0	2,9
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo urbano	2,7	3,2	3,8 <sup>g</sup>
Resultado global del sector público / PIB	-1,2	-0,6	-0,3
Tasa de interés pasiva nominal	6,2	5,1	5,3 <sup>h</sup>
Tasa de interés activa nominal	8,2	6,9	6,9 <sup>h</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes FOB y servicios	173 454	177 551	202 865
Importaciones de bienes FOB y servicios	185 419	187 680	213 977
Saldo en cuenta corriente	-13 792	-8 741	-7 200
Cuentas de capital y financiera	20 881	18 179	10 200
Balanza global	7 090	9 438	3 000

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación en 12 meses hasta noviembre del 2004.

<sup>c</sup> Industria manufacturera.

<sup>d</sup> Estimación basada en los datos de enero a septiembre.

<sup>e</sup> Datos hasta octubre.

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

<sup>g</sup> Estimación basada en los datos de enero a octubre.

<sup>h</sup> Promedio de enero a octubre, anualizado.

componente no subyacente de la inflación registró el mayor incremento (6,8% en noviembre), comparado con el subyacente (3,6%), y se originó en aumentos de precios de productos agropecuarios (especialmente jitomate, carne de res, carne de ave, huevo y otros), administrados (gasolina, electricidad, gas), concertados (transporte) y la educación.

La mayor actividad económica del 2004 propició la recuperación del empleo, aunque la tasa de desempleo abierto se elevó de un 3,2% en enero-octubre del 2003 a un 3,8% en el mismo lapso del 2004. La maquila incrementó el número de empleados (3,5% en enero-agosto); no obstante, aún no se alcanzan los niveles del 2000. Cabe señalar que el empleo informal creció y se deterioró la calidad de la ocupación, lo que se refleja en el aumento del registro de empleos eventuales en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). En el período enero-julio del 2004 la productividad del trabajo

en la manufactura aumentó un 5,6% respecto del mismo período del año anterior y las remuneraciones medias anuales un 0,5%; en la maquila cayó la productividad (4,1%), con un aumento en la remuneración (1%); en tanto, el sector comercial fue el más dinámico, al registrar un crecimiento de la productividad del 7,9% y de las remuneraciones del 3%, en el mismo período.

Después de tres años de estancamiento, el comercio exterior se recuperó notoriamente en el 2004. La tasa interanual del período enero-octubre de exportaciones e importaciones fue del 14,6% y 14,4% respectivamente, lo que arrojó un déficit de 3.920 millones de dólares en la balanza de bienes, es decir, un 9% más que el observado en el 2003. Las exportaciones petroleras y no petroleras impulsaron esta recuperación. El incremento de las primeras (27,9%) estuvo marcado por el precio del petróleo (la mezcla mexicana aumentó un 31% en enero-octubre). Asimismo, el volumen se elevó (7,8%); las exportaciones no petroleras crecieron un 12,9%. A pesar de la recuperación, México siguió perdiendo participación en el mercado de los Estados Unidos, principalmente a manos de China. Hasta agosto del 2004 la participación de México era del 10,2% (0,5 puntos porcentuales menos que el año anterior), mientras que la de China era del 14,2% (1,3 puntos porcentuales más). La mayor dinámica de las exportaciones propició el aumento de las importaciones; las de bienes de capital crecieron un 9,8% de enero a octubre, las de bienes intermedios un 15,2% y las de bienes de consumo un 14,2%.

Se estima que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzará los 7.200 millones de dólares, equivalentes al 1,1% del PIB. El comercio de bienes y servicios arrojó un déficit de 11.100 millones de dólares, al que debe sumarse el saldo negativo de la balanza de renta (que incluye pagos netos por intereses y utilidades) por 13.100 millones de dólares. El gran superávit de la balanza de transferencias corrientes (sobre todo remesas familiares) de 17.000 millones prácticamente cancela los pagos por rentas y contribuye a aliviar el déficit de bienes y servicios por unos 3.900 millones de dólares. Se prevé que la inversión extranjera bruta alcance unos 16.000 millones de dólares (11.247 millones en el 2003), flujos que incluyen 4.200 millones de dólares de la venta de Bancomer a BBVA.

## Nicaragua

En el 2004 la economía nicaragüense siguió la trayectoria expansiva iniciada en el 2003. El producto interno bruto real creció un 4%, es decir, 1,7 puntos porcentuales más que el año anterior. Sin embargo, las alzas de los precios internacionales del petróleo y de algunos bienes básicos industriales repercutieron en la actividad económica y contribuyeron en gran medida al aumento de la inflación, que pasó del 6,6% en el 2003 al 10% en el 2004. Además, el desempeño económico del país resintió las consecuencias de las tensiones políticas asociadas a las elecciones municipales realizadas en noviembre. En el 2005 se estima que se registrará un crecimiento real del producto del 3,5% y una inflación del 6%.

La política económica se formuló en el marco del programa de apoyo financiero firmado con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en diciembre del 2002. Se redujo el déficit fiscal, excluidas las donaciones, lo que facilitó el cumplimiento de los objetivos de la política monetaria en materia inflacionaria y cambiaria. Aunque aumentó el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, el mayor ingreso de capitales contribuyó a la consolidación de las reservas internacionales.

Una vez alcanzado el “punto de culminación”, Nicaragua inició en el 2004 las gestiones con distintos acreedores a fin de formalizar el alivio de la deuda previsto en la “Iniciativa para los países pobres muy endeudados”. En el mes de agosto, el país había obtenido la condonación del 57% del alivio total previsto (6.200 millones de dólares).

Los resultados de la política fiscal fueron un factor clave para el desempeño macroeconómico. Los ingresos corrientes del gobierno central crecieron un 15,9% y la carga tributaria se elevó al 16,2% del PIB. A ello se sumó el incremento de las donaciones, equivalentes al 4,7% del PIB. En consecuencia, el total de ingresos pasó del 21,1% del PIB en el 2003 al 21,5% en el 2004.

Por otra parte, el total de gastos se redujo, como proporción del PIB, del 23,1% al 21%, lo que obedeció al significativo descenso de las erogaciones por concepto de intereses (15,2%). Así, el total de gastos registró solo un leve incremento (2,5%), a pesar del aumento de los salarios, del subsidio otorgado al sector transporte, de las mayores asignaciones al sector universitario y

municipios y de la expansión del gasto de capital. Por consiguiente, el balance fiscal (base caja e incluidas las donaciones) pasó de un déficit del 2% del PIB en el 2003 a un excedente equivalente al 0,5% del PIB en el 2004. Cabe resaltar que el gobierno transfirió recursos al Banco Central por un monto equivalente al 4,7% del PIB. El pago fue facilitado por los ingresos generados por la venta de la participación estatal en la Empresa Nicaragüense de Telecomunicaciones (ENITEL).

En el ámbito monetario, el Banco Central mantuvo la política cambiaria de aplicar minidevaluaciones diarias consistentes con una tasa de devaluación anual preanunciada como ancla de las expectativas inflacionarias, aunque redujo la tasa de devaluación del 6% al 5%, a fin de propiciar una disminución de la inflación, dado el alto grado de dolarización de la economía y de indización de los precios al tipo de cambio. Por otra parte, las operaciones de mercado abierto se tradujeron en la reducción de la deuda interna del ente emisor, lo que propició un incremento de la intermediación financiera con menores tasas de interés. La estructura de la cartera de crédito revela el dinamismo del crédito para la vivienda, el consumo y el comercio.

El incremento del PIB (4%) fue impulsado tanto por el aumento de las exportaciones (9,4%) como por el repunte de la demanda interna (4,6%). En esta última influyó la expansión de la inversión (6,7%), especialmente pública, y el mayor consumo privado (4,3%), estimulado por el incremento de las remesas

familiares, el aumento de los salarios reales y el crédito al consumo y vivienda.

Por el lado de la oferta, el crecimiento del PIB refleja principalmente la recuperación del sector agropecuario y el mayor valor agregado en la industria manufacturera, en especial la ubicada en las zonas francas, construcción y minería. Por su parte, el conjunto de las actividades de servicios ha contribuido también a la revitalización de la economía. Los sectores más dinámicos fueron los servicios financieros, el comercio, el transporte y las telecomunicaciones.

La inflación (10%) registró un aumento de más de tres puntos porcentuales con relación al año anterior. El mayor crecimiento –como los aumentos de los precios de los combustibles y del transporte, los ajustes de las tarifas de algunos servicios básicos y el alza temporal de los precios de algunos productos agrícolas debido a factores de oferta– y no a un deterioro de las condiciones monetarias o a un aumento del gasto interno. Según los datos oficiales preliminares, el crecimiento experimentado por la economía del país ha incidido de manera favorable en el nivel del empleo y del salario promedio real. En junio se aprobó un incremento del 8,8% del salario mínimo en la mayoría de los sectores de actividad, con la excepción del gobierno central, que se benefició de un aumento del 10%.

La recuperación de la actividad económica estuvo acompañada de un mayor desequilibrio en el sector externo. El déficit en cuenta corriente pasó del 21,4% del PIB en el 2003 al 23% en el 2004. Ello obedeció al considerable incremento del déficit comercial, ya que el déficit de la cuenta de renta se contrajo levemente a causa de la reducción de los intereses pagados y del aumento de las remesas familiares (13,9%). Los mayores ingresos netos de capitales, incluida la inversión extranjera directa, permitieron financiar el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, aumentar las reservas internacionales netas y mejorar el respaldo en divisas de la base monetaria.

Las exportaciones crecieron un 10,5%, mientras que las importaciones se elevaron un 14,7%. El aumento de las exportaciones se debió tanto a la recuperación de las

#### NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	0,9	2,3	4,0
Precios al consumidor	4,0	6,6	10,1 <sup>b</sup>
Salario real	4,3	2,6	0,2 <sup>c</sup>
Dinero (M1)	...	...	20,6 <sup>d</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>e</sup>	3,4	4,5	1,9 <sup>f</sup>
Relación de precios del intercambio	-1,6	-3,4	-1,9
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo urbano <sup>g</sup>	11,6	10,2	...
Resultado global del gobierno central / PIB <sup>h</sup>	-4,1	-3,3	-3,8
Tasa de interés pasiva nominal	7,8	5,6	4,8 <sup>i</sup>
Tasa de interés activa nominal	18,4	15,5	13,6 <sup>i</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes FOB y servicios	907	997	1 102
Importaciones de bienes FOB y servicios	1 953	2 092	2 399
Saldo en cuenta corriente	-870	-860	-991
Cuentas de capital y financiera	660	638	781
Balanza global	-210	-221	-210

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación en 12 meses hasta octubre del 2004.

<sup>c</sup> Estimación basada en los datos de enero a agosto.

<sup>d</sup> Datos hasta noviembre.

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

<sup>f</sup> Datos hasta octubre.

<sup>g</sup> Estimaciones oficiales.

<sup>h</sup> Incluye donaciones. Base devengado.

<sup>i</sup> Promedio de enero a octubre, anualizado.

ventas de productos tradicionales como a la expansión de las ventas de productos no tradicionales, así como al dinamismo de las exportaciones netas de las zonas francas, especialmente de la maquila textil, y a los ingresos generados por la industria turística.

Todos los rubros de importación registraron crecimientos considerables. Destacan el aumento de las compras externas de bienes de capital (17,5%), asociado con la expansión de la inversión pública y privada, y de las importaciones de materias primas y bienes intermedios (19,7%), ocasionado sobre todo por las mayores compras de petróleo y derivados (32,3%). A su vez, las compras de bienes de consumo registraron un considerable incremento (8,3%), impulsadas por el aumento de los bienes no duraderos (10,5%).

## Panamá

En el 2004, la economía panameña registró un crecimiento del 6%, el mejor desempeño de los últimos seis años. Esto obedeció a los efectos positivos de la demanda externa y, en menor grado, del impulso fiscal a la demanda interna. La inflación siguió siendo baja, a pesar de los altos precios de petróleo, pero el desempleo se mantuvo elevado. La posición financiera del Estado se debilitó, al tiempo que el déficit externo se redujo a solo 0,3% del PIB.

A diferencia de los tres años anteriores, los tradicionales polos de desarrollo, a saber el Canal de Panamá, la Zona Libre de Colón y el Centro Bancario Internacional, tuvieron un desempeño excepcional. Esto, aunado al dinamismo de nuevos sectores –puertos, turismo, telecomunicaciones y transporte ferroviario, entre otros– se tradujo en un elevado crecimiento económico.

Dado que fue un año electoral, el gobierno saliente propició un empuje adicional a la economía. El nuevo gobierno, que asumió en septiembre, fue elegido por un amplio margen, lo que afianzó las expectativas económicas, pero enfrenta variados desafíos, entre otros la fragilidad de las finanzas públicas, el alto nivel de endeudamiento, el déficit de la Caja de Seguro Social y un desempleo alto.

Para el 2005 se prevé que el entorno siga siendo positivo y se caracterice por el dinamismo de la demanda externa. Sin embargo, se anunció un ajuste fiscal que restará vigor a la demanda interna, lo que supondrá un crecimiento en torno al 4,5%. El alza de las tasas de interés y el alto precio del petróleo tendrán solo efectos marginales.

Entre las primeras medidas del nuevo gobierno figuró la reforma de la contabilidad fiscal, en favor de una más ortodoxa. De acuerdo con los nuevos cálculos, el déficit del gobierno se eleva a 700 millones de dólares, o al 5,3% del PIB, en comparación con el 2,2% que arrojaban los cálculos realizados con la metodología anterior. Por lo tanto, se anunció que en el 2004 no se cumplirá el límite de 2% del PIB estipulado en la Ley de responsabilidad fiscal.

Lo anterior es consecuencia de un aumento de los gastos cercano al 10% en términos reales, al tiempo que los ingresos se incrementaron menos del 5%. Entre los gastos sobresale el alza de la inversión, en torno al 40%.

La contención del gasto de 360 millones de dólares anunciada por el gobierno saliente se llevó a cabo solo parcialmente. Con el fin de enfrentar la fragilidad fiscal, el nuevo gobierno anunció un presupuesto para el 2005 que bajaría el déficit al 3,6% del PIB. Las medidas de ajuste incluyen una nueva reforma tributaria, la reestructuración financiera en la Caja de Seguro Social, la reducción de la planilla estatal y mejoras en la cobranza de impuestos.

La Caja de Seguro Social exhibió un déficit operativo por tercer año consecutivo. Al mismo tiempo, el gobierno aumentó las deudas con sus proveedores a más de 300 millones de dólares. La deuda pública se incrementó un 13%, en parte debido a la colocación de bonos en el exterior por 600 millones de dólares en noviembre, destinada a prefinanciar el presupuesto del 2005. El pago de intereses consume recursos que ascienden a alrededor del 20% de los ingresos totales.

En el ámbito de la política comercial se destaca la negociación de un tratado de libre comercio con Estados Unidos, el socio comercial más importante del país. También se empezó a negociar un acuerdo con Singapur. Finalmente, Panamá se convirtió en miembro del Grupo de los Tres, que comprende a Colombia, México y la República Bolivariana de Venezuela.

El sector bancario continuó su recuperación después de los problemas en el bienio anterior, favorecido por la mejoría económica de los clientes en Sudamérica y la demanda interna. Las utilidades aumentaron un 6% y los activos presentaron una ligera expansión (2%), tras dos años de contracción. En un ambiente de alta liquidez, prosiguió la mejora de la calidad de los activos, y la cartera vencida se redujo del 2,3% al 1,8%. Con las tasas de interés a la baja, la demanda de créditos, que había disminuido por dos años consecutivos, repuntó un 6%.



Específicamente, la demanda de créditos internos aumentó cerca del 10%, impulsada por la demanda hipotecaria y la corporativa, mientras que la de créditos externos continuó a la baja, si bien a un ritmo más pausado.

La elevada tasa de crecimiento del PIB fue producto de la dinámica demanda externa. El importante aumento del comercio mundial tuvo consecuencias positivas para los servicios internacionales que brinda Panamá. El incremento de la demanda interna, en cambio, fue de poco más de la mitad del crecimiento del PIB y estuvo encabezado por la inversión pública y privada.

El retroceso de la industria manufacturera es preocupante, ya que se trata del quinto resultado negativo consecutivo. En cambio, el resto de los sectores registró tasas positivas, con una dispersión grande. La agricultura siguió creciendo alrededor de un 4%, a pesar de la contracción en el sector bananero. Exhibieron buenos resultados los sectores avícola, de ganado vacuno y porcino y la producción de piña, melón y sandía. La pesca presentó un crecimiento menor que en los años anteriores. La construcción prosiguió su buen desempeño, pero a una tasa menor que la del año anterior. El comercio y el turismo aumentaron en torno al 7%, en parte por la expansión de la Zona Libre de Colón (25%). Esto último fue posible, después de varios años de retrocesos, gracias al alto crecimiento de sus clientes andinos, especialmente los exportadores de petróleo. Los puertos y el ferrocarril se beneficiaron del dinamismo del comercio mundial y mostraron aumentos del 25% y 33%, respectivamente. Lo mismo sucedió con el Canal de Panamá (10%), cuyos ingresos por primera vez sobrepasaron 1.000 millones de dólares.

Como es habitual, los precios al consumidor registraron una variación baja (2%), a pesar del aumento del precio internacional de petróleo. Esto fue posible gracias a la disminución, en el primer cuatrimestre, de los precios de alimentos y bebidas, vestido y calzado, y bienes y servicios diversos. Sin embargo, el índice de precios al por mayor a mediados del año mostraba una tendencia alcista del 7%, lo que podría traducirse en un aumento del IPC.

La situación del mercado laboral no ha cambiado sustancialmente, a pesar del marcado crecimiento económico. Los salarios casi no variaron en términos reales.

El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos bajó del 3,4% del PIB en el 2003 al 0,3% en el 2004. La brecha se redujo gracias a que el aumento de las exportaciones (13%) superó al de las importaciones (9%). Las exportaciones e importaciones de bienes invirtieron su tendencia de varios años a la baja, causada

#### PANAMÁ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	2,1	4,7	6,0
Precios al consumidor	1,9	1,5	2,5 <sup>b</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>c</sup>	0,0	3,7	2,7 <sup>d</sup>
Relación de precios del intercambio	-1,0	-4,4	-1,9
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo urbano <sup>e</sup>	16,5	15,6	...
Resultado global del sector público no financiero / PIB	-2,0	-1,9	-5,0
Tasa de interés pasiva nominal	5,0	4,0	2,2 <sup>f</sup>
Tasa de interés activa nominal	9,2	8,9	8,1 <sup>f</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes FOB y servicios	7 567	7 608	8 594
Importaciones de bienes FOB y servicios	7 625	7 437	8 120
Saldo en cuenta corriente	-92	-408	-35
Cuentas de capital y financiera	152	255	-504
Balanza global	60	-153	-539

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación en 12 meses hasta junio del 2004.

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

<sup>d</sup> Datos hasta octubre.

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

<sup>f</sup> Promedio de enero a agosto, anualizado.

por la contracción de la Zona Libre de Colón. Las exportaciones de bienes aumentaron un 17%, en virtud tanto de las de la Zona (17%), como de las "nacionales" (15%). En cuanto a estas últimas, los rubros que acusaron los mayores aumentos fueron, en primer término, productos no tradicionales como piña, melón y sandía y, en segundo término, el atún, el pescado fresco, las larvas de camarones y el ganado vacuno. En cambio, el valor exportado del banano se redujo, a pesar de la mejora de los precios internacionales. Las importaciones de bienes ascendieron un 8%, también en gran parte fruto del desempeño de la Zona Libre de Colón (13%). El resto de las importaciones se expandió en torno al 5%. La balanza de servicios arrojó un saldo positivo de 1.260 millones de dólares, en vista de los buenos resultados del Canal de Panamá, los puertos y el turismo. El balance de renta, en cambio, registró un déficit de 780 millones de dólares.

Se estima que la cuenta financiera presentó un saldo negativo de 500 millones de dólares en el 2004, lo que se compara con un superávit de 25 millones de dólares en el 2003. A ello contribuyó la baja de la inversión extranjera directa, que pasó de 790 millones de dólares en el 2003 a 470 millones en el 2004, y la reducción de los depósitos externos en el Centro Bancario Internacional.

## El Caribe



## Bahamas

Las autoridades estiman que el PIB aumentará un poco más del 1% en el 2004, aun cuando en el mes de septiembre de este año el país fue víctima de dos huracanes, “Jeanne” y “Frances”, que provocaron pérdidas equivalentes al 7% del PIB. La positiva evolución obedecería entonces al mayor gasto de los turistas, cuya llegada se vio estimulada por las mejores condiciones de la economía de los Estados Unidos, y por la apreciación del euro en relación con el dólar de ese país. Para el 2005, las autoridades prevén un crecimiento cercano al 3%.

Durante el 2004 se revertirá la tendencia descendiente del déficit fiscal, a causa del aumento de los gastos (11%) y a la contracción de los ingresos, ambos vinculados al impacto de los huracanes, y que fue financiado mediante una expansión del crédito interno neto (30%). Las autoridades adoptaron una política monetaria más holgada, centrada en el aumento del crédito interno, con el fin de estimular la demanda agregada y, con ello, el crecimiento económico. Esta política permitió financiar el desequilibrio presupuestario.

El aumento de la tasa de inflación es atribuible al mayor precio internacional del petróleo y las alzas derivadas de las restricciones de la oferta agregada que provocaron los huracanes. El incremento de los gastos en servicios de salud y médicos también contribuyó a elevar los precios.

La cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit, que fue cubierto con creces por el superávit de las cuentas de capital y financiera, que también permitió incrementar el acervo de reservas internacionales.

El gasto público se verá estimulado por las actividades de rehabilitación y reconstrucción, en tanto que la disminución de los ingresos obedece a la reducción de la base tributaria correspondientes a los impuestos sobre el comercio y las transacciones internacionales (65% de los ingresos tributarios totales), derivado a su vez de las exenciones tributarias otorgadas a ciertos productos importados. Otro factor que influirá en el descenso de los ingresos será la interrupción parcial del flujo de visitantes por los huracanes.

La deuda pública ascendió a 2.034 millones de dólares en septiembre del 2004; de este total, la deuda externa representaba el 14%.

Con el fin de evitar desequilibrios insostenibles en la balanza de pagos y aminorar la presión sobre el acervo

de reservas internacionales, el banco central siguió aplicando una política restrictiva durante los primeros siete meses del año, lo que se tradujo en un aumento de los activos externos y, por consiguiente, en un incremento de los depósitos bancarios, que se triplicaron entre septiembre del 2003 y del 2004.

El alza de los pasivos bancarios fue acompañado de una menor expansión de los préstamos de la banca comercial al sector privado (6%), a pesar de la adopción, a partir del mes de agosto del 2004, de una política monetaria más flexible destinada a estimular el crecimiento económico. Los créditos internos se destinaron fundamentalmente a satisfacer la demanda de préstamos personales y a la adquisición de propiedades residenciales.

Esta situación se tradujo en un aumento de un 21% de los activos líquidos de los bancos en relación con sus pasivos. A fines de septiembre, el excedente de reservas ascendía a 180 millones de dólares de las Bahamas, lo que representa un alza del 16% en comparación con el 2003.

A pesar de haber sido el sector más afectado por los huracanes (se estima que las pérdidas ascendieron a un 3% del PIB), el aumento del flujo de turistas en un 11% fue determinante para revertir la situación provocada por los estragos climáticos. Además, la industria turística ha recibido cuantiosos recursos destinados a su recuperación y crecimiento.

La construcción, por su parte, respondió al dinamismo de las actividades ligadas al desarrollo del sector hotelero, industrial y residencial y es posible que este sector registre una mayor expansión que el año pasado, como consecuencia de las obras de reconstrucción. Se estima que, solo en el sector de viviendas, se necesitarían alrededor de 69 millones de dólares con tal fin.

El transporte y las telecomunicaciones y otros sectores vinculados al turismo sufrieron daños significativos (99 y 104 millones de dólares) y vieron frenado su crecimiento por los desastres naturales. En el sector pesquero el impacto fue menos grave, puesto que los daños ascendieron a 45 millones.

El déficit en cuenta corriente, que superó en un 50% el del año pasado, se debió al incremento de las importaciones de bienes y servicios para actividades de reconstrucción y rehabilitación y al alza del precio internacional de los carburantes. Las exportaciones no solo se vieron afectadas temporalmente por la menor demanda de servicios turísticos, sino también por el descenso de la producción de los principales productos de exportación.

Al superávit de las cuentas de capital y financiera contribuyeron los menores egresos del sector bancario, la reducción de los pagos correspondientes a obligaciones externas y la disminución del flujo de recursos provenientes de la venta de bienes raíces.

#### BAHAMAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	2,3	0,2	1,3
Precios al consumidor	1,9	2,3	0,5 <sup>b</sup>
Dinero (M1)	2,4	5,2	9,5 <sup>c</sup>
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo	6,9	9,1	...
Resultado fiscal / PIB	-2,6	-0,6	...
Tasa de interés pasiva <sup>d</sup>	4,2	4,0	3,8 <sup>e</sup>
Tasa de interés activa <sup>f</sup>	11,5	11,3	12,0 <sup>e</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Saldo en cuenta corriente	-188	-427	...
Cuentas de capital y financiera	249	538	...
Balanza global	60	111	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación en 12 meses hasta agosto del 2004.

<sup>c</sup> Datos hasta septiembre.

<sup>d</sup> Tasa de depósito a tres meses.

<sup>e</sup> Dato correspondiente a septiembre.

<sup>f</sup> Tasa promedio ponderada de los préstamos.

## Barbados

En el 2004, la economía de Barbados registró una tasa de crecimiento del 3%, la más alta desde 1998, lo que obedeció principalmente al buen desempeño de las actividades vinculadas al turismo y al resto de los sectores de servicios.

El dinamismo de la actividad económica se tradujo en un aumento de la demanda de importaciones de bienes de consumo y de capital. Esto posibilitó que el gobierno central contara con mayores recursos arancelarios lo que, junto con la débil expansión del gasto público, permitió reducir su desequilibrio fiscal.

El Banco Central adoptó una política neutral y el manejo de los agregados monetarios no varió sustancialmente, pese a la disminución de la liquidez en el sistema financiero. Por su parte, la tasa de inflación aumentó ligeramente debido a la contracción de la oferta de productos alimenticios y al alza de los precios internacionales del petróleo.

El resultado global de la balanza de pagos registró un déficit, atribuible al marcado incremento de las importaciones y a la pérdida de competitividad de las exportaciones. Las corrientes de inversión extranjera directa, destinadas en parte al sector turismo, fueron insuficientes para financiar este desequilibrio, y se produjo una disminución del acervo de reservas internacionales.

Para el 2005 se prevé que la economía de Barbados crecerá entre un 3% y un 3,5%.

La reducción del déficit del gobierno, del 3% en el 2003 a un valor muy cercano a la meta fiscal del 2,5% del PIB en el 2004, obedeció a la expansión de la recaudación de los impuestos indirectos correspondiente a la mayor demanda de importaciones (en particular de vehículos automotores), que compensó con creces la baja de la recaudación de los impuestos directos. Este descenso resultó de la reducción de las tasas impositivas aplicadas a las sociedades (del 37,5% al 36%) y a las personas (la tasa básica pasó del 22,5% al 20%); además, en este último caso, se disminuyó la base impositiva mediante el aumento del umbral de ingresos exentos.

El menor incremento del gasto público en comparación con los ingresos fiscales respondió a la contracción de los gastos de capital, que contrarrestó la

expansión de los gastos corrientes. Esta guardó relación con los incrementos de las transferencias y subsidios y, en menor medida, de la nómina salarial. El alza de las transferencias se debe a que se incorporaron los gastos correspondientes al Hospital Reina Isabel, que dejó de ser administrado directamente por el gobierno central.

El déficit se financió con recursos internos procedentes del Banco Central. La deuda total del gobierno central se redujo levemente (del 73% del PIB en el 2003 al 71% en el 2004), gracias a que el acervo de la deuda externa pasó del 27% al 25% del PIB en el mismo período.

Las autoridades monetarias mantuvieron una política neutral. El sistema financiero exhibió en el año una contracción de las reservas internacionales, a raíz del aumento significativo de las importaciones y un moderado crecimiento de los depósitos.

Por su parte, la demanda de préstamos se elevó un 6% entre los meses de enero y septiembre del 2004, en virtud del incremento de la actividad económica. Parte de los créditos se destinaron a la compra de bienes raíces y vehículos automotores. Esto contribuyó a aumentar el coeficiente créditos/depósitos, lo que redundó en una reducción de la liquidez.

En este contexto, la banca comercial redujo la demanda de bonos del tesoro, lo que provocó un alza de su rendimiento, del 0,64% en enero al 2,14% en septiembre del 2004. No obstante, las tasas de interés de los préstamos de la banca comercial no se alteraron.

La agricultura se contrajo, debido al declive de la producción de azúcar por cuarto año consecutivo, debido a las condiciones climáticas desfavorables. Las manufacturas se estancaron (-1% y -0,1% en el 2003 y el 2004), a pesar del importante aumento en los subsectores de productos químicos, bebidas y minerales no metálicos, ya que esta expansión se vio contrarrestada con creces por la contracción del subsector de productos alimenticios.

El crecimiento del sector transportes, almacenamiento y comunicaciones (1,3% en el 2003 y 3,2% en el 2004) respondió al dinamismo de las compras externas y al proceso de liberalización del sector de las telecomunicaciones. Por su parte, la construcción se benefició de los trabajos de remodelación del aeropuerto y de la edificación del Hotel Hilton.

El turismo continuó el proceso de recuperación, tras el impacto negativo de los acontecimientos del 11 de septiembre del 2001. El número de visitantes se expandió un 10% entre enero y septiembre del 2004 (en comparación con un 7% en el mismo período del 2003). El número de pasajeros de cruceros se elevó un 32%, en respuesta al incremento de las escalas. Por su parte, el sector financiero exhibió un comportamiento favorable (creció un 2% en el 2003 y el 2004) pese a la reducción de la cantidad de entidades bancarias extraterritoriales (de 14 en el 2003 a 2 en el 2004).

El número de empleados registró un aumento, de 129.400 a 134.600, entre el segundo trimestre del 2003 e igual período del 2004 (4%). La tasa de desempleo descendió del 11,6% al 9,6% en el mismo período. Los sectores de servicios y de transporte y comunicaciones representaron las principales fuentes de creación de empleo.

La balanza de pagos global exhibió un déficit, debido a que el superávit en las cuentas de capital y financiera no compensó el desequilibrio en la cuenta corriente. Por consiguiente, disminuyó el nivel de reservas internacionales del Banco Central.

El déficit en cuenta corriente obedece al resultado negativo de la balanza comercial, que contrarrestó el buen desempeño de la cuenta de servicios no factoriales.

#### BARBADOS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	-0,5	2,2	3,0
Precios al consumidor	0,9	0,3	1,5 <sup>b</sup>
Dinero (M1)	...	23,4	22,4 <sup>c</sup>
Tipo de cambio real efectivo	2,4	3,5	2,5
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo abierto <sup>d</sup>	10,3	11,1	10,6
Resultado global del SPNF / PIB	-6,3	-3,1	-2,6
Tasa de interés real pasiva	6,5	0,8	...
Tasa de interés real activa	10,1	8,3	...
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes FOB y servicios	1 294	1 342	1 002
Importaciones de bienes FOB y servicios	1 450	1 560	1 363
Saldo en cuenta corriente	-171	-211	-333
Cuentas de capital y financiera	147	398	362
Balanza global	-24	187	29

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación en 12 meses hasta julio del 2004.

<sup>c</sup> Datos hasta septiembre.

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

Las importaciones de bienes crecieron un 11%, en parte a raíz del aumento de los precios internacionales del petróleo. Las exportaciones, en cambio, decrecieron un 2%, debido a la retracción de la producción y venta al exterior de azúcar, así como al deterioro de los precios internacionales de los principales productos tradicionales.

La evolución de las cuentas de capital y financiera responde a la inversión extranjera directa orientada al desarrollo del sector turismo, servicios públicos y bienes raíces.

## Belice

El significativo crecimiento económico (7%) registrado en Belice en el 2004 respondió principalmente al dinamismo del turismo (30%), la agricultura (12%) y la construcción (8%), mientras que los precios al consumidor aumentaron levemente. En el plano externo, los pagos del servicio de la deuda externa determinaron que el resultado de la balanza global fuese negativo y que la brecha se financiara con reservas internacionales. Para el 2005 se prevé que la economía registre una tasa de crecimiento entre el 4% y el 5%.

La expansión económica no permitió contrarrestar el déficit fiscal del 11% del PIB correspondiente al año fiscal 2003-2004, ya que la recaudación tributaria no estuvo acorde con las proyecciones de las autoridades y los gastos superaron a lo planeado. Por ende, será difícil que se cumpla la meta de déficit fiscal del 3% del PIB establecida por el gobierno para el año fiscal 2004-2005.<sup>1</sup>

El aumento de los egresos corrientes obedeció al de los gastos por remuneraciones, jubilaciones y pagos de intereses de la deuda pública. Estos últimos ascendieron a 11 y 77 millones de dólares de Belice por concepto de deuda interna y externa, respectivamente. Los gastos de capital declinaron un 43%.

A pesar del aumento de los préstamos (19 millones de dólares de Belice), el financiamiento externo no logró suplir las necesidades y resultó negativo en términos netos, debido al pago de 32 millones de dólares de Belice al fondo de amortización.

La deuda interna del gobierno central se elevó un 4,4% en el año, a 270 millones en moneda nacional, y se financió en parte con un incremento de los préstamos del Banco Central del 13% con respecto al año anterior. Por el contrario, el acervo de la deuda externa decreció (4,2%) a 1.443 millones.

En el 2004 se contrajo la base monetaria, como consecuencia de la disminución de los activos externos netos (32%), que compensó el aumento del crédito interno neto (20%). No obstante, la reducción de cinco puntos porcentuales del encaje legal (del 24% en el 2003 al 19% en el 2004) se tradujo en un mayor multiplicador monetario, lo que permitió el crecimiento de la oferta

de dinero. Las ofertas monetarias restringida y ampliada se incrementaron un 3% y un 8% en los primeros nueve meses del año, en comparación con un 0,5% y un 3,7% en el mismo período del año anterior.

El aumento de la oferta monetaria facilitó la disminución de las tasas de interés, lo que incentivó la demanda de préstamos productivos. Los créditos al sector primario ascendieron un 10%, los asignados al sector secundario, un 20%, y los recibidos por el sector terciario, un 24%. A cada uno le correspondió el 13%, 28% y 44% del total de los préstamos, respectivamente. Los créditos a los subsectores del azúcar y de los servicios de agua, gas y electricidad se expandieron marcadamente (49% y 62%). Los préstamos personales se contrajeron un 9,4%.

La expansión de la agricultura (12%) respondió a condiciones climáticas favorables, así como a mejoras de la eficiencia de los procesos productivos y al alza de los precios internacionales de algunos de los principales productos de exportación.

El crecimiento de la manufactura (4%) se sustentó básicamente en el de la producción de jugos. Por su parte, la construcción (que se expandió un 8,1%) se benefició de las condiciones de liquidez prevalecientes en la economía.

El desempeño del turismo respondió al incremento de los pasajeros de crucero (66% en los primeros nueve meses del año con respecto a igual período del 2003), que superaron el medio millón. La corriente de turistas de larga estadía se elevó solo un 5,4% en el mismo período.

1 El año fiscal se extiende de abril a marzo.

La inflación aumentó levemente (algo más del 3%) debido principalmente al incremento del precio internacional del petróleo. En términos de los componentes del índice de precios al consumidor, el alza más importante se registró en las prestaciones de servicios básicos. Los costos de transportes y comunicaciones aumentaron un 6% y los de bebidas y tabaco, un 2,4%.

Se estima que el déficit de la balanza global correspondiente al primer semestre del 2004 fue de 9 millones de dólares. Este desequilibrio se financió con la disminución del acervo de reservas internacionales netas.

En este período se produjo una mejoría de la balanza de cuenta corriente que fue reflejo de la menor brecha en la balanza de bienes y de la satisfactoria evolución de los servicios no factoriales. Las exportaciones se vieron afectadas por la baja de los precios internacionales de algunos productos de exportación, el azúcar entre otros, pero las importaciones también disminuyeron, a pesar del alza de los precios del petróleo. Por su parte, la cuenta de servicios registró mayores ingresos derivados de la expansión de la actividad turística que

#### BELICE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	4,2	4,9	7,0
Precios al consumidor	2,3	2,6	3,4
Dinero (M1)	...	1,0	2,0 <sup>b</sup>
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Desempleo, total nacional	10,0	13,0	...
Tasa de interés real pasiva	4,4	4,8	5,3
Tasa de interés real activa	14,2	13,8	13,9
<b>Millones de dólares</b>			
Saldo en cuenta corriente	-165	-181	...
Cuentas de capital y financiera	159	146	...
Balanza global	-5	-35	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Datos hasta octubre.

tuvo una importante expansión; el déficit de la balanza de servicios factoriales también creció en este período. A pesar de la mejoría de la cuenta corriente, la reducción del superávit en las cuentas de capital y financiera se tradujo en un déficit en la balanza global.



---

## Cuba

---

En el 2004, el aumento del producto interno bruto se aceleró (3%) por segundo año consecutivo, en un contexto adverso dado por la peor sequía de los últimos 40 años y el azote de dos huracanes, que afectaron seriamente al desempeño productivo. A ello se unió la crisis del sistema eléctrico y energético nacional y el recrudecimiento de las dificultades externas, especialmente por las restricciones a los viajes a Cuba de los ciudadanos de la isla residentes en Estados Unidos y al envío de remesas familiares desde ese país.

Para el 2005 se prevé un crecimiento del producto del 5%, impulsado por los servicios turísticos y el incremento de la producción de níquel, petróleo y gas, aunque se proyecta una menor zafra de caña de azúcar 2004-2005 y una nueva erosión de la relación de precios del intercambio.

Desde hace más de una década, la economía cubana se encuentra en un proceso de profundas reformas estructurales, que se inició tras el colapso del sistema socialista en Europa y la desintegración del Consejo de Ayuda Mutua Económica (CAME). Estos acontecimientos provocaron la desaparición de los mercados tradicionales de exportación, las fuentes de adquisición de bienes y servicios importados y las posibilidades de financiamiento externo, todo lo cual repercutió de inmediato en las cuentas del sector externo de Cuba. La nueva situación obligó a una reestructuración profunda de la economía, a fin de crear las condiciones para una mejor inserción internacional del país y promover la recuperación productiva, tras la drástica contracción de la actividad a principios de los años noventa.

Los pilares principales de la reestructuración fueron la apertura a la inversión extranjera directa, el desarrollo del sector turístico, la expansión de las actividades mineras, la despenalización de la tenencia de divisas y la creación de una red de tiendas de recuperación de las divisas procedentes, sobre todo, de las remesas familiares. Sin embargo, se mantuvo la presencia dominante del Estado en casi todas las actividades productivas. En tanto, el prolongado embargo estadounidense sigue gravitando negativamente en el desarrollo del país.

En el 2004 siguieron manifestándose los problemas estructurales de la economía cubana, entre los que se

destacan la escasez de divisas, las distorsiones del sistema de precios relativos derivadas del tipo de cambio oficial sobrevaluado y de la ausencia de convertibilidad, la dualidad monetaria y cambiaria y los mercados segmentados, el magro desempeño de la industria azucarera y los problemas de eficiencia de las entidades públicas.

Desde mediados del 2003, el manejo de divisas se concentró en el Banco Central, mediante el establecimiento del control de cambios y el aumento de la circulación del peso cubano convertible (CUC), que se convirtió en la única moneda para denominar y realizar operaciones entre entidades cubanas que se ejecutaban en dólares u otras monedas extranjeras.

La escasez de divisas se agudizó a principios del 2004, ante el deterioro de la relación de precios del intercambio imputable al aumento significativo de los precios internacionales del petróleo, la disminución de las corrientes de inversión extranjera directa, la elevación del pago neto de servicios de factores, las compras en efectivo de alimentos y productos agropecuarios en el mercado estadounidense y otras importaciones ocasionadas por la paralización de algunas industrias ante la crisis de la electricidad.

El gobierno aplicó nuevas medidas en los ámbitos monetario y de precios. Así, a mediados del 2004, se incrementaron las cotizaciones en los mercados en divisas y, en noviembre, se prohibió la circulación del dólar de los Estados Unidos y se generalizó el uso del peso convertible. A partir de esa fecha y como resultado del canje de dólares por pesos convertibles, el nivel de reservas internacionales se incrementó sensiblemente, lo que alivió la falta de divisas.

En virtud de esta medida, todas las personas, incluidos los visitantes extranjeros, tendrán que pagar un gravamen del 10% para comprar pesos convertibles con dólares en efectivo. Este gravamen no se aplica al resto de las divisas. Asimismo, se mantiene la paridad oficial del peso convertible con el dólar de los Estados Unidos. Por último, la población puede mantener divisas sin limitación alguna y tampoco existen restricciones para los depósitos bancarios.

Estas medidas se limitan al ámbito monetario del territorio nacional, no afectan el funcionamiento de las empresas extranjeras que tienen negocios en la isla, ni limitan el uso de las tarjetas de crédito y débito, y su influencia desfavorable en el turismo internacional es mínima. Hay que señalar que la mayor parte del comercio, las inversiones extranjeras y el turismo de Cuba se realiza con los países integrantes de la Unión Económica y Monetaria Europea y Reino Unido.

La brecha fiscal prácticamente se mantuvo (3,5% del producto en el 2004 en comparación con 3,4% el año anterior). Los ingresos corrientes aumentaron un 9,6%, pero los de capital descendieron un 6,7%.

La recaudación tributaria se expandió (11,6%), tanto la proveniente de impuestos indirectos (17%) como de directos (3,7%). Los gravámenes de circulación y ventas aumentaron un 18% y los de servicios un 6,8%. También se incrementó la contribución a la seguridad social (5,3%), fruto de la mayor incorporación de trabajadores al perfeccionamiento empresarial y de la elevación de la tasa impositiva (12,6% en lugar del 12% el año anterior). Los impuestos sobre las utilidades aumentaron un 4,8%, gracias al crecimiento productivo. Por su parte, los ingresos no tributarios ascendieron un 4,3%.

En lo que respecta a los gastos, aumentaron tanto los de capital (15,2%) como los corrientes (10,4%). Entre los segundos cabe mencionar el alza de los egresos por concepto de bienestar y asistencia social (20,5%), educación (16%), cultura y arte (16%) y salud (11,9%), lo que responde a la profundización de los programas sociales.

Entre los sectores productivos se destacó la expansión de los servicios turísticos internacionales (10%), la construcción (7,2%), la minería (4,6%) y los servicios gubernamentales (4,2%). En cambio, declinaron un 5,2% los servicios de electricidad, gas y agua.

El turismo internacional aumentó un 10%, impulsado por la promoción internacional y la ampliación de la disponibilidad de habitaciones (un 8,2%

#### CUBA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
	<b>Tasas de variación anual</b>		
Producto interno bruto	1,2	2,5	3,0
Precios al consumidor <sup>b</sup>	7,0	5,0	...
Dinero (M1)	10,3	-4,7	0,1
	<b>Porcentaje promedio anual</b>		
Tasa de desempleo urbano	3,3	2,3	2,0
Resultado fiscal del Estado / PIB	-3,3	-3,4	-3,5
	<b>Millones de dólares<sup>c</sup></b>		
Exportaciones de bienes FOB y servicios	4 238	4 855	5 291
Importaciones de bienes FOB y servicios	-4 754	-5 275	-5 434
Saldo en cuenta corriente	-296	-155	-100
Cuentas de capital y financiera	300	200	500
Balanza global	4	45	400

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Se refiere a los mercados en moneda nacional.

<sup>c</sup> Calculados considerando la paridad oficial de 1,0 peso por dólar.

o 45.000 unidades); también se elevaron la ocupación hotelera y la estadía promedio de los turistas.

Los precios al consumidor en los mercados en moneda nacional repuntaron, pero se mantuvieron en un dígito (3%). El aumento de los precios del petróleo se transmitió a los productos agropecuarios y al sector del empleo por cuenta propia privado, en el que prevalecen relaciones de competencia, así como a los mercados en divisas. Pero en el caso de los mercados controlados y los servicios básicos de electricidad, gas y agua, el incremento de los costos no se trasladó a los consumidores gracias a los subsidios presupuestales.

El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos descendió al 0,3% del PIB en el 2004, como consecuencia de la disminución de la brecha comercial de bienes y servicios y del incremento de las transferencias corrientes netas, cuyo monto se estima en unos 1.000 millones de dólares. El pago neto de servicios de factores ascendió a raíz del alza de las tasas de interés internacionales y la repatriación de utilidades de las inversiones extranjeras (IED).

A pesar del significativo aumento de las cotizaciones internacionales del petróleo, la brecha comercial se redujo. Esto obedeció a la expansión de los ingresos por servicios, principalmente turísticos y de telecomunicaciones, y un aumento de las exportaciones superior al de las importaciones.

## Guyana

En el 2004, se logró invertir el declive que la actividad económica había registrado el año anterior. Esta creció un 1,5% (-0,6% en el 2003), impulsada por mejoras en la agricultura y el dinamismo de la construcción, ya que el sector minero sólo logró atenuar el descenso. Para el 2005 se prevé una tasa de crecimiento del 2% al 3%.

El mejor desempeño económico facilitó un cierto aumento de la recaudación tributaria. Asimismo, la puesta en práctica de medidas administrativas contribuyó a que el gobierno contara con recursos para financiar mayores gastos de capital e incluso reducir el déficit fiscal (7% y 5% del PIB en el 2003 y el 2004). A su vez, debido al aumento de la demanda agregada y de los precios internacionales del petróleo, se observó un incremento de la tasa de inflación.

En cuanto al sector externo, la cuenta corriente de la balanza de pagos sufrió un deterioro, ya que el ascenso de las importaciones superó al de las exportaciones. Entre las compras en el exterior, se destacan los materiales y equipos para infraestructura caminera, la ampliación de las instalaciones productivas del sector del azúcar y la actividad minera.

El gobierno central redujo su déficit fiscal gracias, principalmente, al incremento nominal de los ingresos corrientes (36% del PIB) y, en menor medida, al control del alza de los gastos corrientes (33% del PIB), en particular sueldos y salarios (12% del PIB). Esto permitió registrar un superávit en cuenta corriente del 4% del PIB, con el que se pudo financiar parte del programa de proyectos de inversión pública. El servicio de la deuda externa se incrementó levemente (42% y 43% de los ingresos públicos en el 2003 y el 2004, respectivamente) y llegó a representar el 15% de las exportaciones de bienes y servicios no factoriales.

En materia de política monetaria, se mantuvieron los objetivos tradicionales de estabilidad de precios y sostenibilidad del tipo de cambio. En el 2004, los depósitos de la banca comercial se elevaron (24% los depósitos a la vista y 5% aquellos a plazo) y superaron la demanda de préstamos, que prácticamente no varió

(1%) a pesar de la baja de las tasas de interés. La tasa nominal ponderada de los préstamos de la banca comercial pasó de casi un 16% a un 14% entre el 2003 y el 2004. Como consecuencia de ese estancamiento, la banca comercial acumuló liquidez. A principios del 2004, el cociente entre las reservas libres y las obligatorias se elevó al 64%, y este exceso se reinvertió en activos externos (39%). Las ofertas monetarias restringida y ampliada se expandieron un 9% y 19%, respectivamente (8% y 11% en el 2003).

Como complemento a la orientación macroeconómica adoptada en el año, las autoridades continuaron desarrollando un programa de reformas destinado a mejorar la estructura productiva e institucional del país. Los esfuerzos apuntaron, sobre todo, a la reestructuración del sector primario tradicional, con el fin de mejorar su productividad y competitividad, así como de aumentar la rentabilidad de la inversión en capital físico y mejorar la calidad de la inversión en capital humano. El crecimiento del sector agrícola (6%) respondió a los aumentos de la producción de azúcar (8%) y de arroz. Este último rubro se vio beneficiado por las reformas estructurales y los mayores rendimientos inherentes al aumento de la superficie cultivable. La evolución del sector minero (-9% y -5% en el 2003 y el 2004) obedece, por una parte, a la contracción del valor agregado en el sector de la bauxita y, por otra, al incremento de la producción de oro. El sector de la construcción se benefició del aumento de los gastos de capital en infraestructura y vivienda del gobierno.

El desequilibrio en cuenta corriente (12% y 16% del PIB en el 2003 y 2004) respondió a que el aumento de las importaciones superó al de las exportaciones. Las primeras aumentaron a raíz del alza del precio

internacional del petróleo y de las compras de materiales, equipos y maquinarias necesarios para la expansión de las instalaciones productivas de los sectores del azúcar y minero. Por su parte, el incremento de las exportaciones obedeció a la expansión de las ventas externas de oro, arroz y azúcar (9%, 23% y 15%). El superávit de la cuenta de capital reflejó los desembolsos correspondientes a la asistencia oficial que recibe Guyana en el marco de la iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados. En el 2004, estos fondos no alcanzaron para compensar el saldo global de la balanza de pagos, que registró un déficit de 6 millones de dólares de los Estados Unidos, financiado con reservas internacionales del Banco Central.

**GUYANA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	1,1	-0,6	1,5
Precios al consumidor	6,1	4,9	5,4
Salario <sup>b</sup>	5,5	5,0	...
Dinero (M1)	8,5	7,4	16,1 <sup>c</sup>
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Resultado global del gobierno central / PIB	-8,0	-7,0	-5,0
Tasa de interés pasiva nominal	4,3	3,8	3,4 <sup>d</sup>
Tasa de interés activa nominal	17,3	16,6	16,6 <sup>d</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Saldo en cuenta corriente	-154	-84	-119
Cuentas de capital y financiera	82	74	113
Balanza global	-72	-10	-6

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Salario mínimo del sector público.

<sup>c</sup> Datos hasta septiembre.

<sup>d</sup> Promedio de enero a julio.

## Haití

La economía de Haití evolucionó en el 2004 en un contexto de convulsión política y social que provocó la renuncia del Presidente el 29 de febrero, el despliegue de una fuerza multinacional en el país, la formación de un gobierno de transición y el inicio, en el mes de junio, de la Misión de Estabilización de las Naciones Unidas en Haití (MINUSTAH).

La inestabilidad política y social agudizó la precaria situación económica de los últimos años. El producto interno bruto se contrajo un 3% y el PIB por habitante bajó por quinto año consecutivo (-4,7%). El desempeño negativo fue parcialmente contrarrestado por una evolución favorable de las exportaciones y el incremento de las transferencias corrientes (1.031 millones de dólares, equivalentes al 25% del PIB). Estas reflejaron, además del ingreso por remesas familiares, la asistencia internacional ante los desastres naturales (inundaciones) que azotaron el país en mayo y septiembre y arrojaron importantes pérdidas de vidas humanas.

En virtud de la firma, en julio del 2004, de un marco de cooperación interino (*Cadre de Coopération Intérimaire*, CCI) con las autoridades provisionales, la comunidad internacional de donantes y los organismos financieros se comprometieron a entregar un monto de asistencia de 1.000 millones de dólares durante dos años. Sin embargo, las altas expectativas aún no se materializan, y los aportes externos fueron sustancialmente inferiores a los 221 millones de dólares contemplados para el año fiscal 2003-2004.

De concretarse los desembolsos acordados, las perspectivas para el 2005 en materia de recuperación económica serían más promisorias. Los programas de obras públicas del gobierno de transición, financiados con recursos internos, la firma de un nuevo programa supervisado por el Fondo Monetario Internacional y un programa de asistencia de emergencia en situaciones de posguerra con la misma institución, que abarca un financiamiento en condiciones de favor por 30 millones de dólares, así como los pronósticos favorables para el sector agrícola, podrían frenar el descenso del PIB e incluso permitir su crecimiento.

Sin embargo, los impactos de los desastres naturales de septiembre y mayo aún no se han evaluado plenamente y es probable que tengan una marcada

influencia negativa. Asimismo, es preocupante la violencia, que prevalece sobre todo en la ciudad capital y pone en riesgo el frágil equilibrio político e institucional, la ejecución de los programas económicos y sociales y la realización de elecciones (legislativas, municipales y presidenciales) en el próximo año. La prolongación de la crisis podría fomentar un aumento aún mayor de los alarmantes niveles de pobreza y privación.

La política económica del gobierno de transición se orientó en gran medida a restablecer cierta estabilidad macroeconómica. Un déficit fiscal abultado, que a fines de diciembre del 2003 ya rebasaba lo programado para todo el ejercicio, llevó a las nuevas autoridades a contraer un 5,7% en términos reales los gastos de la administración pública. Los ingresos se vieron mermados un 7,5% por la paralización casi completa, en febrero y marzo, de la actividad económica. En septiembre se otorgó un incremento salarial promedio del 33% a los funcionarios públicos, para resarcir la pérdida del poder adquisitivo.

Las autoridades monetarias mantuvieron una política restrictiva para contener los repuntes inflacionarios de inicios del 2004. La liquidez global de la economía se redujo en términos reales; M1 y M2 bajaron un 16% y un 11% respectivamente, a pesar de la progresiva disminución, del 27,8% en abril al 7,6% a fines de año, de la tasa de interés líder (bonos BRH). A pesar de ello, las tasas activas nominales de los bancos comerciales se mantuvieron (33% en moneda nacional) o inclusive aumentaron ligeramente en el caso de los préstamos en dólares (del 12,5% en octubre del 2003 al 14,5% en los últimos meses). Esto inhibió aún más el crédito al sector privado, que se contrajo un 12,2%, ya que el clima de incertidumbre desincentivó el otorgamiento y la demanda de créditos del sector privado.

## HAÍTÍ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	-0,3	0,5	-3,0
Precios al consumidor	14,8	40,4	22,0 <sup>b</sup>
Relación de precios del intercambio	-1,0	-1,4	-2,8
Dinero (M1)	19,8	19,5	20,7 <sup>c</sup>
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Resultado fiscal del gobierno central / PIB <sup>d</sup>	-2,5	-2,7	-2,7
Tasa de interés pasiva nominal	8,2	14,0	12,1 <sup>e</sup>
Tasa de interés activa nominal	25,5	30,7	34,3 <sup>e</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes FOB y servicios	421	464	506
Importaciones de bienes FOB y servicios	1 232	1 399	1 519
Saldo en cuenta corriente	-49	-42	5
Cuentas de capital y financiera	-34	31	25
Balanza global	-83	-12	31

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación en 12 meses hasta octubre del 2004.

<sup>c</sup> Datos hasta septiembre.

<sup>d</sup> Corresponde al resultado global calculado "por debajo" de la línea.

<sup>e</sup> Promedio de enero a octubre, anualizado.

La abundancia relativa de divisas provenientes de las remesas explica, en gran medida, el fortalecimiento de la gourde. El Banco Central aprovechó la apreciación de la gourde para reconstituir sus reservas y compró, entre abril y septiembre, divisas por cerca de 100 millones de dólares. El saldo de la deuda externa (1.316 millones de dólares) se incrementó 29 millones de dólares y los atrasos de pagos de su servicio ascienden a 72 millones (en comparación con 51 millones en el 2003).

En el entorno de inestabilidad que prevaleció, los sectores productivos exhibieron un comportamiento desfavorable. Los gastos de inversión del sector público se redujeron sensiblemente (un 12%) y la inversión privada declinó, aunque moderadamente, por lo cual la inversión total se contrajo un 3%. Esto afectó el desempeño del sector de la construcción. El aumento

de las remesas, si bien amortiguó el deterioro del poder adquisitivo (el salario mínimo se contrajo un 21% en términos reales), no fue suficiente para evitar una baja del 5% del consumo. Se sufrió una penuria considerable en el sector energético, una situación que apenas mejoró en el segundo semestre, y la generación conjunta térmica e hidroeléctrica retrocedió un 15,5%. Los consumidores padecieron esa escasez sobre todo entre enero y junio, período en el que la baja acumulada fue casi del 60%.

Se destaca la relativa contención de la inflación (22%), pese a los aumentos de los precios internacionales de los derivados del petróleo. Es probable que las autoridades recurrieran a ciertas formas de subsidio para evitar la agravación de la situación económica.

El valor de las exportaciones se incrementó un 12%, debido principalmente al alza de los valores unitarios (10%), mientras que las ventas de la actividad maquiladora aumentaron un 4,4%, a pesar de la baja del 7,2% de su volumen. También acusaron un desempeño positivo, entre otros productos, el mango, el cacao y el café. Las importaciones mostraron un repunte en términos de valor del 8,6%, pero su volumen físico descendió un 5%. El deterioro del 3% de los términos del intercambio obedeció a los considerables incrementos de precios de los hidrocarburos (19%) y de otros productos básicos de importación (arroz 49%, trigo 6%, carne y menudencias de pollo 21%, leche 46%, aceites 4%), con excepción de las leguminosas, que bajaron un 8%.

La corriente de remesas fue, nuevamente, el componente de equilibrio de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Los magros aportes externos y, sobre todo, las intervenciones de compra de divisas del Banco Central permitieron una cierta reconstitución de las reservas internacionales netas (incluido el encaje en divisas de los bancos comerciales) que, al cierre del ejercicio, representaban 42 días de importación.

## Jamaica

La tasa de crecimiento de la economía de Jamaica fue del 1,9%, lo cual supone una desaceleración con respecto al 2,3% registrado en el 2003, debido a los efectos destructivos del huracán Iván en las regiones sur y suroeste de la isla a principios del mes de septiembre. La estimación del daño total alcanza los 580 millones de dólares (un 8% del PIB). Los sectores más afectados fueron agricultura, agua y electricidad, y transportes, almacenamiento y comunicaciones.

Las pérdidas de los sectores productivos ascendieron a 13.375 millones de dólares de Jamaica, mientras que las de los sectores sociales fueron de 12.729 millones. Por su parte, los daños en infraestructura tuvieron un costo algo menor (7.000 millones).

A pesar de los efectos del huracán, se sostuvo la estabilidad macroeconómica. El gobierno continuó con sus esfuerzos por consolidar la gestión fiscal al tiempo que las tasas de interés continuaron mostrando una tendencia a la baja. Así, el déficit para el año fiscal 2004-2005 se mantuvo cercano a las metas establecidas por las autoridades a principios del año (4% del PIB).<sup>1</sup>

La tasa de inflación se redujo del 14,1% en el 2003 al 12,3% en el 2004 (interanual hasta octubre) como consecuencia de la mayor estabilidad cambiaria, que compensó en parte los efectos de la disminución de la producción agrícola, así como del alza del precio internacional del petróleo y de su incidencia en el aumento del costo del transporte.

La disminución del déficit de la cuenta corriente (10% del PIB) fue reflejo del notable desempeño exportador, sobre todo en el primer semestre. Este desequilibrio fue ampliamente financiado con las corrientes financieras derivadas de las emisiones de bonos y con los ingresos externos asociados a los desastres naturales. Como resultado, se registró un aumento de las reservas internacionales netas. Para el 2005 se espera que la tasa de crecimiento del PIB sea del 2,2%.

El déficit fiscal disminuyó del 6% al 4% del PIB (sin incluir las donaciones) durante el año fiscal 2004-2005,

con relación al anterior, debido sobre todo al aumento de la recaudación tributaria (27% y 28% del PIB, respectivamente) y a que los efectos del huracán Iván provocaron solo una ligera elevación del gasto total (34,6% y 35% del PIB, en los períodos señalados).

La recaudación impositiva reflejó el crecimiento de la economía en los primeros ocho meses del año y la plena aplicación del conjunto de medidas fiscales adoptadas en el 2003. La recaudación apenas se vio mermada por los efectos del huracán, ya que las áreas y actividades damnificadas no son contribuyentes significativos.

La participación del gasto corriente en el PIB (33%) se mantuvo, puesto que sus principales partidas (pagos de interés y gasto salarial) no presentaron cambios. Por su parte, los gastos de capital elevaron su participación en el PIB del 1,5% en el 2003 al 2% debido a las labores de reconstrucción.

En materia de salarios, se aplicó el acuerdo de restricción del gasto salarial y de empleo público establecido entre el gobierno y la Confederación de Sindicatos (vigente del 1º de abril del 2004 al 31 de marzo del 2006). Los pagos de intereses de la deuda interna (75% de la deuda total) moderaron su tendencia debido al compromiso de la autoridad monetaria de reducir las tasas de interés. El incremento de los gastos que se deriven del huracán Iván se financiará mediante donaciones y préstamos concesionales.

La estabilidad de las condiciones macroeconómicas permitió al Banco de Jamaica reducir el espectro de tipos de interés sobre sus instrumentos financieros con pacto

1 El año fiscal comienza en el mes de abril y finaliza en marzo.

de recompra con un período de madurez de 90 días (del 18% en el 2003 al 14% en el 2004), lo que se tradujo en una disminución del costo del servicio de la deuda interna y de las operaciones de mercado abierto.

Por otra parte, la adecuación de la banca comercial a la política de expansión del crédito produjo una disminución de la tasa real ponderada sobre los préstamos, que pasó del 7,1% al 6,2% entre el 2003 y el 2004.

El tipo de cambio nominal acusó una leve depreciación, acorde con la disminución de los tipos de interés (59,28 y 61,18 dólares de Jamaica por dólar de los Estados Unidos en octubre del 2003 y del 2004, respectivamente).

La producción del sector agrícola (4,7% en el 2003 y -5% en el 2004) resultó afectada directamente por las fuertes precipitaciones e inundaciones causadas por el huracán.

La evolución del sector manufacturero (-0,8% en el 2003 y 4% en el 2004) respondió al aumento de la demanda gracias a una mejora de su productividad, con lo cual se vio levemente afectado por el huracán (su crecimiento fue del 4,7% y del 4,2% antes y después del desastre, respectivamente). Las pérdidas se concentraron en el subsector de procesamiento de alimentos.

El desempeño minero (4,9% y 9,1% en el 2003 y el 2004, respectivamente) respondió a las favorables condiciones externas y al incremento de las tasas obtenidas con la utilización de las instalaciones productivas en las plantas de aluminio y bauxita. Las pérdidas relacionadas con el huracán se debieron a interrupciones temporales de sus procesos productivos. El sector de electricidad y agua (4,7% en el 2003 y 2,2% en el 2004) se vio afectado por los cortes de suministro eléctrico que causó el huracán.

El sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones creció un 2,6% en el 2004 (3,6% en el 2003) y registró daños debido a la interrupción provisional del tráfico de carga y de pasajeros, a la reducción del volumen del tráfico y al incremento de costos derivados del uso de medios alternativos de transporte y comunicaciones. La actividad del sector de la construcción (1,2% en el 2003 y 3,4% en el 2004) respondió a la implementación de proyectos de infraestructura gubernamentales y a las actividades ligadas a la reconstrucción.

El turismo, recuperado de los efectos derivados de los atentados terroristas de septiembre del 2001, se vio afectado por el cierre temporal de algunos establecimientos hoteleros debido a los efectos del huracán Iván.

En particular, las restricciones temporales que provocó el huracán en las actividades productivas afectaron más a aquellas que hacen uso intensivo de la

#### JAMAICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	0,9	2,3	1,9
Precios al consumidor	7,3	14,1	12,3 <sup>b</sup>
Dinero (M1)	13,5	7,6	18,9 <sup>c</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>d</sup>	0,8	16,1	0,8 <sup>e</sup>
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo urbano <sup>f</sup>	15,1	13,1	13,0 <sup>g</sup>
Resultado global del gobierno central / PIB	-7,6	-5,9	-4,2
Tasa de interés pasiva nominal	9,1	8,4	8,1 <sup>h</sup>
Tasa de interés activa nominal	26,1	25,1	25,2 <sup>h</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Saldo en cuenta corriente	-1 119	-761	...
Cuentas de capital y financiera	883	326	...
Balanza global	-236	-435	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación en 12 meses hasta octubre del 2004.

<sup>c</sup> Datos hasta septiembre.

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

<sup>e</sup> Datos hasta octubre.

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

<sup>g</sup> Estimaciones oficiales.

<sup>h</sup> Promedio de enero a octubre, anualizado.

mano de obra, como sucedió en las empresas bananeras, que redujeron temporalmente su fuerza laboral en cerca de 8.000 puestos. La entrada en vigor de un acuerdo entre el gobierno y los sindicatos limitó el crecimiento salarial a menos de un 3% anual.

El déficit en cuenta corriente (12% y 11% del PIB en el 2003 y el 2004, tomando en cuenta la situación posterior al huracán Iván) fue ampliamente compensado por el superávit de las cuentas de capital y financiera.

El desempeño de las exportaciones de mercancías (11%) respondió a la evolución favorable de los precios internacionales de productos mineros, la expansión de la demanda externa y los efectos negativos del huracán en las actividades agrícola y minera. Por su parte, las importaciones (9%) aumentaron debido a las iniciativas de reconstrucción, a la sustitución de la producción dañada y al alza del precio internacional del petróleo.

El superávit de la balanza de servicios no factoriales reflejó el dinamismo de la actividad turística pese a la interrupción temporal del flujo de visitantes. Las transferencias corrientes crecieron (17%) debido al apoyo financiero prestado a los damnificados por el huracán por sus familiares residentes en el extranjero.

El superávit de la cuenta de capital y financiera se debe a la emisión de bonos por valor de más de 250 millones de dólares de los Estados Unidos, al incremento de las corrientes financieras asociadas a las actividades de reconstrucción y rehabilitación, así como al aumento de los pagos correspondientes a seguros y reaseguros.



## República Dominicana

En 2004 la actividad económica de República Dominicana registró una expansión de un 1,8%, luego de la contracción del 0,4% observada en el 2003, superando así las proyecciones de principios de año. Aunque las zonas francas sufrieron un estancamiento, la demanda externa fue favorable para los servicios de turismo y las exportaciones de bienes nacionales. Además siguieron en aumento las remesas familiares. En cambio, la demanda interna fue limitada, debido a la persistencia de los efectos de la crisis bancaria del 2003.

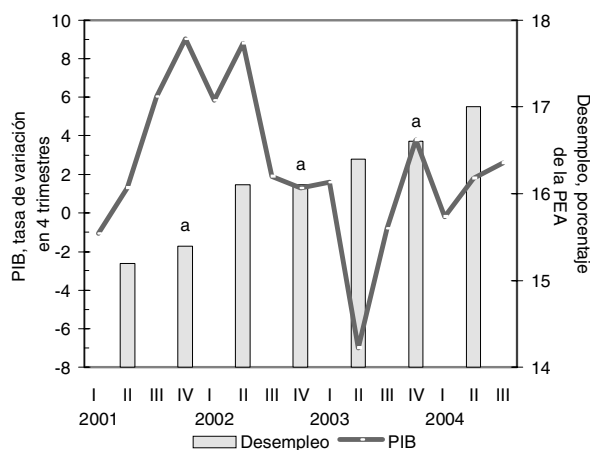
A partir del segundo trimestre, se detuvo el ascenso del tipo de cambio y de los precios. La revisión del acuerdo firmado en el 2003 con el Fondo Monetario, las elecciones presidenciales de mayo y el posterior cambio de gobierno en agosto contribuyeron a un cambio de signo de las expectativas económicas. Hasta fines de año se recuperó parte de la abrupta depreciación acumulada, la tasa de inflación tendía a desacelerarse y se redujeron las altísimas tasas de interés de los certificados de inversión del Banco Central. La cuenta corriente externa registró un superávit y se incrementaron las reservas internacionales. No obstante, los déficit del sector público no financiero y del Banco Central fueron elevados y se acumularon atrasos en el servicio de la deuda externa. El desempleo no empeoró, debido a la expansión de las actividades informales, pero los salarios reales se redujeron.

Para el 2005 se estima una tasa de crecimiento del PIB de aproximadamente un 2%. Se prevé que a inicios de año el país firmará una revisión del acuerdo con el Fondo Monetario, lo que contribuiría a reforzar la estabilidad financiera y a reducir considerablemente la inflación y, por consiguiente, daría mayor dinamismo a la demanda interna.

El nuevo gobierno dio prioridad a la estabilización de la economía, el restablecimiento del acuerdo con el Fondo Monetario y la reducción del déficit fiscal. De hecho, ajustó el gasto público y realizó una reforma fiscal en septiembre. La estricta restricción monetaria fue la pauta dominante.

El déficit del sector público no financiero ascendió al 3% del PIB, en contraste con el superávit del 0,2% pactado con el Fondo Monetario, mientras el déficit cuasifiscal equivalió al 4%.

REPÚBLICA DOMINICANA: PRODUCTO INTERNO BRUTO Y DESEMPEJO



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Datos anuales.

El gobierno central registró un déficit en términos devengados de un 2,7% del PIB, porcentaje que se compara con un 3,8% en el 2003. Sin embargo, en términos de caja se registró un superávit del 2,4% del PIB, en comparación con un 1% en el 2003, a causa de la acumulación de atrasos en las erogaciones. Los impuestos transitorios establecidos a comienzos de año y la reforma tributaria de septiembre elevaron los ingresos reales del gobierno central en un 6%. La mayor parte de esta alza provino de los impuestos indirectos, sobre todo de los impuestos selectivos al consumo (la tasa del impuesto sobre la transferencia de bienes y servicios se elevó del 12% al 16%) y de las sobretasas al comercio exterior. En cambio, los impuestos directos se redujeron.

Los gastos reales disminuyeron un 3,5%, a consecuencia de la contracción del empleo, y la baja de los salarios reales y el pago de intereses de la deuda, pero las transferencias crecieron más del 80% al elevarse los subsidio a la electricidad y el gas. También descendieron los gastos de capital. La deuda externa superó levemente los 6.400 millones de dólares, superando en un 7,2% la cifra registrada a fines del 2003. La acumulación de atrasos del servicio de la deuda llevó al gobierno a negociar con el Club de París. Tras la revisión del acuerdo con el Fondo Monetario en el mes de febrero, se reforzaron las medidas para absorber el exceso de liquidez que provocó la masiva intervención del Banco Central en la crisis bancaria del 2003, cuyo costo ascendió al 20,5% del PIB. La emisión de certificados de inversión del Banco Central se incrementó un 70% y en mayo se elevó el coeficiente de inversión exigido a los bancos múltiples del 5% al 8% y se impusieron límites a la cartera de préstamos de la banca al sector público.

La tasa de interés de los certificados aumentó del 35% a fines del 2003 al 59,7% en junio del 2004, a continuación de lo cual comenzó a descender progresivamente, hasta llegar a un 29,8% en noviembre. Además, las autoridades pertinentes extendieron los plazos de las colocaciones y procuraron diversificar los instrumentos mediante emisiones en certificados vinculados al IPC, al dólar estadounidense y a la tasa aplicada de las notas del Tesoro de ese país.

En octubre la emisión monetaria registraba un descenso de casi un 9% en términos reales respecto del mismo mes del 2003 y el crédito interno había descendido un 25%, mientras el dinero y la liquidez ampliada (M2) mostraban una contracción del 4% y el 13,1%, respectivamente. Las tasas nominales de interés bancarias no sufrieron grandes variaciones debido a la turbulencia cambiaria y de precios, pero en promedio, y en términos reales, tanto las tasas pasivas como las activas fueron negativas.

En un régimen de libre flotación, el tipo de cambio alcanzó un máximo de 54 pesos por dólar en el mes de febrero, lo que se compara con 37,5 pesos al término del 2003. Posteriormente, cuando se adoptaron medidas de restricción monetaria y comenzó a disiparse la incertidumbre prevaleciente, la paridad comenzó a bajar en forma progresiva hasta quedar en cerca de 30 pesos por dólar a fines de año.

Las actividades económicas orientadas a la exportación tuvieron una evolución favorable, mientras persistía la debilidad de la demanda interna; concretamente, se produjo una contracción de la construcción (-4,0%), el comercio (-2,7%), los servicios financieros (-0,8%) y el sector de electricidad, gas y agua (-21,1%), que siguió caracterizándose por la insuficiente

#### REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
	<b>Tasas de variación anual</b>		
Producto interno bruto	4,3	-0,4	1,8
Precios al consumidor	10,5	42,7	46,1 <sup>b</sup>
Dinero (M1)	13,8	38,6	46,7 <sup>c</sup>
Relación de precios del intercambio	-0,6	-1,0	-3,2
	<b>Porcentaje promedio anual</b>		
Tasa de desempleo urbano <sup>d</sup>	16,1	16,6	17,0 <sup>e</sup>
Resultado global del gobierno central / PIB	-2,7	-3,8	-2,7
Tasa de interés pasiva nominal	16,4	20,6	21,1 <sup>f</sup>
Tasa de interés activa nominal	21,3	27,8	30,4 <sup>f</sup>
	<b>Millones de dólares</b>		
Exportaciones de bienes FOB y servicios	8 236	8 875	9 166
Importaciones de bienes FOB y servicios	10 151	9 100	9 261
Saldo en cuenta corriente	-798	865	1 124
Cuentas de capital y financiera	243	-1 317	-674
Balanza global	-555	-452	450

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación en 12 meses hasta octubre del 2004.

<sup>c</sup> Datos hasta septiembre.

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

<sup>e</sup> Dato correspondiente a abril.

<sup>f</sup> Promedio de enero a noviembre, anualizado.

generación de electricidad. En cambio, la evolución fue positiva en los casos de la agricultura (4,8%) (pese al daño causado por el huracán "Jeanne" en septiembre), la minería (3,0%) y las manufacturas (2,5%), en tanto que las comunicaciones seguían mostrando un notable dinamismo.

La inflación registrada entre diciembre del 2003 y del 2004 ascendió a un 35%, en comparación con el 42,7% el año anterior, lo que pone en evidencia un claro descenso a partir de marzo. Hasta el mes de octubre, los mayores incrementos se registraban en hoteles y restaurantes (48,1%), alimentos, bebidas y tabacos (37,5%), y muebles y accesorios (37,4%).

La encuesta sobre empleo realizada en el mes de abril reflejó un aumento de la tasa de participación al 55,3% y de la ocupación al 45,9%. La desocupación abierta bajó a un 5,1%, pero la desocupación ampliada se incrementó del 16,4% al 17,0%. Los salarios mínimos se reajustaron un 10% en enero y un 30% en noviembre, mes en el que también se reajustaron otros tipos de salarios. En términos reales, el poder adquisitivo de los salarios volvió a disminuir en el 2004.

La cuenta corriente de la balanza de pagos arrojó un superávit de 1.100 millones de dólares (5,9% del PIB), se redujo el saldo negativo de los pagos factoriales y las remesas siguieron en ascenso. La inversión extranjera directa superó los 450 millones dólares, pero los movimientos privados de capitales fueron negativos. Pese a esto, el Banco Central acumuló reservas internacionales.

Las exportaciones de bienes crecieron un 4%, porcentaje inferior al del 2003. Las ventas de productos nacionales en el exterior se elevaron un 27%, debido sobre todo a las exportaciones de ferroníquel, que representan cerca del 22% del total, y tabacos y melazas. Las exportaciones de productos provenientes de zonas francas se redujeron en un 1,5%, debido a problemas de competitividad en el sector del vestuario. También se incrementaron los bienes adquiridos en puertos por pasajeros de barcos de turismo.

Las importaciones tuvieron un incremento de apenas un 2%, a raíz de la limitada demanda interna. El valor de las compras en el exterior de petróleo y

derivados creció un (20%), debido al alza de los precios internacionales. También se elevaron las importaciones de productos de fundición de hierro y acero, insumos para la agricultura, grasas y aceites vegetales, ciertos bienes de consumo duradero y productos farmacéuticos y medicamentos.

En agosto, el ingreso de turistas ascendía a 2,7 millones de personas, lo que representa un 7,1% más que el número registrado en el mismo período del 2003 y se tradujo en una mejora de la cuenta de servicios. A esto contribuyeron la recuperación económica mundial, la depreciación real del peso dominicano frente al dólar y la de éste en relación con el euro.

## Suriname

La expansión económica de Suriname se desaceleró con respecto al año anterior (4% en comparación con 5,6% en el 2003) y se sustentó en el crecimiento del 5% del sector primario (1,1% en el 2003) y, en particular, en el auge del sector minero. La explotación de los principales productos mineros se vio favorecida por el aumento de las corrientes de inversión extranjera directa y por la evolución favorable de los precios de exportación. El rendimiento de las actividades agrícolas varió según el cultivo y la construcción se vio impulsada por los proyectos de ampliación de las capacidades de producción del sector minero, especialmente en el subsector del oro.

El resultado fiscal se deterioró a raíz del incremento de los gastos corrientes y en menor medida, del aumento de los gastos de capital en infraestructura. Por su parte, en materia de política monetaria, se adecuó la tasa de crecimiento de los agregados monetarios a la del PIB nominal, lo que le permitió mantener relativamente estable la liquidez y el tipo de cambio. De esta forma se favoreció además una reducción sustancial de la tasa de inflación. La pérdida de dinamismo de las importaciones y el buen desempeño exportador contribuyeron a la disminución del déficit en cuenta corriente.

Para el 2005, se prevé una tasa de crecimiento del 4,5%.

En el 2004, el resultado de las operaciones fiscales del gobierno central fue negativo (un déficit de 56 millones de dólares de Suriname). La significativa disminución del superávit en la cuenta corriente (48 millones de dólares de Suriname en el 2003 y 16 millones en el 2004) obedeció al aumento de la nómina salarial, ya que los pagos de intereses, en particular los correspondientes a la deuda externa, disminuyeron de 11 millones de dólares de los Estados Unidos a 9 millones.

El déficit se financió esencialmente con recursos internos. Por su parte, el acervo de la deuda externa disminuyó a 347 millones de dólares.

En rasgos generales, el objetivo de la política monetaria fue crear las condiciones para reducir la inflación de cerca del 30% en el 2003 al 10% en el 2004

y mantener la estabilidad del dólar de Suriname. El encaje legal siguió siendo uno de los principales instrumentos de la política económica. Por una parte, las autoridades redujeron la tasa de encaje para los depósitos en moneda nacional del 35% a 30%, con el fin de estimular la demanda de préstamos. A lo anterior también podría contribuir la baja de un 5% de las tasas activas del sistema bancario, a partir de septiembre del 2004, lo que, a su vez, podría impulsar la inversión privada. Cabe notar que, ante la escasa demanda de préstamos, los bancos utilizaron sus activos para invertir fuera del país. Por otra parte, las autoridades aumentaron del 18% al 23% la tasa de encaje legal a los depósitos en moneda extranjera, con el objetivo de contener el crecimiento exponencial que registraron en el 2003 y parte del 2004. El tipo de cambio se mantuvo estable a lo largo del 2004 y fue cercano a 2.650 dólares de Suriname por dólar de los Estados Unidos.

El sector agrícola, exhibe un proceso de recuperación; se reanudaron las ventas externas de banano, pero la producción de arroz se contrajo debido a dificultades técnicas y financieras. El dinamismo de la minería respondió a la producción de bauxita, aluminio y oro. Este sector se vio favorecido por el aumento de las inversiones extranjeras, los precios internacionales favorables y la expansión de las instalaciones de producción, lo que repercutió positivamente en el sector de la construcción. El buen

desempeño del subsector del petróleo y gas natural obedeció al aumento de los precios internacionales y a la ampliación de las instalaciones de refinería. Las manufacturas acusaron una aceleración de su crecimiento, del 1,5% en el 2003 al 2,1% en el 2004.

La inflación presentó una drástica reducción, del 26% en el 2003 al 13% en el 2004, gracias, sobre todo, a la estabilidad cambiaria y a pesar del aumento moderado del costo del transporte y las comunicaciones ligado al incremento de los precios internacionales de los insumos. El déficit en cuenta corriente se redujo del 18% del PIB en el 2003 al 13%, en vista de la desaceleración de las importaciones inherente a la moderación del crecimiento económico y del aumento de las exportaciones.

#### SURINAME: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
	<b>Tasas de variación anual</b>		
Producto interno bruto	3,0	5,6	4,0
Precios al consumidor	37,0	26,0	13,0
	<b>Porcentaje promedio anual</b>		
Resultado fiscal del SPNF/ PIB	-7,0	0,2	...
Tasa de interés real pasiva	5,9	-15,5	...
Tasa de interés real activa	17,7	-5,1	...
	<b>Millones de dólares</b>		
Exportaciones de bienes FOB y servicios	369	487	...
Importaciones de bienes FOB y servicios	-322	-448	...
Saldo en cuenta corriente	-131	-171	...
Cuentas de capital y financiera	112	-40	...
Balanza global	-19	-211	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

## Trinidad y Tabago

En el 2004 la economía registró un 6,2% de crecimiento, impulsada por el sector energético que tuvo un alza significativa por la puesta en servicio el año anterior de la planta de gas natural licuado "Train III". La tasa de inflación se elevó, a raíz de las alzas del precio de los alimentos, especialmente a comienzos del segundo semestre, mientras el desempleo seguía mostrando una tendencia a la baja. En el frente externo, el saldo global de la balanza de pagos fue positivo. El superávit de la cuenta corriente, reflejo del efecto del alza de los precios del petróleo en el panorama general de las exportaciones, superó el resultado negativo de las cuentas de capital y financiera.

Para el 2005, se prevé un crecimiento de la economía de un 5% a un 6%, atribuible fundamentalmente al sector energético y a los mayores ingresos derivados de la positiva evolución de los términos del intercambio.

Las autoridades adoptaron una política fiscal prudente y, al igual que en el año fiscal anterior, lograron un superávit al que contribuyó en gran medida, por intermedio de la tributación, el aumento de los precios del petróleo.

La decisión del banco central de reducir el encaje legal de la banca comercial facilitó el manejo financiero de la política fiscal. Esta medida también hizo posible la reducción de las tasas de interés con el fin de fomentar la demanda de préstamos y el crecimiento económico.

En el año fiscal 2003-2004, el gobierno siguió registrando un superávit, al igual que en el anterior. Este resultado responde sobre todo al aumento de la recaudación tributaria correspondiente a las sociedades, que representa cerca del 50% de los ingresos fiscales, debido a su vez al alza de los precios del petróleo y sus derivados. Otro factor que contribuyó al superávit, aunque en menor medida, fue la tributación de las personas incorporadas a 108 empresas y negocios del sistema de retención en la fuente.

También aumentaron los ingresos correspondientes a los impuestos a las transacciones de bienes y servicios (IVA e impuestos específicos), como consecuencia del dinamismo de la actividad económica.

La mayoría de los gastos (92%) son atribuibles a la expansión de los gastos corrientes, derivada del aumento

del pago de transferencias y subsidios por compromisos atrasados (subsidios a compañías petroleras, transferencias a empresas gubernamentales y juntas estatutarias), al cumplimiento del servicio de su deuda y a desembolsos para atender necesidades de tipo social. Los gastos de capital respondieron a la puesta en marcha del programa de inversiones públicas del gobierno.

Pese al resultado positivo registrado en las cuentas fiscales, el acervo de deuda del gobierno central aumentó del 49% al 53% del PIB en el año fiscal 2003-2004, debido a la emisión de bonos (1.160 millones de dólares de Trinidad y Tabago) que permitieron esterilizar parte del aumento de liquidez provocado por la disminución de la tasa de encaje legal. El gobierno aprovechó también el descenso de las tasas nominales de interés para reestructurar su deuda, mediante la extensión de los plazos de vencimiento. El acervo de deuda externa se redujo debido al pago de parte de las obligaciones.

La política monetaria tuvo carácter expansivo. Las autoridades mantuvieron la tasa de reporto aplicada a las operaciones de descuento al mismo nivel que el año anterior (5%); simultáneamente, en la primera etapa de aplicación de esta política, se redujo el encaje legal en cuatro puntos porcentuales (de un 18% a un 14%). En septiembre del 2004, entró en vigencia la segunda fase con una rebaja del 14% al 11%.

Esta orientación de la política monetaria facilitó el financiamiento de ciertas operaciones fiscales del gobierno y otorgó a la banca comercial la flexibilidad necesaria para bajar los tipos de interés, con el fin de

estimular la demanda de préstamos. La tasa de interés preferencial, que se había mantenido en un 9,5% en los primeros nueve meses del año, bajó a un 8,75% en el mes de octubre, en tanto que la demanda nominal de préstamos se expandía a tasas superiores al 16%.

Sin embargo, el banco central vigiló de cerca la evolución de los agregados monetarios para asegurarse de que respondieran a las necesidades de la economía real. Con tal objeto, intervino en repetidas ocasiones mediante operaciones de esterilización. Las ofertas monetarias restringida y ampliada crecieron un 6% y un 5%, respectivamente.

Durante el año las autoridades adoptaron un sistema de subasta de precio único, basada en órdenes de compras previas a la subasta, aplicable a los bonos del gobierno administrados por el banco central. El propósito de este nuevo sistema es facilitar la creación de un mercado secundario de transacción de las obligaciones públicas.

El tipo de cambio se mantuvo estable, en 6,29 dólares de Trinidad y Tabago por dólar de los Estados Unidos, pese a las presiones existentes en el mercado cambiario como consecuencia de las actividades realizadas por empresas regionales para captar capital en el mercado local de bonos.

El crecimiento del sector energético fue de un 11%, debido a la mayor producción de gas natural a lo largo del año y pese a la menor expansión de las actividades de exploración, perforación y refinación. En tanto, los subsectores de petroquímicos y de procesamiento de gas natural mantuvieron una notable expansión, de alrededor del 15% en ambos casos.

El valor agregado de la agricultura disminuyó (-20%), fundamentalmente por el brusco descenso registrado en el sector azucarero (-43%), que se explica por factores climáticos desfavorables, problemas técnicos, deficiente calidad de la caña de azúcar y conflictos laborales.

El sector manufacturero mostró una recuperación (5,5% y 6,6% en el 2003 y el 2004) encabezada por los alimentos, las bebidas, el tabaco (11%) y las industrias de ensamblaje (11%). Los alimentos, las bebidas y el tabaco respondieron al mayor nivel de actividad de las centrales avícolas y de los productores de tabaco y bebidas no alcohólicas, mientras la evolución de las industrias de ensamblaje reflejaba el dinamismo de los materiales de construcción, y el hierro y el acero.

La inflación aumentó levemente, debido sobre todo al alza de los precios de los productos alimenticios (10% entre los meses de agosto del 2003 y el 2004). La tasa de inflación base (excluidos los alimentos) fue de apenas

#### TRINIDAD Y TABAGO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	3,0	4,2	6,2
Precios al consumidor	4,3	3,0	3,2 <sup>b</sup>
Salario real	3,5	7,6	...
Dinero (M1)	20,5	-2,0	26,2 <sup>c</sup>
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo urbano <sup>d</sup>	10,4	10,6	7,8 <sup>e</sup>
Resultado global del gobierno central / PIB	0,6	2,7	0,6
Tasa de interés nominal pasiva	...	2,9	2,5 <sup>f</sup>
Tasa de interés activa nominal	...	11,0	9,5 <sup>f</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Saldo en cuenta corriente	76	1 351	919
Cuentas de capital y financiera	-27	-101	-436
Balanza global	49	334	483

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación en 12 meses hasta junio del 2004.

<sup>c</sup> Datos hasta mayo.

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

<sup>e</sup> Segundo trimestre.

<sup>f</sup> Promedio de enero a junio, anualizado.

un 2% en el mismo período. El gobierno ha tratado de frenar estas alzas mediante una serie de medidas, entre otras la aplicación de una tasa cero para el impuesto al valor añadido en el caso de algunos alimentos y la reducción de la sobrecarga arancelaria a las importaciones de pollo y pavo de un 86% a un 40% en los meses de octubre y noviembre.

La tasa de desempleo continuó mostrando una tendencia a la baja. El número de personas empleadas aumentó un 2,5%, mientras la tasa de desempleo disminuía al 10,2% en el primer trimestre y al 7,8% en el segundo trimestre del 2004 (10,6% en el 2003).

La balanza de pagos registró un superávit, producto del resultado positivo de la cuenta corriente que contrarrestó el saldo negativo de las cuentas de capital y financiera. La cuenta corriente reflejó los efectos positivos del aumento del valor de las exportaciones, derivada a su vez del alza de los precios internacionales del petróleo y sus derivados. En menor medida contribuyeron a este superávit las ventas externas del sector manufacturero.

El déficit de las cuentas de capital y financiera es atribuible a los pagos realizados para cumplir con obligaciones externas, la colocación de bonos y la sostenida expansión del sector financiero de Trinidad y Tabago hacia otros países del Caribe mediante inversiones directas.

## Organización de Estados del Caribe Oriental (OEEO)<sup>1</sup>

La recuperación económica de los países miembros de la OEEO, iniciada en el 2002, se vio parcialmente frenada durante el 2004 por las pérdidas que causaron los dos desastres naturales ocurridos en el segundo semestre. En septiembre el Huracán Iván afectó sobre todo a Granada y, en menor medida, a Santa Lucía y a San Vicente y las Granadinas. El segundo fenómeno, a fines de noviembre, fue el terremoto que asoló la isla de Dominica.

Los daños provocados por el Huracán Iván se reflejaron, en general, en las producciones agrícola y turística. En San Vicente y las Granadinas, así como en Santa Lucía, se perdieron, respectivamente, el 20% y el 40% de la cosecha de banano y se constató un profundo deterioro en los establecimientos hoteleros y en el subsector de yates (10% del PIB). Por su parte, para Granada, que prácticamente sufrió la devastación de su economía, se estima que las pérdidas superaron el doble del PIB nominal del año anterior y sus efectos se tradujeron en la contracción del producto y en la disminución del empleo. La mayor parte del impacto se concentró en la infraestructura y, en particular, en la vivienda, ya que resultó dañado el 89% del total de las viviendas, con costos estimados en 1,4 veces el PIB nominal.

Pese a los efectos del fenómeno meteorológico, los gobiernos de la OEEO pudieron mantener una postura fiscal prudente, caracterizada por la implementación de medidas impositivas destinadas a aumentar los ingresos fiscales y el control del gasto público, aunque en los países más afectados por el Huracán, sus resultados fiscales se deterioraron.

En el sector externo el déficit de los países miembros de la OEEO arrojó un incremento, impulsado por la caída de la competitividad de sus exportaciones y el aumento de sus importaciones, fruto del alza del precio internacional del petróleo. El desequilibrio se financió con flujos oficiales y de seguros, así como la inversión extranjera directa destinada en parte al desarrollo turístico.

A escala de país el comportamiento fiscal fue heterogéneo. El déficit fiscal de Antigua y Barbuda (-8,1% y -6,3% del PIB en el 2003 y el 2004) disminuyó en función del impulso a los ingresos públicos que generó el crecimiento económico, los que compensaron el aumento del gasto público propiciado por medidas sociales que significaron mayores pagos por transferencias, seguros de desempleo y pensiones.

Dominica, en cumplimiento de las metas establecidas en el servicio para el crecimiento y lucha contra la pobreza (SCLP) del Fondo Monetario Internacional (FMI), alcanzó un déficit fiscal equivalente al 4% del PIB, gracias a la disminución de las exenciones impositivas y del gasto público, la postergación de la edad de jubilación y la ampliación de la base tributaria.

El paso del Huracán Iván contribuyó a empeorar la situación fiscal en Granada y su déficit llegó al 12% del PIB como resultado de los gastos extraordinarios y del fuerte descenso de la recaudación impositiva. El gobierno ha adoptado medidas para reorientar sus gastos y, al mismo tiempo, aumentar la eficiencia.

El gobierno de Saint Kitts y Nevis redujo su déficit (7% y 6% en el 2003 y el 2004) merced al recorte del gasto corriente y la mejor recaudación tributaria por la introducción de alzas impositivas, la expansión de la base tributaria y la eliminación de incentivos fiscales.

El déficit fiscal de Santa Lucía aumentó gracias a los esfuerzos destinados a sostener la demanda agregada a través de la expansión de las erogaciones fiscales y en particular las de capital. Por último, el resultado fiscal

<sup>1</sup> Los miembros y miembros asociados de la Organización de Estados del Caribe Oriental (OEEO) son Anguila, Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Islas Vírgenes Británicas, Montserrat, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas. Estos países, excepto las Islas Vírgenes Británicas, tienen una unión monetaria regida por el Banco Central del Caribe Oriental.



de San Vicente y las Granadinas empeoró, por el aumento del gasto de capital, pese a la adopción de una serie de medidas para aumentar la recaudación tributaria. Estas incluyen incrementos de las tasas de servicios aeroportuarios, de la sobretasa a los vehículos y de los cargos aplicables a documentos de viaje.

En el 2004, la mayor parte de los Estados miembros de la OECD registraron un aumento de su liquidez, en concordancia con la expansión nominal de sus respectivos productos internos brutos. El agregado de los pasivos monetarios totales creció un 13% en promedio entre los meses de septiembre del 2003 y del 2004. A escala de país, Saint Kitts y Nevis y Dominica registraron el mayor (21%) y menor (9%) crecimiento de su liquidez monetaria.

La creciente expansión de la liquidez obedeció principalmente al mayor ritmo del crecimiento del crédito interno (30%). Los sectores de la construcción y servicios públicos anotaron las tasas de crecimiento más elevadas en la demanda de préstamos otorgados por la banca comercial (62% y 50%), mientras la demanda privada de créditos (50% del total) estuvo relacionada con el financiamiento para la compra de propiedades (construcción y renovación de viviendas) y otros préstamos personales.

El crecimiento que experimentó la actividad del conjunto de países de la OECD se sustentó, en el contexto de las buenas condiciones macroeconómicas, en el dinamismo de los sectores de la construcción y el turismo. El primero se benefició de la reconstrucción y reacondicionamiento, mientras que las actividades vinculadas al turismo mostraron una recuperación de los efectos asociados a los acontecimientos del 11 de septiembre del 2001 y registraron un aumento significativo del flujo de pasajeros (de crucero y larga estadía). Por otra parte, se observó cierta evolución positiva de los niveles de empleo.

La expansión del producto de la OECD obedeció al fuerte crecimiento económico registrado por Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas y Saint Kitts y Nevis. Sin embargo, también sufrió las repercusiones negativas de los desastres naturales en la actividad económica de Dominica y, sobre todo, en Granada.

El desempeño agrícola reflejó la evolución poco favorable de los precios internacionales de los productos primarios, las condiciones climáticas adversas y la incertidumbre que rodea al futuro de los acuerdos preferenciales. En los casos de Granada, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas, la agricultura acusó el impacto meteorológico en la producción de banano, nuez moscada y otros productos agrícolas tradicionales.

Las manufacturas se estancaron, debido a los mayores costos de producción y los bajos niveles de

## OECD: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
	<b>Tasas de variación anual</b>		
Producto interno bruto	0,2	3,7	3,0
Precios al consumidor	3,0	0,6	1,4
	<b>Porcentaje promedio anual</b>		
Tasa de interés real pasiva	2,7	3,0	...
Tasa de interés real activa	10,3	10,0	...
	<b>Millones de dólares</b>		
Saldo en cuenta corriente	-576	-648	-719
Cuentas de capital y financiera	639	...	...
Balanza global	63	...	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

competitividad. También incidieron los cuellos de botella (internos y externos) del sector agrícola, que suelen limitar la evolución de la oferta de algunos productos manufacturados. No obstante, Dominica muestra poderosas señales de recuperación de su producción industrial.

El sector de la construcción fue impulsado por los elevados niveles de liquidez imperantes en la mayor parte de las economías, el aumento de los gastos de capital en algunas y el efecto positivo de las actividades de reconstrucción y rehabilitación.

Las actividades vinculadas al sector turismo fueron testigo de una recuperación definitiva en la mayoría de los Estados miembros de la OECD. Según los datos disponibles a la fecha, el flujo de turistas aumentó un 16%, 6%, 4% y 11% en Antigua y Barbuda, Dominica, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas. En Granada el sector se contraerá notablemente por los daños sufridos en las instalaciones hoteleras y la significativa disminución (90%) de las habitaciones disponibles.

La tasa de inflación aumentó (0,6% y 1,4% en el 2003 y el 2004) a nivel agregado, principalmente por el alza del precio internacional del petróleo, las medidas impositivas aprobadas en la mayor parte de los Estados miembros y la debilidad de la divisa norteamericana.

Los países miembros de la OECD registraron un déficit global del sector externo equivalente al 22% del PIB, que fue compensado por flujos de inversión extranjera directa y en menor medida por transferencias de capital e inversiones de cartera (16%, 6% y 2% del PIB, respectivamente).

El saldo de la cuenta corriente respondió sobre todo al aumento del déficit del comercio de bienes, como resultado del crecimiento de las importaciones, afectado por el mayor precio internacional del petróleo y los desastres naturales, que motivaron gastos externos por mayores compras de materias primas, insumos y bienes de capital.

Las ventas externas se vieron afectadas por la pérdida de competitividad de los principales productos de exportación y los efectos adversos de los desastres naturales en la capacidad exportadora. No obstante, en Dominica las exportaciones de bienes manufacturados marcaron un proceso de recuperación.

La balanza de servicios se benefició de la recuperación del turismo, aunque el sector estuvo temporalmente amenazado por el daño de la infraestructura turística (en particular en Granada y Dominica) y, por el lado de la demanda, por la suspensión de vuelos internacionales y la respectiva caída del flujo de pasajeros de larga estadía.

## Apéndice estadístico



Cuadro A - 1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación</b>										
Producto interno bruto <sup>b</sup>	1,1	3,7	5,2	2,3	0,5	3,7	0,4	-0,5	1,9	5,5
Producto interno bruto por habitante <sup>b</sup>	-0,6	2,0	3,4	0,6	-1,1	2,1	-1,1	-2,0	0,4	4,0
Precios al consumidor <sup>c</sup>	26,0	18,6	10,7	10,0	9,7	9,0	6,1	12,2	8,5	7,7 <sup>d</sup>
<b>Porcentajes</b>										
Desempleo urbano abierto <sup>e</sup>	8,7	9,4	8,9	10,0	10,7	10,2	9,9	10,8	10,7	10,0
Deuda externa bruta total / PIB <sup>f</sup>	36,6	35,1	33,7	38,1	42,8	37,5	37,9	42,4	42,9	38,0
Deuda externa bruta total / exportaciones de bienes y servicios	228	215	204	231	219	179	182	179	172	140
<b>Miles de millones de dólares</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza de cuenta corriente	-37,8	-38,6	-64,4	-88,2	-54,9	-46,7	-52,8	-13,6	8,1	21,8
Balanza de bienes	3,2	5,2	-13,1	-35,0	-6,8	3,4	-3,9	23,8	43,3	61,9
Exportaciones FOB	229,4	257,4	286,7	283,4	299,4	358,9	343,0	346,6	376,3	460,7
Importaciones FOB	226,2	252,2	299,8	318,4	306,2	355,6	346,9	322,8	333,0	398,8
Balanza de servicios	-15,5	-15,9	-19,0	-19,0	-17,1	-17,1	-19,2	-14,3	-13,8	-15,0
Balanza de renta	-40,8	-42,7	-47,7	-51,3	-50,4	-53,6	-54,7	-51,2	-55,8	-65,3
Balanza de transferencias corrientes	15,2	14,8	15,4	17,0	19,4	20,6	25,0	28,2	34,5	40,3
Balanzas de capital y financiera <sup>g</sup>	29,3	63,9	89,2	63,4	42,3	61,2	35,5	-14,5	2,7	-19,4
Inversión extranjera directa neta	25,8	40,3	57,6	63,7	79,3	68,9	64,9	39,2	28,5	37,8
Capital financiero <sup>h</sup>	3,5	23,6	31,6	-0,3	-37,0	-7,7	-29,4	-53,7	-25,8	-57,2
Balanza global	-8,5	25,2	24,8	-24,8	-12,6	14,5	-17,2	-28,1	10,8	2,5
Variación en activos de reserva <sup>i</sup>	-23,1	-26,1	-15,8	9,1	6,3	-6,9	1,0	3,3	-29,5	-9,3
Otro financiamiento <sup>j</sup>	31,6	0,9	-9,0	15,7	6,3	-7,7	16,2	24,7	18,7	6,8

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 1995.

<sup>c</sup> Variación de diciembre a diciembre.

<sup>d</sup> Variación en doce meses hasta noviembre del 2004.

<sup>e</sup> Incluye un ajuste de los datos de Brasil y de Argentina, para dar cuenta de los cambios metodológicos de los años 2002 y 2003, respectivamente.

<sup>f</sup> Estimaciones sobre la base de cifras en dólares a precios corrientes.

<sup>g</sup> Incluye errores y omisiones.

<sup>h</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos los errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

<sup>i</sup> El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

<sup>j</sup> Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y financiamiento excepcional.

Cuadro A - 2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO**  
*(Tasas anuales de variación)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>1,1</b>	<b>3,7</b>	<b>5,2</b>	<b>2,3</b>	<b>0,5</b>	<b>3,7</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,9</b>	<b>5,5</b>
<b>Subtotal (20 países)</b>	<b>1,1</b>	<b>3,8</b>	<b>5,2</b>	<b>2,3</b>	<b>0,5</b>	<b>3,7</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,9</b>	<b>5,5</b>
Argentina	-2,9	5,5	8,0	3,8	-3,4	-0,8	-4,4	-10,8	8,7	8,2
Bolivia	4,7	4,5	4,9	5,0	0,3	2,3	1,6	2,7	2,4	3,8
Brasil	4,2	2,5	3,1	0,2	0,9	3,9	1,3	1,5	0,6	5,2
Chile	9,0	6,9	6,7	3,3	-0,5	4,5	3,5	2,0	3,3	5,8
Colombia	4,9	1,9	3,3	0,8	-3,8	2,4	1,4	2,7	4,1	3,3
Costa Rica	3,9	0,8	5,4	8,3	8,0	1,8	1,2	2,7	6,4	4,1
Cuba	2,3	8,4	2,7	0,2	6,1	6,0	3,0	1,2	2,5	3,0
Ecuador	2,1	3,0	5,2	2,2	-5,7	0,9	5,5	3,8	2,3	6,3
El Salvador	6,2	1,8	4,2	3,8	3,4	2,0	1,7	2,1	2,0	1,8
Guatemala	5,0	3,0	4,4	5,1	3,9	3,4	2,6	2,2	2,0	2,6
Haití	9,5	5,6	3,2	2,9	2,9	2,0	-0,6	-0,3	0,5	-3,0
Honduras	3,7	3,7	4,9	3,3	-1,5	5,6	2,7	2,6	3,5	4,3
México	-6,1	5,4	6,8	5,1	3,6	6,7	-0,3	0,7	1,2	4,1
Nicaragua	6,0	6,4	3,9	3,5	7,0	4,3	3,0	0,9	2,3	4,0
Panamá <sup>b</sup>	1,9	2,7	6,8	7,3	4,0	3,8	0,7	2,1	4,7	6,0
Paraguay	5,7	0,4	3,0	0,8	-1,5	-3,3	2,0	-1,6	3,8	2,8
Perú	8,6	2,5	6,9	-0,6	0,9	2,8	0,1	4,9	3,8	4,6
República Dominicana	4,7	7,2	8,2	7,4	8,1	7,8	4,0	4,3	-0,4	1,8
Uruguay	-2,4	5,2	5,4	4,4	-3,5	-1,9	-3,6	-12,7	3,0	12,0
Venezuela (República Bolivariana de)	5,9	-0,4	7,4	0,3	-5,7	3,8	3,4	-8,9	-9,7	18,0
<b>Subtotal Caribe</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>4,2</b>	<b>4,8</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>3,4</b>	<b>4,3</b>
Antigua y Barbuda	-4,8	6,0	5,5	5,0	4,9	2,6	1,6	2,1	5,8	5,9
Barbados	1,9	2,5	2,6	4,0	3,0	3,1	-2,2	-0,5	2,2	3,0
Belice	0,5	1,7	3,8	3,7	8,8	12,1	5,0	4,2	4,9	7,0
Dominica	1,2	2,9	2,2	3,1	1,3	1,3	-3,3	-5,8	2,5	0,0
Granada	3,1	3,0	4,3	7,6	7,5	7,3	-3,8	-1,1	4,7	-1,4
Guyana	3,8	7,4	6,8	-2,2	5,0	-2,3	2,3	1,1	-0,6	1,5
Jamaica	2,2	-0,1	-1,8	-0,8	0,6	1,0	1,8	0,9	2,3	1,9
Saint Kitts y Nevis	3,2	5,8	7,2	1,1	3,5	5,6	2,0	0,9	0,1	5,7
San Vicente y las Granadinas	7,8	1,2	3,5	5,8	3,6	1,8	0,0	1,3	3,9	5,8
Santa Lucía	2,1	0,8	-0,3	3,0	2,9	0,2	-4,1	0,2	3,7	5,1
Suriname	0,0	5,3	3,3	2,9	-3,5	-1,2	5,0	3,0	5,6	4,0
Trinidad y Tabago	4,2	4,4	4,0	5,3	7,8	9,2	4,3	3,0	4,2	6,2

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 1995.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> A partir de 1997, las estimaciones se realizaron sobre la base de la nueva serie del país a precios constantes de 1996.

Cuadro A - 3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR HABITANTE**  
*(Tasas anuales de variación)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,0</b>	<b>3,4</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>2,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>0,4</b>	<b>4,0</b>
<b>Subtotal (20 países)</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,0</b>	<b>3,5</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>2,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,0</b>	<b>0,4</b>	<b>4,0</b>
Argentina	-4,1	4,2	6,8	2,7	-4,4	-1,9	-5,4	-11,7	7,7	7,2
Bolivia	2,3	2,0	2,4	2,5	-2,1	-0,1	-0,7	0,4	0,1	1,5
Brasil	2,6	0,9	1,5	-1,3	-0,6	2,4	-0,2	0,1	-0,9	3,7
Chile	7,2	5,3	5,3	2,0	-1,7	3,2	2,3	0,9	2,2	4,7
Colombia	2,9	0,0	1,4	-1,1	-5,6	0,6	-0,4	0,9	2,4	1,6
Costa Rica	1,4	-1,7	2,8	5,6	5,4	-0,5	-0,9	0,7	4,4	2,2
Cuba	1,8	7,8	2,2	-0,2	5,7	5,6	2,6	0,9	2,2	2,7
Ecuador	0,3	1,3	3,6	0,7	-7,1	-0,6	3,9	2,3	0,9	4,8
El Salvador	4,0	-0,3	2,1	1,6	1,3	0,1	-0,2	0,3	0,2	0,0
Guatemala	2,6	0,7	2,1	2,7	1,5	1,0	0,1	-0,3	-0,5	0,1
Haití	7,5	3,7	1,3	1,0	1,1	0,2	-2,4	-2,1	-1,3	-4,7
Honduras	0,7	0,8	2,1	0,5	-4,1	2,8	0,1	0,0	0,9	1,8
México	-7,8	3,7	5,1	3,4	2,0	5,1	-1,8	-0,7	-0,2	2,7
Nicaragua	3,5	4,1	1,8	1,5	4,9	2,2	0,9	-1,1	0,2	1,9
Panamá <sup>b</sup>	-0,1	0,6	4,7	5,2	2,0	1,8	-1,1	0,2	2,8	4,1
Paraguay	2,9	-2,2	0,4	-1,8	-4,0	-5,7	-0,6	-4,0	1,3	0,3
Perú	6,7	0,7	5,0	-2,3	-0,8	1,2	-1,4	3,3	2,2	3,1
República Dominicana	2,9	5,3	6,3	5,6	6,3	6,0	2,3	2,6	-2,0	0,2
Uruguay	-3,1	4,4	4,7	3,6	-4,2	-2,6	-4,3	-13,3	2,3	11,2
Venezuela (República Bolivariana de)	3,7	-2,4	5,3	-1,6	-7,5	1,9	1,5	-10,5	-11,3	16,0
<b>Subtotal Caribe</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>3,5</b>	<b>4,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,1</b>	<b>2,7</b>	<b>3,6</b>
Antigua y Barbuda	-6,0	4,5	4,0	3,5	3,4	1,1	1,0	1,5	5,2	5,3
Barbados	1,4	2,2	2,3	3,7	2,7	2,8	-2,6	-0,9	1,8	2,6
Belice	-2,2	-0,7	1,3	1,3	6,3	9,5	2,9	2,1	2,7	4,8
Dominica	0,4	2,1	1,4	2,3	0,5	0,5	-3,6	-6,0	2,3	-0,3
Granada	3,6	3,5	4,8	8,1	8,1	7,9	-3,6	-0,9	5,0	-1,2
Guyana	3,5	6,9	6,2	-2,7	4,5	-2,8	2,0	0,9	-0,8	1,3
Jamaica	1,3	-0,9	-2,6	-1,6	-0,3	0,1	0,9	0,0	1,4	1,0
Saint Kitts y Nevis	1,7	6,8	8,2	2,0	4,5	6,6	2,0	0,9	0,1	5,7
San Vicente y las Granadinas	7,1	0,5	2,8	5,1	2,9	1,1	-0,5	0,7	3,4	5,3
Santa Lucía	0,7	0,0	-1,2	2,2	2,0	-0,7	-4,9	-0,6	2,9	4,3
Suriname	-0,4	4,5	2,6	2,1	-4,3	-2,0	4,2	2,2	4,8	3,2
Trinidad y Tabago	3,4	4,0	3,5	4,8	7,4	8,7	3,9	2,7	3,9	5,8

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 1995.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> A partir de 1997, las estimaciones se realizaron sobre la base de la nueva serie del país a precios constantes de 1996.

Cuadro A - 4  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO**  
*(En porcentajes del producto interno bruto)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>19,2</b>	<b>19,4</b>	<b>20,9</b>	<b>21,1</b>	<b>19,7</b>	<b>19,8</b>	<b>19,2</b>	<b>18,1</b>	<b>17,9</b>	<b>18,8</b>
Argentina	17,9	18,5	20,1	20,7	18,7	17,6	15,6	11,2	14,1	16,3
Bolivia	15,5	16,6	20,2	24,7	20,9	18,6	14,7	15,9	13,2	12,9
Brasil	20,5	20,3	21,5	21,4	19,7	19,8	19,7	18,6	17,6	18,6
Chile	25,2	25,6	26,6	26,2	21,5	22,4	22,4	22,3	22,6	23,4
Colombia	22,4	21,7	20,5	19,1	13,0	12,4	14,0	13,9	15,9	17,1
Costa Rica	19,0	17,3	18,8	21,7	19,3	18,9	19,2	20,0	20,2	18,6
Cuba <sup>b</sup>	12,5	15,6	16,3	16,1	16,3	16,9	16,0	14,7	15,8	15,6
Ecuador	18,8	17,5	17,0	17,3	13,3	14,8	15,7	17,8	17,1	16,5
El Salvador	18,7	16,3	16,9	17,9	17,1	17,5	17,5	17,6	17,6	16,8
Guatemala	14,5	13,7	16,2	18,5	18,8	16,9	16,5	17,0	16,0	17,0
Haití	26,1	27,6	28,8	27,1	32,6	37,8	37,6	38,4	39,6	38,8
Honduras	24,0	24,6	27,1	29,0	31,3	27,4	24,6	22,6	23,7	27,2
México	16,2	17,9	20,5	21,5	22,3	23,1	21,9	21,6	21,3	21,5
Nicaragua	20,2	21,3	23,0	23,7	30,2	26,6	25,1	24,9	24,2	24,8
Panamá	26,0	24,6	24,6	24,6	27,5	29,5	27,1	19,8	22,8	21,8
Paraguay	25,0	24,6	23,7	20,1	17,9	18,3	16,8	16,0	16,5	20,3
Perú	24,1	22,8	24,6	24,4	21,6	19,9	18,3	17,4	17,6	18,0
República Dominicana	17,9	17,9	19,8	23,8	24,7	24,5	24,2	23,7	20,4	19,8
Uruguay	13,5	14,0	14,5	15,0	14,6	13,0	12,2	9,7	8,3	9,7
Venezuela (República Bolivariana de)	16,5	15,3	18,0	17,4	15,4	15,0	16,5	14,1	9,5	11,8

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 1995.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Nuevas estimaciones no comparables con publicaciones anteriores por cambios metodológicos hechos por el país.

Cuadro A - 5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN INTERNA BRUTA <sup>a</sup>**  
*(En porcentajes del producto interno bruto)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>b</sup>
1. Ahorro interno	20,5	20,6	20,7	19,4	19,0	20,1	18,5	19,7	20,1	21,6
2. Renta neta de factores	-2,5	-2,4	-2,4	-2,6	-2,9	-2,7	-2,8	-3,1	-3,2	-3,3
3. Transferencias netas	0,9	0,8	0,8	0,8	1,1	1,0	1,2	1,6	1,8	1,9
4. Ahorro nacional bruto	19,0	19,1	19,1	17,7	17,2	18,4	17,0	18,2	18,7	20,2
5. Ahorro externo <sup>c</sup>	2,3	2,1	3,3	4,3	3,0	2,3	2,7	0,7	-0,3	-1,0
6. Inversión interna bruta	21,3	21,1	22,3	22,0	20,1	20,8	19,7	18,8	18,4	19,2

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Sobre la base de los coeficientes calculados en moneda nacional, convertidos a dólares corrientes.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

<sup>c</sup> Este porcentaje difiere de las cifras (con signo contrario) del saldo en la cuenta corriente, con relación al Producto interno bruto, que se incluye en el cuadro A-7. El ahorro externo incluido en el cuadro A-5 se calcula a partir de las cifras de las cuentas nacionales de los países, utilizando la información de la balanza de pagos para estimar aquellos años en que los países no disponen de los datos de las cuentas nacionales.

Cuadro A - 6  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BALANZA DE PAGOS**  
 (En millones de dólares)

	Exportaciones de bienes FOB			Importaciones de bienes FOB			Balanza de bienes FOB			Balanza de servicios		
	2002	2003	2004 <sup>d</sup>	2002	2003	2004 <sup>d</sup>	2002	2003	2004 <sup>d</sup>	2002	2003	2004 <sup>d</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>346 627</b>	<b>376 295</b>	<b>460 675</b>	<b>322 831</b>	<b>333 013</b>	<b>398 801</b>	<b>23 796</b>	<b>43 282</b>	<b>61 874</b>	<b>-14 337</b>	<b>-13 841</b>	<b>-15 018</b>
Argentina	25 709	29 375	34 075	8 473	13 083	20 933	17 236	16 292	13 142	-1 688	-1 546	-2 098
Bolivia	1 299	1 573	2 036	1 639	1 503	1 706	-340	70	330	-177	-174	-189
Brasil	60 362	73 084	95 009	47 240	48 283	62 043	13 121	24 801	32 966	-4 957	-5 100	-4 464
Chile	18 177	21 046	31 569	15 921	18 031	22 358	2 256	3 015	9 211	-656	-767	-565
Colombia	12 316	13 693	16 381	12 077	13 258	15 530	239	435	851	-1 466	-1 550	-1 675
Costa Rica	5 270	6 163	6 294	6 537	7 294	7 895	-1 267	-1 131	-1 601	688	839	961
Ecuador	5 198	6 197	7 684	6 196	6 268	7 271	-998	-71	413	-709	-691	-687
El Salvador	3 021	3 162	3 220	4 892	5 436	5 739	-1 871	-2 274	-2 519	-240	-169	-177
Guatemala	2 819	3 048	3 335	5 791	6 175	6 852	-2 972	-3 127	-3 517	79	-68	-111
Haití	274	333	374	980	1 116	1 183	-706	-783	-809	-105	-152	-205
Honduras	1 974	2 078	2 242	2 809	3 065	3 464	-836	-987	-1 221	-162	-173	-210
México	160 763	164 922	189 000	168 679	170 546	195 216	-7 916	-5 624	-6 216	-4 048	-4 505	-4 896
Nicaragua	681	748	829	1 618	1 720	1 984	-936	-972	-1 155	-109	-123	-142
Panamá	5 315	5 051	5 910	6 352	6 143	6 696	-1 037	-1 092	-786	979	1 263	1 261
Paraguay	1 858	2 260	2 622	2 138	2 521	3 277	-280	-260	-655	219	242	259
Perú	7 723	8 986	12 310	7 417	8 255	9 740	306	731	2 570	-986	-931	-1 024
República Dominicana	5 165	5 439	5 657	8 838	7 883	8 041	-3 673	-2 444	-2 384	1 757	2 219	2 290
Uruguay	1 922	2 273	2 910	1 874	2 092	2 844	48	182	65	154	163	253
Venezuela (República Bolivariana de)	26 781	26 861	39 217	13 360	10 341	16 029	13 421	16 520	23 189	-2 909	-2 616	-3 600

Cuadro A - 6 (continuación)

	Balanza comercial			Balanza de renta			Balanza de transferencias corrientes			Balanza de de cuenta corriente		
	2002	2003	2004 <sup>d</sup>	2002	2003	2004 <sup>d</sup>	2002	2003	2004 <sup>d</sup>	2002	2003	2004 <sup>d</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>9 459</b>	<b>29 441</b>	<b>46 855</b>	<b>-51 235</b>	<b>-55 821</b>	<b>-65 285</b>	<b>28 205</b>	<b>34 482</b>	<b>40 275</b>	<b>-13 571</b>	<b>8 102</b>	<b>21 845</b>
Argentina	15 548	14 746	11 044	-6 498	-7 425	-8 104	576	620	713	9 627	7 941	3 653
Bolivia	-517	-104	141	-205	-302	-352	369	441	437	-352	35	225
Brasil	8 164	19 701	28 502	-18 191	-18 552	-20 619	2 390	2 867	3 211	-7 637	4 016	11 094
Chile	1 600	2 249	8 646	-2 915	-3 280	-6 624	430	438	887	-885	-594	2 908
Colombia	-1 227	-1 115	-824	-2 848	-3 447	-3 944	2 624	3 217	3 502	-1 452	-1 345	-1 267
Costa Rica	-579	-293	-640	-517	-849	-457	181	213	215	-916	-929	-882
Ecuador	-1 707	-763	-274	-1 305	-1 464	-1 458	1 654	1 772	1 860	-1 358	-455	128
El Salvador	-2 111	-2 443	-2 696	-323	-408	-562	2 023	2 117	2 544	-412	-734	-714
Guatemala	-2 893	-3 195	-3 628	-318	-318	-364	1 976	2 462	2 889	-1 235	-1 051	-1 102
Haití	-811	-935	-1 014	-14	-14	-12	776	907	1 031	-49	-42	5
Honduras	-998	-1 160	-1 432	-190	-190	-203	969	1 092	1 150	-219	-258	-484
México	-11 964	-10 129	-11 113	-12 096	-12 470	-13 132	10 268	13 858	17 045	-13 792	-8 741	-7 200
Nicaragua	-1 046	-1 095	-1 297	-200	-203	-194	377	439	500	-870	-860	-991
Panamá	-58	171	475	-284	-820	-788	250	241	277	-92	-408	-35
Paraguay	-61	-18	-395	19	0	-25	116	165	198	73	146	-223
Perú	-680	-200	1 546	-1 491	-2 082	-3 027	1 043	1 221	1 465	-1 127	-1 061	-16
República Dominicana	-1 915	-225	-94	-1 152	-1 246	-1 257	2 269	2 336	2 476	-798	865	1 124
Uruguay	202	344	319	48	-364	-363	72	72	72	322	52	28
Venezuela (República Bolivariana de)	10 512	13 904	19 589	-2 756	-2 387	-3 800	-157	7	-195	7 599	11 524	15 594



Cuadro A - 6 (conclusión)

	Balanzas de capital y financiera <sup>a</sup>			Balanza global			Variación de activos de reserva <sup>b</sup>			Otro financiamiento <sup>c</sup>		
	2002	2003	2004 <sup>d</sup>	2002	2003	2004 <sup>d</sup>	2002	2003	2004 <sup>d</sup>	2002	2003	2004 <sup>d</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-14 480</b>	<b>2 730</b>	<b>-19 381</b>	<b>-28 050</b>	<b>10 832</b>	<b>2 464</b>	<b>3 317</b>	<b>-29 539</b>	<b>-9 304</b>	<b>24 733</b>	<b>18 706</b>	<b>6 840</b>
Argentina	-25 339	-17 153	-10 853	-15 712	-9 212	-7 200	4 516	-3 581	-3 412	11 196	12 793	10 611
Bolivia	50	42	-227	-302	78	-2	303	-152	45	-1	74	-43
Brasil	-3 542	-289	-6 693	-11 178	3 726	4 401	-302	-8 496	-101	11 480	4 769	...
Chile	1 083	228	-3 065	199	-366	-157	-199	366	157	0	0	...
Colombia	1 590	1 161	2 799	139	-184	1 532	-139	184	-1 532	0	0	...
Costa Rica	1 081	1 270	782	165	341	-100	-165	-341	100	0	0	...
Ecuador	1 230	592	326	-127	136	454	66	-152	-365	62	16	...
El Salvador	288	1 050	544	-124	316	-170	124	-316	170	0	0	...
Guatemala	1 257	1 600	1 337	22	550	235	-22	-550	-235	0	0	...
Haití	-34	31	25	-83	-12	31	49	25	-45	34	-14	15
Honduras	282	27	404	64	-231	-81	-214	88	-130	151	143	...
México	20 881	18 179	10 200	7 090	9 438	3 000	-7 090	-9 438	-3 000	0	0	...
Nicaragua	660	638	781	-210	-221	-210	-71	-50	-69	281	271	279
Panamá	152	255	-504	60	-153	-539	-52	163	544	-8	-10	...
Paraguay	-197	85	432	-124	231	209	84	-301	-209	40	70	...
Perú	2 095	1 585	545	968	525	529	-852	-516	-516	-116	-9	-13
República Dominicana	243	-1 317	-674	-555	-452	450	527	352	-450	28	100	...
Uruguay	-4 236	828	56	-3 914	880	84	2 328	-1 380	-260	0	500	...
Venezuela (República Bolivariana de)	-12 026	-6 081	-15 596	-4 427	5 443	-3	4 427	-5 443	3	0	0	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y por entidades nacionales.

<sup>a</sup> Incluye errores y omisiones.

<sup>b</sup> El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

<sup>c</sup> Incluye uso del crédito y préstamos del FMI y financiamiento excepcional.

<sup>d</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A - 7  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SALDO DE CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS <sup>a</sup>**  
(En porcentajes del PIB)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,1</b>	<b>-3,3</b>	<b>-4,4</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>
Argentina	-2,0	-2,5	-4,2	-4,9	-4,2	-3,2	-1,5	9,4	6,1	2,5
Bolivia	-4,5	-5,1	-7,0	-7,8	-5,9	-5,3	-3,4	-4,5	0,4	2,7
Brasil	-2,6	-3,0	-3,8	-4,3	-4,7	-4,0	-4,6	-1,7	0,8	1,9
Chile	-2,1	-4,1	-4,4	-4,9	0,1	-1,2	-1,6	-1,3	-0,8	3,3
Colombia	-4,9	-4,8	-5,4	-4,9	0,8	0,9	-1,4	-1,8	-1,7	-1,4
Costa Rica	-3,1	-2,2	-3,7	-3,7	-4,2	-4,4	-4,5	-5,4	-5,3	-4,7
Ecuador	-5,0	-0,3	-1,9	-9,0	5,5	5,8	-3,2	-5,6	-1,7	0,4
El Salvador	-2,8	-1,6	-0,9	-0,8	-1,9	-3,3	-1,1	-2,9	-4,9	-4,5
Guatemala	-3,9	-2,9	-3,6	-5,4	-5,6	-5,4	-6,0	-5,3	-4,2	-4,1
Haití	-3,2	-4,6	-1,5	-1,0	-1,4	-2,3	-2,8	-1,5	-1,5	0,2
Honduras	-5,1	-8,2	-5,8	-2,8	-4,4	-4,6	-4,7	-3,3	-3,7	-6,5
México	-0,6	-0,8	-1,9	-3,8	-2,9	-3,1	-2,9	-2,1	-1,4	-1,1
Nicaragua	-22,7	-24,9	-24,9	-19,2	-24,8	-20,0	-23,1	-21,7	-20,8	-22,3
Panamá	-6,0	-2,2	-5,0	-9,3	-10,1	-5,9	-1,5	-0,8	-3,2	-0,3
Paraguay	-1,1	-4,0	-7,3	-2,0	-2,3	-4,1	-4,1	1,4	2,6	-3,4
Perú	-8,6	-6,5	-5,7	-5,9	-2,8	-2,9	-2,2	-2,0	-1,8	0,0
República Dominicana	-1,5	-1,6	-1,1	-2,1	-2,5	-5,2	-3,4	-3,7	5,2	6,4
Uruguay	-1,1	-1,1	-1,3	-2,1	-2,4	-2,8	-2,6	2,6	0,5	0,2
Venezuela (República Bolivariana de)	2,6	12,6	4,2	-4,6	2,0	9,8	1,6	8,0	13,5	14,7

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y por entidades nacionales.

<sup>a</sup> Este porcentaje puede diferir de la cifra (con signo contrario) correspondiente al ahorro externo que se presenta en el cuadro A-5.

El cálculo del saldo en cuenta corriente se basa en la información de las balanzas de pagos difundidas oficialmente.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A - 8  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE BIENES FOB<sup>a</sup>**  
*(Tasas anuales de variación)*

	Exportaciones			Importaciones		
	Valor	Volumen	Precio unitario	Valor	Volumen	Precio unitario
1995	21,8	12,4	8,4	12,5	5,1	7,1
1996	12,2	11,8	0,4	11,5	11,9	-0,4
1997	11,4	12,3	-0,9	18,9	22,4	-2,9
1998	-1,2	8,3	-8,7	6,2	9,9	-3,4
1999	5,7	6,9	-1,1	-3,8	-2,4	-1,5
2000	19,9	10,8	8,2	16,1	13,8	2,1
2001	-4,4	2,8	-7,0	-2,4	0,5	-3,0
2002	1,1	1,3	-0,2	-7,0	-7,2	0,3
2003	8,6	4,5	3,9	3,2	0,6	2,6
2004 <sup>b</sup>	22,4	10,8	10,5	19,8	14,4	4,7

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales y del Fondo Monetario Internacional (FMI).

<sup>a</sup> Incluye a 17 países de habla hispana, más Brasil y Haití.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A - 9  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES FOB**  
*(Índices 1997=100)<sup>a</sup>*

	Valor			Volumen			Precio unitario		
	2002	2003	2004 <sup>b</sup>	2002	2003	2004 <sup>b</sup>	2002	2003	2004 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>120,9</b>	<b>131,3</b>	<b>160,7</b>	<b>133,4</b>	<b>139,4</b>	<b>154,4</b>	<b>90,6</b>	<b>94,2</b>	<b>104,1</b>
Argentina	97,3	111,1	128,9	114,3	120,3	122,4	85,1	92,4	105,3
Bolivia	111,3	134,9	174,5	128,6	147,7	167,6	86,6	91,3	104,1
Brasil	113,5	137,4	178,6	146,3	169,3	198,3	77,6	81,2	90,1
Chile	101,7	117,8	176,7	130,4	138,6	162,4	78,0	85,0	108,8
Colombia	102,1	113,5	135,8	113,3	118,9	119,5	90,1	95,5	113,6
Costa Rica	124,9	146,0	149,1	151,9	175,9	177,9	82,2	83,0	83,8
Ecuador	97,0	115,6	143,3	107,8	121,2	139,2	90,0	95,3	103,0
El Salvador	123,9	129,8	132,1	139,6	147,6	148,8	88,8	87,9	88,8
Guatemala	108,3	117,1	128,1	130,4	141,1	148,4	83,0	83,0	86,3
Haití	133,6	162,2	182,1	134,8	160,4	171,5	99,1	101,1	106,2
Honduras	106,3	111,9	120,8	152,5	162,2	168,3	69,7	69,0	71,8
México	145,6	149,3	171,1	148,7	148,1	160,1	97,9	100,8	106,9
Nicaragua	91,5	100,5	111,3	116,9	128,4	138,1	78,2	78,2	80,6
Panamá	79,7	75,7	88,6	79,2	76,8	87,3	100,6	98,6	101,5
Paraguay	55,8	67,9	78,8	67,7	76,2	82,6	82,5	89,2	95,4
Perú	113,2	131,7	180,4	156,2	168,3	192,1	72,4	78,2	93,9
República Dominicana	111,9	117,9	122,6	121,8	125,8	125,2	91,9	93,7	98,0
Uruguay	68,8	81,4	104,2	83,6	108,7	130,1	82,3	74,8	80,1
Venezuela (República Bolivariana de)	112,2	112,5	164,3	93,8	81,9	99,6	119,6	137,4	164,9

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y por entidades nacionales.

<sup>a</sup> Los índices de precios utilizados tienen como base 1995; por motivos analíticos se utiliza 1997 como año de referencia en este cuadro.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A - 10  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES FOB**  
*(Índices 1997=100)<sup>a</sup>*

	Valor			Volumen			Precio unitario		
	2002	2003	2004 <sup>b</sup>	2002	2003	2004 <sup>b</sup>	2002	2003	2004 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>107,7</b>	<b>111,1</b>	<b>133,0</b>	<b>113,8</b>	<b>114,5</b>	<b>131,0</b>	<b>94,6</b>	<b>97,0</b>	<b>101,5</b>
Argentina	29,7	45,8	73,3	34,4	53,1	79,4	86,3	86,3	92,3
Bolivia	99,7	91,4	103,8	107,3	95,6	103,3	92,9	95,7	100,5
Brasil	78,9	80,7	103,7	87,7	84,4	100,4	90,1	95,6	103,2
Chile	82,5	93,4	115,9	91,1	100,2	116,1	90,6	93,3	99,8
Colombia	82,1	90,2	105,6	93,6	99,8	110,2	87,8	90,4	95,8
Costa Rica	138,6	154,6	167,3	155,4	169,2	172,8	89,1	91,4	96,8
Ecuador	127,3	128,7	149,3	135,8	134,0	148,0	93,7	96,1	100,9
El Salvador	136,6	151,8	160,3	137,4	148,2	150,5	99,4	102,4	106,5
Guatemala	163,5	174,3	193,4	168,4	174,4	180,8	97,1	100,0	107,0
Haití	175,2	199,4	211,4	164,6	181,0	177,6	106,4	110,2	119,0
Honduras	130,6	142,5	161,1	155,2	163,6	171,1	84,2	87,1	94,1
México	153,6	155,3	177,8	158,5	157,1	174,6	96,9	98,9	101,8
Nicaragua	109,8	116,8	134,7	112,6	115,7	127,1	97,5	100,9	106,0
Panamá	86,4	83,5	91,0	84,2	79,5	82,5	102,5	105,1	110,4
Paraguay	51,0	60,1	78,2	50,4	57,7	72,1	101,2	104,3	108,5
Perú	87,2	97,1	114,6	92,8	99,4	109,1	93,9	97,7	105,0
República Dominicana	133,7	119,3	121,7	146,1	126,5	119,5	91,5	94,3	101,8
Uruguay	53,6	59,8	81,3	62,7	67,6	86,7	85,5	88,5	93,8
Venezuela (República Bolivariana de)	89,6	69,3	107,5	93,2	70,7	102,4	96,1	98,1	104,9

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y por entidades nacionales.

<sup>a</sup> Los índices de precios utilizados tienen como base 1995; por motivos analíticos se utiliza 1997 como año de referencia en este cuadro.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A - 11  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO DE BIENES FOB/FOB**  
*(Índices 1997=100)<sup>a</sup>*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>97,2</b>	<b>98,0</b>	<b>100,0</b>	<b>94,5</b>	<b>94,8</b>	<b>100,5</b>	<b>96,3</b>	<b>95,8</b>	<b>97,1</b>	<b>102,5</b>
Argentina	91,8	99,6	100,0	95,4	90,4	99,9	99,2	98,6	107,1	114,1
Bolivia	86,5	96,6	100,0	95,1	95,0	96,9	92,8	93,2	95,4	103,6
Brasil	96,4	94,5	100,0	100,0	90,2	87,6	87,2	86,1	84,9	87,3
Chile	120,4	97,2	100,0	88,2	88,6	88,6	82,7	86,1	91,1	109,0
Colombia	95,8	99,4	100,0	91,7	98,3	111,0	104,6	102,6	105,6	118,6
Costa Rica	99,4	94,3	100,0	103,2	102,2	95,2	93,6	92,2	90,8	86,6
Ecuador	89,3	97,9	100,0	89,0	94,9	110,6	93,5	96,0	99,3	102,1
El Salvador	106,2	99,5	100,0	97,5	92,3	87,9	90,0	89,3	85,8	83,4
Guatemala	105,4	92,5	100,0	99,4	91,9	89,3	86,4	85,5	83,1	80,7
Haití	105,5	95,6	100,0	102,0	100,5	93,0	94,1	93,1	91,8	89,2
Honduras	86,7	80,4	100,0	102,3	95,5	90,0	85,3	82,8	79,2	76,2
México	96,1	98,8	100,0	96,5	98,4	103,2	100,5	101,0	102,0	105,0
Nicaragua	119,3	105,0	100,0	104,2	96,7	92,2	81,5	80,2	77,5	76,0
Panamá	96,7	98,0	100,0	99,9	102,4	96,5	99,1	98,1	93,8	92,0
Paraguay	100,1	100,1	100,0	92,5	87,8	84,3	84,5	81,5	85,5	88,0
Perú	96,9	93,5	100,0	86,9	80,7	78,3	74,9	77,1	80,1	89,4
República Dominicana	98,0	95,8	100,0	101,1	101,9	100,0	101,0	100,4	99,4	96,2
Uruguay	103,8	100,4	100,0	107,0	98,5	89,5	98,7	96,3	84,6	85,4
Venezuela (República Bolivariana de)	90,2	104,3	100,0	72,1	96,6	142,0	116,8	124,4	140,2	157,2

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y por entidades nacionales.

<sup>a</sup> Los índices de precios utilizados tienen como base 1995; por motivos analíticos se utiliza 1997 como año de referencia en este cuadro.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A - 12  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS <sup>a</sup>**  
*(En millones de dólares)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>20 191</b>	<b>22 044</b>	<b>32 559</b>	<b>27 837</b>	<b>-1 807</b>	<b>2</b>	<b>-2 894</b>	<b>-40 981</b>	<b>-34 384</b>	<b>-77 826</b>
Argentina	423	5 195	9 309	10 559	5 678	1 064	-15 947	-20 640	-11 785	-8 346
Bolivia	243	482	447	637	324	182	30	-156	-185	-623
Brasil	19 951	19 397	5 863	7 222	-1 227	4 078	6 777	-10 252	-14 072	-31 612
Chile	-624	1 684	4 362	-162	-3 079	-1 621	-2 022	-1 831	-3 052	-9 689
Colombia	2 927	4 308	3 703	1 763	-2 339	-2 165	-288	-1 258	-2 286	-1 146
Costa Rica	312	2	448	-97	-674	-699	-43	564	421	325
Ecuador	-105	-738	-316	467	-2 715	-2 020	-776	-13	-857	-1 221
El Salvador	343	244	297	231	165	132	-293	-35	642	-18
Guatemala	256	421	653	1 118	696	1 483	1 642	938	1 283	974
Haití	232	79	85	56	80	19	92	-14	3	28
Honduras	65	92	368	173	528	161	272	243	-20	411
México	-1 464	-9 169	6 073	5 371	2 604	6 194	11 498	8 786	5 709	-2 932
Nicaragua	339	554	749	471	888	573	577	741	706	866
Panamá	82	249	718	479	652	4	204	-140	-574	-1 297
Paraguay	262	423	478	189	300	109	237	-138	155	407
Perú	3 064	3 532	3 037	975	-633	-291	310	489	-505	-2 495
República Dominicana	-455	-527	-593	-453	-352	-85	168	-880	-2 463	-1 931
Uruguay	203	185	486	793	254	672	702	-2 602	964	-131
Venezuela (República Bolivariana de)	-5 864	-4 368	-3 606	-1 955	-2 957	-7 792	-6 035	-14 782	-8 468	-19 396

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y por entidades nacionales.

<sup>a</sup> La transferencia neta de recursos se calcula como el ingreso neto de capitales totales menos el saldo de la balanza de renta (pagos netos de utilidades e intereses). El ingreso neto de capitales totales corresponde al saldo de las balanzas de capital y financiera más errores y omisiones, más préstamos y uso del crédito del FMI y financiamiento excepcional. Las cifras negativas indican transferencias de recursos al exterior.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A - 13  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESO NETO DE CAPITAL Y TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS**  
*(En miles de millones de dólares y porcentajes)*

	Ingreso neto de capitales totales			Pagos netos de utilidades e intereses <sup>a</sup>	Transferencia neta de recursos (5) = (3) - (4)	Exportaciones de bienes y servicios (6)	Transferencia neta de recursos como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios (7) = (5) / (6) (7)
	Autónomos <sup>b</sup>	No autónomos <sup>c</sup>	Total				
	(1)	(2)	(3)				
1980	29,2	1,7	30,9	18,9	12,0	106,9	11,3
1981	38,4	1,8	40,1	29,1	11,1	115,6	9,6
1982	3,3	17,2	20,5	38,9	-18,4	105,2	-17,5
1983	-22,3	30,1	7,9	34,5	-26,7	105,4	-25,3
1984	-10,9	23,9	13,0	37,5	-24,5	117,5	-20,8
1985	-16,4	20,3	3,9	35,5	-31,6	112,8	-28,1
1986	-12,4	21,9	9,4	32,7	-23,3	99,2	-23,4
1987	-13,2	25,6	12,4	31,0	-18,6	113,4	-16,4
1988	-19,8	22,8	3,0	34,6	-31,6	130,6	-24,2
1989	-18,8	29,0	10,2	39,0	-28,8	145,8	-19,7
1990	-5,5	21,6	16,1	34,2	-18,1	162,0	-11,2
1991	23,3	11,8	35,1	31,4	3,7	164,2	2,3
1992	48,6	7,5	56,1	30,1	26,1	177,0	14,7
1993	68,4	-1,9	66,4	34,5	32,0	193,5	16,5
1994	41,2	5,8	47,0	36,1	11,0	222,5	4,9
1995	29,3	31,6	61,0	40,8	20,2	265,9	7,6
1996	63,9	0,9	64,8	42,7	22,0	295,0	7,5
1997	89,2	-9,0	80,2	47,7	32,6	327,3	9,9
1998	63,4	15,7	79,1	51,3	27,8	327,1	8,5
1999	42,3	6,3	48,6	50,4	-1,8	343,1	-0,5
2000	61,2	-7,7	53,6	53,6	0,0	408,4	0,0
2001	35,5	16,2	51,8	54,7	-2,9	391,0	-0,7
2002	-14,5	24,7	10,3	51,2	-41,0	393,2	-10,4
2003	2,7	18,7	21,4	55,8	-34,4	425,9	-8,1
2004 <sup>d</sup>	-19,4	6,8	-12,5	65,3	-77,8	514,8	-15,1

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información proporcionada por el Fondo Monetario Internacional (FMI) e instituciones oficiales.

<sup>a</sup> Corresponde al saldo de la balanza de rentas.

<sup>b</sup> Corresponde al saldo de las balanzas de capital y financiera, más errores y omisiones.

<sup>c</sup> Incluye préstamos y uso del crédito del FMI y financiamiento excepcional que, entre otras transacciones, incluye la condonación de la deuda externa y la acumulación de atrasos en los pagos.

<sup>d</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A - 14  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN ENTRE LOS INTERESES TOTALES DEVENGADOS  
 Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS<sup>a</sup>**  
 (En porcentajes)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>16,7</b>	<b>16,0</b>	<b>15,5</b>	<b>16,8</b>	<b>16,2</b>	<b>14,0</b>	<b>14,7</b>	<b>12,8</b>	<b>11,7</b>	<b>9,8</b>
Argentina	27,7	27,7	28,9	34,4	41,0	38,1	39,4	34,7	28,8	24,8
Bolivia	16,5	14,2	14,8	15,0	15,7	14,3	10,4	19,4	7,1	6,1
Brasil	21,9	25,3	26,0	30,5	31,6	26,5	26,4	21,9	18,8	14,3
Chile	7,3	7,2	7,3	8,2	7,9	8,2	7,7	6,7	5,3	4,4
Colombia	15,6	16,2	18,7	19,8	18,3	16,9	17,1	17,6	15,5	13,9
Costa Rica	5,7	4,8	4,6	3,6	3,2	4,1	5,1	4,1	3,9	3,7
Ecuador	16,9	16,4	15,8	21,1	21,1	19,9	18,5	16,8	15,8	13,0
El Salvador	5,9	6,1	8,2	8,0	8,7	8,6	9,3	9,8	11,2	14,8
Guatemala	3,9	5,0	4,6	4,2	3,7	4,1	5,6	6,2	5,3	5,5
Haití	14,0	5,4	3,6	2,4	2,4	1,8	2,1	3,2	3,1	2,4
Honduras	13,3	11,3	9,2	8,0	8,6	7,5	6,3	5,7	4,9	5,0
México	13,6	12,6	10,5	9,7	8,7	7,6	8,0	7,5	7,2	6,5
Nicaragua	53,0	40,0	25,1	16,2	17,2	14,8	18,8	15,2	13,3	11,0
Panamá	22,5	17,0	15,7	19,0	20,6	20,1	17,6	12,5	11,5	9,9
Paraguay	2,1	2,1	2,4	2,0	3,1	4,7	6,2	5,6	4,1	5,1
Perú	33,8	25,3	19,5	23,7	23,0	21,1	19,2	14,6	12,8	10,7
República Dominicana	4,6	3,9	3,1	2,8	2,7	2,8	3,0	2,5	3,6	3,5
Uruguay	16,5	15,9	16,6	18,0	20,9	20,6	24,5	24,5	19,4	16,4
Venezuela (República Bolivariana de)	16,1	11,2	12,9	14,7	12,6	8,6	9,7	8,5	7,4	5,5

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Incluye los intereses pagados (sin deducir los intereses recibidos) y los intereses devengados no pagados.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A - 15  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN ENTRE LAS UTILIDADES PAGADAS  
 Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS<sup>a</sup>**  
 (En porcentajes)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>5,5</b>	<b>5,2</b>	<b>6,1</b>	<b>6,4</b>	<b>5,0</b>	<b>5,7</b>	<b>5,1</b>	<b>4,4</b>	<b>5,0</b>	<b>5,6</b>
Argentina	8,5	7,3	8,8	8,9	7,5	9,9	2,9	-1,2	3,1	5,4
Bolivia	2,0	3,0	5,7	6,0	10,9	10,1	11,0	0,0	12,5	12,6
Brasil	5,3	7,6	10,3	11,0	9,3	6,6	7,4	8,5	7,2	7,5
Chile	11,3	9,4	10,0	6,9	7,0	10,9	10,0	10,9	11,6	17,3
Colombia	2,9	4,9	4,0	-0,2	-2,1	4,2	6,2	7,4	10,1	11,2
Costa Rica	2,4	1,8	3,4	5,6	20,9	14,7	8,7	4,9	7,8	3,0
Ecuador	2,8	3,4	3,2	4,6	4,7	4,7	5,9	4,9	5,2	4,3
El Salvador	0,0	0,0	0,0	1,0	3,5	1,6	2,0	2,3	1,9	1,9
Guatemala	3,4	4,6	5,1	3,7	4,3	6,4	4,4	5,7	6,6	6,5
Haití	2,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	...	...	...	...
Honduras	2,4	3,5	3,2	2,9	2,0	2,8	4,3	4,3	4,1	3,9
México	4,8	3,8	3,1	4,1	2,4	4,0	3,2	1,9	1,9	1,8
Nicaragua	4,3	6,2	5,9	6,2	6,5	6,3	8,2	7,9	7,7	7,3
Panamá	5,2	5,5	6,1	7,8	10,1	7,4	7,3	3,7	9,4	8,0
Paraguay	1,3	1,8	3,8	4,3	3,6	3,0	3,6	1,6	1,7	1,5
Perú	12,6	9,3	11,0	2,9	0,2	4,0	1,5	5,2	9,4	12,7
República Dominicana	10,9	9,8	10,1	11,1	12,1	11,9	13,0	15,2	14,0	13,5
Uruguay	1,5	0,9	0,9	1,4	3,8	2,4	3,0	-9,4	0,3	0,6
Venezuela (República Bolivariana de)	2,1	1,7	6,6	11,4	3,9	4,1	6,7	7,0	5,2	3,9

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y por fuentes nacionales.

<sup>a</sup> Incluye la reinversión de utilidades.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A - 16  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA NETA** <sup>a b</sup>  
 (En millones de dólares)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>c</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>26 180</b>	<b>40 746</b>	<b>58 745</b>	<b>64 694</b>	<b>80 150</b>	<b>69 939</b>	<b>66 111</b>	<b>40 287</b>	<b>29 499</b>	<b>39 474</b>
Argentina <sup>d</sup>	4 112	5 348	5 507	4 965	22 257	9 517	2 005	1 413	-296	1 800
Bolivia	391	472	728	947	1 008	734	660	674	195	134
Brasil	3 475	11 667	18 608	29 192	26 886	30 498	24 715	14 108	9 894	7 100
Chile	2 205	3 681	3 809	3 144	6 203	873	2 590	1 594	1 587	7 161
Colombia	712	2 784	4 753	2 033	1 392	2 069	2 493	1 258	837	2 240
Costa Rica	331	421	404	608	614	404	445	628	550	585
Ecuador	452	500	724	870	648	720	1 330	1 275	1 555	1 200
El Salvador <sup>e</sup>	38	-7	59	1 103	162	178	289	496	68	370
Guatemala	75	77	84	673	155	230	456	111	116	125
Haití	7	4	4	11	30	13	4	6	11	6
Honduras	50	91	122	99	237	282	193	176	198	195
Jamaica	81	90	147	287	429	394	525	407	...	...
México <sup>f</sup>	9 526	9 186	12 831	11 897	13 055	16 075	23 147	14 216	9 463	13 500
Nicaragua	89	120	203	218	337	267	150	204	201	261
Panamá	223	416	1 299	1 203	864	700	405	78	792	467
Paraguay	98	144	230	336	89	113	79	11	85	80
Perú	2 549	3 488	2 054	1 582	1 812	810	1 070	2 156	1 317	1 332
República Dominicana	414	97	421	700	1 338	953	1 079	917	310	463
Trinidad y Tabago	299	355	999	730	379	654	685	684	1 009	1 626
Uruguay	157	137	113	155	235	274	314	121	271	230
Venezuela (República Bolivariana de)	894	1 676	5 645	3 942	2 018	4 180	3 479	-244	1 338	600

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y por entidades nacionales.

<sup>a</sup> Corresponde a la inversión directa en la economía declarante, deducida la inversión directa de residentes de esa economía en el exterior (ambas sin considerar las desinversiones). Incluye reinversión de utilidades.

<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.

<sup>d</sup> Esta partida para 1999 incluye el valor de la inversión de REPSOL en Yacimientos Petrolíferos Fiscales. Parte de este monto corresponde a la compra de acciones de la empresa en poder de no residentes. El valor de estas últimas da origen en la balanza de pagos a un débito en la partida de inversión de cartera.

<sup>e</sup> A contar de 1998 las cifras no son comparables, debido a que hasta 1997 no existía registro oficial.

<sup>f</sup> En el año 2001, incluye el valor de la inversión de Citigroup en Banamex, en el 2004 incluye inversión en Bancomer.

Cuadro A - 17  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS <sup>a</sup>**  
*(En millones de dólares)*

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>54 354</b>	<b>55 410</b>	<b>40 406</b>	<b>43 707</b>	<b>40 255</b>	<b>38 653</b>	<b>24 255</b>	<b>37 906</b>	<b>25 942</b>
Argentina	14 110	15 571	15 931	14 900	13 468	2 711		100	100
Barbados					200	150			
Belice							125	100	-
Bolivia								-	108
Brasil	13 868	15 839	8 380	11 180	12 068	13 010	7 054	19 364	9 481
Chile	2 349	1 800	1 063	1 765	676	1 515	2 694	3 200	1 150
Colombia	2 615	1 605	1 385	1 676	1 622	4 329	695	1 545	1 000
Costa Rica			200	300	250	250	250	490	310
Ecuador		625							
El Salvador				150	50	354	1 352	349	286
Guatemala		150				325	550	300	50
Jamaica	75		250		422	812	300	-	864
México	20 462	15 250	8 914	11 441	9 777	11 016	8 205	7 979	9 574
Panamá	125	1 146	325	500	350	1 100	1 030	275	170
Perú	26	450	150				1 000	750	500
República Dominicana		200				500	600	1 100	-
Trinidad y Tabago				230	250				
Uruguay	100	479	550	350	641	1 006	400	-	350
Venezuela (República Bolivariana de)	625	2 295	3 259	1 215	482	1 575		2 354	2 000

**Fuente:** Fondo Monetario Internacional (FMI), Departamento de Estudios, División de Estudios de Mercados Emergentes.

<sup>a</sup> Emisiones brutas. No incluyen europagarés a mediano plazo.

<sup>b</sup> Enero-octubre.

Cuadro A - 18  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA EXTERNA BRUTA TOTAL <sup>a</sup>**  
*(En millones de dólares)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>598 746</b>	<b>626 979</b>	<b>659 204</b>	<b>745 962</b>	<b>750 734</b>	<b>728 111</b>	<b>711 680</b>	<b>704 335</b>	<b>732 570</b>	<b>720 935</b>
Argentina	98 547	110 613	125 052	141 929	145 289	146 575	140 214	134 147	145 583	147 319
Bolivia <sup>c</sup>	4 523	4 366	4 234	4 655	4 574	4 461	4 412	4 300	5 042	4 735 <sup>d</sup>
Brasil	165 447	186 561	208 375	259 496	241 468	236 157	226 067	227 689	235 415	221 384 <sup>e</sup>
Chile	21 736	26 272	29 034	32 591	34 758	37 177	38 032	40 395	41 179	43 931 <sup>f</sup>
Colombia	26 340	31 116	34 409	36 681	36 733	36 131	39 109	37 336	38 193	37 985 <sup>e</sup>
Costa Rica <sup>c</sup>	3 259	2 859	2 640	2 872	3 057	3 151	3 243	3 338	3 753	3 833
Ecuador	13 934	14 586	15 099	16 400	16 282	13 564	14 376	16 236	16 586	16 870 <sup>f</sup>
El Salvador <sup>c</sup>	2 168	2 517	2 689	2 646	2 789	2 831	3 148	3 987	4 717	4 792
Guatemala <sup>c</sup>	2 107	2 075	2 135	2 354	2 412	2 455	2 794	2 988	3 467	3 484
Honduras	4 243	4 121	4 073	4 369	4 691	4 711	4 757	4 922	5 143	5 535
México	165 600	157 200	149 028	160 258	166 381	148 652	144 534	135 380	132 860	132 131 <sup>g</sup>
Nicaragua <sup>c</sup>	10 248	6 094	6 001	6 287	6 549	6 660	6 374	6 363	6 596	5 165
Panamá <sup>c</sup>	3 938	5 069	5 051	5 180	5 412	5 604	6 263	6 349	6 502	6 639
Paraguay	1 742	1 801	1 927	2 133	2 697	2 819	2 652	2 866	2 871	2 352 <sup>d</sup>
Perú	33 378	33 805	28 642	29 477	28 704	28 150	27 195	27 840	29 708	29 792 <sup>f</sup>
República Dominicana	3 999	3 807	3 572	3 546	3 661	3 682	4 177	4 538	5 899	6 400
Uruguay	...	...	...	...	8 261	8 895	8 937	10 548	11 013	10 837 <sup>g</sup>
Venezuela (República Bolivariana de)	37 537	34 117	37 242	35 087	37 016	36 437	35 398	35 114	38 043	37 752 <sup>f</sup>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Incluye la deuda con el Fondo Monetario Internacional.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

<sup>c</sup> Se refiere a la deuda externa pública.

<sup>d</sup> Datos hasta octubre.

<sup>e</sup> Datos hasta agosto.

<sup>f</sup> Datos hasta septiembre.

<sup>g</sup> Datos hasta junio.



Cuadro A - 19  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN ENTRE LA DEUDA EXTERNA BRUTA TOTAL  
 Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS**  
 (En porcentajes)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>228</b>	<b>215</b>	<b>204</b>	<b>231</b>	<b>219</b>	<b>179</b>	<b>182</b>	<b>179</b>	<b>172</b>	<b>140</b>
Argentina	395	390	404	455	520	471	453	468	438	381
Bolivia <sup>b</sup>	367	333	299	343	349	303	290	276	269	202
Brasil	314	355	352	442	437	366	335	326	282	207
Chile	112	130	133	161	165	160	170	179	159	118
Colombia	214	236	242	273	263	229	260	263	246	208
Costa Rica <sup>b</sup>	73	59	49	42	37	41	48	47	46	45
Ecuador	268	260	250	328	305	227	255	265	234	196
El Salvador <sup>b</sup>	106	114	92	87	88	77	88	105	118	117
Guatemala <sup>b</sup>	75	74	67	68	69	64	72	75	84	78
Honduras	260	214	186	180	210	189	196	196	193	193
México	185	147	123	124	112	83	84	78	75	65
Nicaragua <sup>b</sup>	1 549	842	666	666	680	604	673	701	661	469
Panamá <sup>b</sup>	52	68	60	63	76	72	78	84	85	77
Paraguay	36	41	48	51	93	99	108	118	101	73
Perú	504	464	342	391	374	329	319	300	279	210
República Dominicana <sup>b</sup>	70	61	51	47	46	41	50	55	66	70
Uruguay	...	...	...	...	233	243	274	392	361	283
Venezuela (República Bolivariana de)	181	135	148	183	166	105	126	126	137	94

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) e instituciones nacionales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Se refiere a la deuda externa pública.

Cuadro A - 20  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE PRECIOS  
 EN DÓLARES DE LAS BOLSAS DE VALORES<sup>a</sup>**  
 (Índices, junio de 1997=100)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>62,9</b>	<b>73,0</b>	<b>91,2</b>	<b>56,4</b>	<b>88,6</b>	<b>75,1</b>	<b>70,5</b>	<b>54,5</b>	<b>92,0</b>	<b>107,8</b>
Argentina	69,1	82,1	96,3	68,9	91,9	68,9	47,7	24,0	54,7	63,2
Brasil	50,5	65,8	79,4	45,5	76,1	69,7	54,1	36,2	73,8	81,6
Chile	93,3	77,3	79,9	55,9	75,7	65,0	61,6	52,5	94,9	102,9
Colombia	77,1	80,5	99,9	56,4	45,1	24,8	31,1	34,1	43,4	74,8
México	66,7	77,4	114,3	70,0	125,7	100,1	112,3	93,7	123,6	156,4
Perú	73,5	74,0	84,3	50,8	61,5	44,4	49,9	65,3	116,8	131,4
Venezuela (República Bolivariana de)	31,2	72,3	89,1	42,9	37,5	47,4	37,9	24,6	28,1	47,5

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de la Corporación Financiera Internacional (CFI).

<sup>a</sup> Valores a fin de cada año; índice global.

<sup>b</sup> Cifras al mes de octubre.

Cuadro A - 21  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO**<sup>a,b</sup>  
*(Índices 2000=100; deflactados por el IPC)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>c</sup>	2004 <sup>c</sup>
<b>América Latina y el Caribe<sup>d</sup></b>	<b>107,5</b>	<b>106,1</b>	<b>100,3</b>	<b>98,3</b>	<b>100,3</b>	<b>100,0</b>	<b>99,6</b>	<b>110,8</b>	<b>117,0</b>	<b>117,5</b>
Argentina	113,3	116,5	114,5	110,1	99,8	100,0	95,9	228,1	212,4	219,5
Bolivia	110,8	106,0	103,8	100,0	99,1	100,0	101,4	99,2	108,3	115,5
Brasil	75,8	72,4	71,2	73,6	108,5	100,0	120,1	134,8	135,2	130,7
Chile	100,0	97,6	92,0	94,7	99,3	100,0	112,5	113,4	119,7	112,4
Colombia	88,0	83,0	77,9	83,6	92,2	100,0	104,3	107,5	121,6	111,7
Costa Rica	99,8	100,3	100,8	99,3	101,4	100,0	97,7	99,4	105,1	107,9
Ecuador	66,7	68,2	66,2	65,1	89,2	100,0	70,9	62,8	61,2	63,6
El Salvador	112,8	104,8	102,3	101,9	100,3	100,0	99,7	99,8	100,8	100,5
Guatemala	98,3	94,5	89,5	88,5	98,6	100,0	96,3	89,1	88,5	87,1
Honduras	124,0	126,8	119,4	109,4	104,7	100,0	96,9	96,1	98,3	100,1
Jamaica	139,9	118,9	103,5	99,1	98,7	100,0	101,6	102,4	118,9	119,8
México	151,3	136,0	118,6	118,5	108,2	100,0	94,3	94,0	104,6	108,8
Nicaragua	95,8	98,1	102,1	102,7	103,1	100,0	101,4	104,8	109,5	111,1
Panamá	103,1	103,5	103,4	102,5	100,7	100,0	102,8	102,8	106,6	109,1
Paraguay	101,2	98,7	95,1	102,8	97,6	100,0	102,7	112,0	118,2	112,1
Perú	92,8	91,6	91,5	93,3	101,8	100,0	98,0	97,7	101,2	102,9
Uruguay	110,9	111,6	109,3	107,2	98,5	100,0	101,6	125,6	155,9	160,0
Venezuela (República Bolivariana de)	150,4	181,7	144,1	117,5	103,2	100,0	95,0	124,6	139,3	142,3

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales y del Fondo Monetario Internacional (FMI).

<sup>a</sup> El índice del tipo de cambio real efectivo es el promedio de dos índices: el del tipo de cambio real de las importaciones y el de las exportaciones.

Cada uno se calcula tomando los tipos de cambio nominales respecto de cada uno de los principales socios comerciales; luego se deflactan por las variaciones del índice de precios al consumidor en cada uno de esos países y, por último, se pondera la participación del comercio bilateral sobre el total de importaciones y exportaciones, respectivamente. Para el cálculo de los índices del 2003 y 2004 se utilizó como ponderador la estructura del comercio del año 2002.

<sup>b</sup> Promedios anuales.

<sup>c</sup> Cifras preliminares. Las cifras del 2004 corresponden al promedio de enero a octubre.

<sup>d</sup> Promedio simple.

Cuadro A - 22  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO URBANO**  
*(Tasas anuales medias)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe<sup>b</sup></b>	<b>8,7</b>	<b>9,4</b>	<b>8,9</b>	<b>10,0</b>	<b>10,7</b>	<b>10,2</b>	<b>9,9</b>	<b>10,8</b>	<b>10,7</b>	<b>10,0</b>
Argentina <sup>c</sup>	Áreas urbanas	17,5	17,2	14,9	12,9	14,3	15,1	17,4	17,3	13,8 <sup>d</sup>
Barbados <sup>e</sup>	Total nacional	19,7	15,6	14,5	12,3	10,4	9,2	9,9	10,3	11,1
Bolivia	Capitales departamentales	3,6	3,8	4,4	6,1	7,2	7,5	8,5	9,5	...
Brasil <sup>f</sup>	Seis áreas metropolitanas	4,6	5,4	5,7	7,6	7,6	7,1	6,2	11,7	12,3
Chile	Total nacional	7,4	6,4	6,1	6,4	9,8	9,2	9,1	9,0	8,5
Colombia <sup>e</sup>	Trece áreas metropolitanas <sup>h</sup>	8,8	11,2	12,4	15,3	19,4	17,2	18,2	16,7	15,5 <sup>g</sup>
Costa Rica	Total urbano	5,7	6,6	5,9	5,4	6,2	5,3	5,8	6,8	6,7
Cuba	Total nacional	7,9	7,6	7,0	6,6	6,0	5,5	4,1	3,3	2,3
Ecuador <sup>e</sup>	Quito, Guayaquil y Cuenca <sup>i</sup>	7,7	10,4	9,3	11,5	15,1	14,1	10,4	8,6	9,8
El Salvador	Total urbano	7,0	7,5	7,5	7,6	6,9	6,5	7,0	6,2	6,2
Guatemala <sup>l</sup>	Total nacional	3,9	5,2	5,1	3,8	...	...	...	3,1	3,4
Honduras	Total urbano	5,6	6,5	5,8	5,2	5,3	...	5,9	6,1	7,7
Jamaica <sup>e</sup>	Total nacional	16,2	16,0	16,5	15,5	15,7	15,5	15,0	13,1	13,0 <sup>j</sup>
México	Áreas urbanas	6,2	5,5	3,7	3,2	2,5	2,2	2,5	2,7	3,2
Nicaragua <sup>i</sup>	Total nacional	16,9	16,0	14,3	13,2	10,7	9,8	10,5	11,6	10,2
Panamá <sup>e</sup>	Total urbano <sup>l</sup>	16,6	16,9	15,5	15,2	14,0	15,2	17,0	16,5	15,6
Paraguay	Total urbano	5,3	8,2	7,1	6,6	9,4	10,0	10,8	14,7	11,2
Perú	Lima metropolitana	8,2	8,0	9,2	8,5	9,2	8,5	9,3	9,4	9,4
República Dominicana <sup>e</sup>	Total nacional	15,8	16,5	15,9	14,3	13,8	13,9	15,4	16,1	16,6
Trinidad y Tabago <sup>e</sup>	Total nacional	17,2	16,2	15,0	14,2	13,2	12,2	10,8	10,4	10,6
Uruguay	Total urbano	10,3	11,9	11,5	10,1	11,3	13,6	15,3	17,0	16,9
Venezuela (República Bolivariana de)	Total nacional	10,3	11,8	11,4	11,3	15,0	13,9	13,3	15,8	18,0
										15,3 <sup>g</sup>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Incluye un ajuste de los datos de Brasil y de Argentina, para dar cuenta de los cambios metodológicos de los años 2002 y 2003, respectivamente.

<sup>c</sup> Nueva medición a partir del 2003; datos no comparables con serie anterior.

<sup>d</sup> Estimación basada en el primer semestre.

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

<sup>f</sup> Nueva medición a partir del 2002; datos no comparables con serie anterior.

<sup>g</sup> Estimación basada en los datos de enero a octubre.

<sup>h</sup> Hasta 1999 las cifras corresponden a siete áreas metropolitanas.

<sup>i</sup> Hasta 1998 las cifras corresponden al total urbano.

<sup>j</sup> Estimaciones oficiales.

<sup>k</sup> Dato correspondiente a mayo.

<sup>l</sup> Hasta 1999 las cifras corresponden a la Región Metropolitana.

<sup>m</sup> Dato correspondiente a abril.

<sup>n</sup> Segundo trimestre.

Cuadro A - 23  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
*(En porcentajes de variación de diciembre a diciembre)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe<sup>b</sup></b>	<b>26,0</b>	<b>18,6</b>	<b>10,7</b>	<b>10,0</b>	<b>9,7</b>	<b>9,0</b>	<b>6,1</b>	<b>12,2</b>	<b>8,5</b>	<b>7,7</b>
Argentina	1,6	0,1	0,3	0,7	-1,8	-0,7	-1,5	41,0	3,7	5,4
Bahamas	...	1,1	0,8	1,9	1,4	1,0	2,9	1,9	2,3	0,5 <sup>c</sup>
Barbados	...	...	...	...	...	3,8	-0,3	0,9	0,3	1,5 <sup>d</sup>
Bolivia	12,6	7,9	6,7	4,4	3,1	3,4	0,9	2,4	3,9	4,9
Brasil	22,4	9,6	5,2	1,7	8,9	6,0	7,7	12,5	9,3	7,2
Chile	8,2	6,6	6,0	4,7	2,3	4,5	2,6	2,8	1,1	2,5
Colombia	19,5	21,6	17,7	16,7	9,2	8,8	7,6	7,0	6,5	5,8
Costa Rica	...	13,9	11,2	12,4	10,1	10,2	11,0	9,7	9,9	13,3
Cuba	...	...	1,9	2,9	-2,9	-3,0	-0,5	7,0	5,0	...
Ecuador	22,8	25,6	30,7	43,4	60,7	91,0	22,4	9,4	6,1	2,0
El Salvador	11,4	7,4	1,9	4,2	-1,0	4,3	1,4	2,8	2,6	5,3
Granada	2,1	3,2	0,9	1,2	1,1	3,4	-0,7	2,3	...	...
Guatemala	8,6	10,9	7,1	7,5	4,9	5,1	8,9	6,3	5,9	9,2
Guyana	8,1	4,5	4,2	4,7	8,7	5,8	1,5	6,0	...	...
Haití	24,8	14,5	15,7	7,4	9,7	19,0	8,1	14,8	40,4	22,0 <sup>e</sup>
Honduras	26,9	25,2	12,7	15,7	11,0	10,1	8,8	8,1	6,8	9,1
Jamaica	25,5	15,8	9,2	7,9	6,8	6,1	8,7	7,3	14,1	12,3 <sup>e</sup>
México	52,0	27,7	15,7	18,6	12,3	9,0	4,4	5,7	4,0	5,4
Nicaragua	10,9	12,1	7,3	18,5	7,2	9,9	4,7	4,0	6,6	10,1 <sup>e</sup>
Panamá	0,8	2,3	-0,5	1,4	1,5	0,7	0,0	1,9	1,5	2,5 <sup>f</sup>
Paraguay	10,5	8,2	6,2	14,6	5,4	8,6	8,4	14,6	9,3	2,1
Perú	10,2	11,8	6,5	6,0	3,7	3,7	-0,1	1,5	2,5	4,1
República Dominicana	9,2	4,0	8,4	7,8	5,1	9,0	4,4	10,5	42,7	46,1 <sup>e</sup>
San Vicente y las Granadinas	3,1	3,6	0,8	3,3	-1,8	1,4	-0,2	0,4	2,7	3,8 <sup>g</sup>
Santa Lucía	3,7	-2,3	1,9	3,6	6,1	0,4	0,0	1,4	0,4	4,9 <sup>f</sup>
Trinidad y Tabago	3,8	4,3	3,5	5,6	3,4	5,6	3,2	4,3	3,0	3,2 <sup>f</sup>
Uruguay	35,4	24,3	15,2	8,6	4,2	5,1	3,6	25,9	10,2	8,2
Venezuela (República Bolivariana de)	56,6	103,2	37,6	29,9	20,0	13,4	12,3	31,2	27,1	19,5

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Variación en doce meses hasta noviembre del 2004.

<sup>b</sup> No incluye Bahamas, Cuba, Granada, Guyana, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía y Trinidad y Tabago.

<sup>c</sup> Variación en doce meses hasta agosto del 2004.

<sup>d</sup> Variación en doce meses hasta julio del 2004.

<sup>e</sup> Variación en doce meses hasta octubre del 2004.

<sup>f</sup> Variación en doce meses hasta junio del 2004.

Cuadro A - 24  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LAS REMUNERACIONES MEDIAS REALES**  
*(Índices promedios anuales: 1995=100)*

	1990	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
Argentina <sup>b</sup>	99,1	100,6	100,9	100,9	103,9	106,2	105,5	90,8	89,4	97,5 <sup>c</sup>
Brasil <sup>d</sup>	104,5	107,9	110,8	110,8	105,9	104,8	99,6	97,5	89,0	89,3 <sup>c</sup>
Chile <sup>e</sup>	80,9	104,1	106,6	109,5	112,1	113,7	115,5	117,9	118,9	121,3 <sup>c</sup>
Colombia <sup>b</sup>	88,3	102,3	106,5	106,7	111,4	115,7	115,4	118,5	118,4	119,4 <sup>f</sup>
Costa Rica <sup>g</sup>	89,8	97,9	98,7	104,3	109,2	110,1	111,2	115,7	116,2	113,2 <sup>c</sup>
México <sup>b</sup>	88,1	90,1	89,6	92,1	93,5	99,1	105,7	107,8	109,2	109,7 <sup>c</sup>
Nicaragua	81,8	97,8	97,7	105,0	109,7	111,4	116,2	121,2	124,4	124,7 <sup>f</sup>
Paraguay	87,7	103,1	102,6	100,7	98,6	99,9	101,3	94,8	92,9	89,5 <sup>h</sup>
Perú <sup>i</sup>	85,7	95,2	94,5	92,7	90,7	91,4	90,6	94,8	96,3	95,2 <sup>j</sup>
Uruguay	91,7	100,6	100,8	102,7	104,3	102,9	102,7	91,7	80,2	79,9 <sup>k</sup>
Venezuela (República Bolivariana de) <sup>l</sup>	138,1	76,7	96,3	101,5	96,8	98,3	100,6	90,5	75,4	72,7 <sup>c</sup>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Industria manufacturera.

<sup>c</sup> Estimación con base en los datos de enero a septiembre.

<sup>d</sup> Trabajadores amparados por la legislación social y laboral.

<sup>e</sup> Índice general de remuneraciones por hora.

<sup>f</sup> Estimación con base en los datos de enero a agosto.

<sup>g</sup> Remuneraciones medias declaradas de los afiliados al seguro social.

<sup>h</sup> Datos corresponden a junio

<sup>i</sup> Obreros del sector privado en la zona metropolitana de Lima. El dato del 2004 se refiere a los ingresos laborales en la zona metropolitana de Lima.

<sup>j</sup> Promedio de noviembre del 2003 a octubre del 2004 respecto a los 12 meses anteriores.

<sup>k</sup> Estimación con base en los datos de enero a octubre.

<sup>l</sup> Sector privado.

Cuadro A - 25  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RESULTADO DEL SECTOR PÚBLICO<sup>a</sup>**  
*(En porcentajes del PIB)*

	Cobertura <sup>b</sup>	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>c</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>GC</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,3</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,2</b>
Argentina	AN	-1,9	-2,8	-1,4	-1,8	-3,0	-2,1	-3,8	-0,3	0,3	1,3
	SPNF	-3,3	-1,1	-2,4	-2,3	-3,3	-3,3	-7,8	-1,0	1,6	...
Bolivia	GG	-1,3	-1,7	-3,6	-4,0	-3,4	-3,9	-7,4	-9,0	-7,7	-6,1
	SPNF	-1,8	-1,9	-3,3	-4,7	-3,5	-3,7	-6,9	-9,0	-7,9	...
Brasil	GF <sup>d</sup>	-5,0	-3,7	-3,0	-4,0	-3,3	-1,2	-1,3	-0,3	-1,0	-1,2
	SPC <sup>d</sup>	-	-	-	-7,1	-1,1	-1,2	-1,1	2,6	-2,9	...
Chile	GC <sup>e</sup>	3,1	2,2	2,1	0,4	-2,1	-0,6	-0,5	-1,2	-0,4	1,9
	SPNF	4,4	2,3	1,4	-1,4	-3,3	-1,0	-0,4	-2,5	-1,7	...
Colombia	GNC <sup>f</sup>	-2,1	-3,3	-3,5	-4,7	-5,3	-6,4	-5,4	-5,0	-4,8	-5,6
	SPNF	-0,3	-1,7	-2,8	-3,7	-4,1	-4,0	-4,1	-3,5	-2,7	...
Costa Rica	GC	-3,5	-4,0	-2,9	-2,5	-2,2	-3,0	-2,9	-4,3	-2,9	-3,0
	SPNF <sup>g</sup>	-1,6	-2,5	-0,8	-0,6	-1,7	-1,6	-1,6	-3,9	-2,4	...
Ecuador	GC <sup>h</sup>	-1,4	-2,4	-1,2	-4,1	-2,9	0,1	-0,7	-0,8	-0,9	-1,7
	SPNF <sup>h</sup>	-1,0	-2,7	-2,1	-4,8	-3,9	1,5	0,4	0,6	1,2	...
El Salvador	GC	-0,6	-1,8	-1,1	-2,0	-2,1	-2,3	-3,6	-3,1	-2,7	-1,3
	SPNF	-0,1	-2,5	-1,8	-2,6	-2,8	-3,0	-3,7	-3,3	-1,3	...
Guatemala	GC	-0,5	0,0	-0,8	-2,2	-2,8	-1,8	-1,9	-1,0	-2,3	-1,3
Haití	GC <sup>i</sup>	-4,1	-2,0	-0,6	-1,1	-1,4	-2,2	-2,8	-2,5	-2,7	-2,7
Honduras	GC <sup>j</sup>	-3,1	-3,5	-2,8	-1,2	-4,3	-5,7	-5,9	-5,2	-5,9	-3,5
	SPNF	4,3	-2,5	-1,0	2,9	0,7	-2,3	-2,3	-2,4	-4,0	...
México	GC	-0,6	-0,2	-1,1	-1,4	-1,5	-1,3	-0,7	-1,8	-1,1	...
	SP	0,0	0,0	-0,7	-1,2	-1,1	-1,1	-0,7	-1,2	-0,6	-0,3
Nicaragua	GC <sup>k</sup>	-0,3	-0,9	-0,8	-1,2	-3,8	-5,0	-8,7	-4,1	-3,3	-3,8
	SPNF	-1,5	-2,9	-1,0	0,4	-2,2	-4,5	-6,3	-0,8	-1,4	...
Panamá	GC	-1,7	0,2	-0,3	-4,5	-2,0	-1,1	-1,7	-1,9	-2,5	...
	SPNF	3,2	1,7	0,1	-2,3	-0,9	0,7	-0,4	-2,0	-1,9	-5,0
Paraguay	AC	-0,3	-1,1	-1,4	-1,0	-3,6	-4,3	-1,1	-3,0	-0,4	0,7
	SPNF	1,0	0,9	-0,9	0,3	-3,0	-3,7	-0,1	-1,8	1,0	...
Perú	GC	-3,4	-1,4	-0,8	-1,1	-3,1	-2,8	-2,8	-2,1	-1,8	-1,3
	SPNF	-3,1	-1,0	0,2	-0,9	-3,2	-3,2	-2,6	-2,3	-1,9	...
República Dominicana	GC <sup>l</sup>	0,1	-1,6	-1,6	-1,0	-1,8	-2,1	-2,4	-2,7	-3,8	-2,7
Uruguay	GC	-1,9	-1,8	-1,6	-1,2	-3,9	-3,5	-4,5	-4,9	-4,6	...
	SPG	-1,5	-1,4	-1,4	-0,9	-4,0	-4,1	-4,3	-4,6	-3,2	-3,1
Venezuela (República Bolivariana de)	GC	-4,3	0,6	1,9	-3,8	-1,6	-1,6	-4,2	-3,5	-4,3	-3,3
	SPR	-5,7	6,8	3,6	-4,3	0,7	4,3	-4,5	-1,0	0,2	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Ingresos menos gastos totales, expresados en moneda nacional de cada país.

<sup>b</sup> Las abreviaturas utilizadas corresponden a: AN = Administración nacional; AC = Administración central; GC = Gobierno central; GF = Gobierno federal; GG = Gobierno general; GNC = Gobierno nacional central; SPNF = Sector público no financiero; SP = Sector público; SPC = Sector público consolidado; SPG = Sector público global; SPR = Sector público reducido.

<sup>c</sup> Cifras preliminares.

<sup>d</sup> Corresponde al resultado operacional.

<sup>e</sup> La serie corresponde a la nueva metodología (base devengada).

<sup>f</sup> Los resultados no incluyen ajustes por causación, deuda flotante ni coste de la reestructuración financiera.

<sup>g</sup> Hasta 1996, corresponde al sector público no financiero reducido.

<sup>h</sup> En el año 2003, no se incluyen 130 millones de dólares que la Subsecretaría del Tesoro Nacional ha desasignado de las cuentas del gobierno central.

<sup>i</sup> Corresponde al resultado global calculado por "debajo de la línea" (financiamiento).

<sup>j</sup> A partir de 1998, corresponde a la nueva metodología (base devengada).

<sup>k</sup> Incluye donaciones.

<sup>l</sup> A partir de 1999, corresponde a la nueva metodología (base devengada).



## Publicaciones de la CEPAL

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE  
Casilla 179-D Santiago de Chile

Véalas en: [www.cepal.org/publicaciones](http://www.cepal.org/publicaciones)

### 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 2005 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 (2005-2006) son de US\$ 50 para la versión español y de US\$ 60 para la versión inglés.

*Revista de la CEPAL, número extraordinario: CEPAL CINCUENTA AÑOS, reflexiones sobre América Latina y el Caribe, 1998, 376 p. (agotado).*

### Informes periódicos institucionales

Todos disponibles para años anteriores

- *Panorama social de América Latina, 2004*, en prensa.  
**Social panorama of Latin America, 2002-2003**, 340 p.
- *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2004*, 169 p.  
**Preliminary overview of the economies of Latin America and the Caribbean, 2003**, 168 p.
- *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2003-2004*, 358 p.  
**Economic survey of Latin America and the Caribbean 2003-2004**, 336 p.
- *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe / Statistical yearbook for Latin America and the Caribbean* (bilingüe). 2003, 636 p.

- *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2003*, 146 p.  
**Foreign investment of Latin America and the Caribbean, 2003**, 146 p.
- *Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe, 2002-2003*, 240 p.  
**Latin America and the Caribbean in the world economy, 2002-2003**, 238 p.

### Libros de la CEPAL

- 80 *Gobernabilidad e integración financiera: ámbito global y regional, 2004*, José Antonio Ocampo, Andras Uthoff (compiladores), 278 p.
- 79 *Etnicidad y ciudadanía en América Latina. La acción colectiva de los pueblos indígenas, 2004*, Álvaro Bello, 222 p.
- 78 *Los transgénicos en América Latina y el Caribe: un debate abierto, 2004*, 416 p.
- 77 *Una década de desarrollo social en América Latina 1990-1999, 2004*, 300 p.
- 77 **A decade of social development in Latin America 1990-1999, 2004**, 308 p.
- 77 *Une décennie de développement social en Amérique latine 1990-1999, 2004*, 300 p.
- 76 **A decade of light and shadow. Latin America and the Caribbean in the 1990s, 2003**, 366 p.
- 76 **Une décennie d'ombres et de lumières. L'Amérique latine et les Caraïbes dans les années 90, 2003**, 401 p.
- 75 *Gestión urbana para el desarrollo sostenible en América Latina y el Caribe, Ricardo Jordán y Daniela Simioni (compiladores), 2003*, 264 p.
- 74 *Mercados de tierras agrícolas en América Latina y el Caribe: una realidad incompleta, Pedro Tejo (compilador), 2003*, 416 p.
- 73 *Contaminación atmosférica y conciencia ciudadana, 2003*. Daniela Simioni (compiladora), 260 p.
- 72 *Los caminos hacia una sociedad de la información en América Latina y el Caribe, 2003*, 139 p.
- 72 **Road maps towards an information society in Latin America and the Caribbean, 2003**, 130 p.
- 71 *Capital social y reducción de la pobreza en América Latina y el Caribe. En busca de un nuevo paradigma, 2003*, Raúl Atria y Marcelo Siles (compiladores), CEPAL/Michigan State University, 590 p.
- 70 *Hacia el objetivo del milenio de reducir la pobreza en América Latina y el Caribe, 2002*, 80 p.
- 70 **Meeting the millennium poverty reduction targets in Latin America and the Caribbean, 2002**, ECLAC/IPEA/UNDP, 70 p.
- 70 *L'objectif du millénaire de réduire la pauvreté en Amérique Latine et les Caraïbes, 2002*, 85 p.
- 70 *Rumo ao objetivo do milenio de reduzir a pobreza na América Latina e o Caribe, 2002*, 81 p.
- 69 *El capital social campesino en la gestión del desarrollo rural. Diadas, equipos, puentes y escaleras, 2002*, John Durston, 156 p.
- 68 *La sostenibilidad del desarrollo en América Latina y el Caribe: desafíos y oportunidades, 2002*, 251 p.
- 68 **The sustainability of development in Latin America and the Caribbean: challenges and opportunities, 2002**, 248 p.

67 *Growth with stability, financing for development in the new international context*, 2002, 248 p.

## Copublicaciones recientes

En ocasiones la CEPAL establece convenios para la copublicación de algunos textos de especial interés para empresas editoriales, o para otros organismos internacionales. En el caso de las empresas editoriales, éstas tienen exclusividad para su distribución y comercialización.

*Pequeñas y medianas empresas y eficiencia colectiva. Estudios de caso en América Latina*, Marco Dini y Giovanni Stumpo (coordinadores), CEPAL/Siglo XXI.

*En búsqueda de efectividad, eficiencia y equidad: las políticas del mercado de trabajo y los instrumentos de su evaluación*, Jürgen Weller (compilador), CEPAL/ LOM.

*América Latina en la era global*, José Antonio Ocampo y Juan Martín (coordinadores), CEPAL/ Alfaomega.

*El desarrollo económico en los albores del siglo XXI*, José Antonio Ocampo (editor), CEPAL/Alfaomega.

*Los recursos del desarrollo*. Lecciones de seis aglomeraciones agroindustriales en América Latina, Carlos Guaipatín (compilador), CEPAL/Alfaomega.

*Medir la economía de los países según el sistema de cuentas nacionales*, Michel Sérurier, CEPAL/Alfaomega, 2003.

*Globalization and Development. A Latin American and Caribbean Perspective*, Edited by José Antonio Ocampo and Juan Martín, CEPAL/Alfaomega, 2003.

*Globalización y desarrollo. Una reflexión desde América Latina y el Caribe*, José Antonio Ocampo y Juan Martín (editores), CEPAL/Alfaomega, 2003.

*Autonomía o ciudadanía incompleta. El Pueblo Mapuche en Chile y Argentina*, Isabel Hernández, CEPAL/Pehuén, 2003.

*Reformas económicas y formación*. Guillermo Labarca (coordinador), CEPAL/GTZ/OIT-CINTERFOR, 2003.

*El desarrollo de complejos forestales en América Latina*, Néstor Bercovich y Jorge Katz (editores), CEPAL/Alfaomega, 2003.

*Territorio y competitividad en la agroindustria en México. Condiciones y propuestas de política para los clusters del limón mexicano en Colima y la piña en Veracruz*, Enrique Dussel Peters, CEPAL/Plaza y Valdés, 2002.

*Capital social rural. Experiencias de México y Centroamérica*, Margarita Flores y Fernando Rello, CEPAL/Plaza y Valdés, 2002.

*Eqüidade, desenvolvimento e cidadania*, José Antonio Ocampo, CEPAL/Editor Campus, 2002.

*Crescimento, emprego e eqüidade; O Impacto das Reformas Econômicas na América Latina e Caribe*, Barbara Stallings e Wilson Peres, CEPAL/Editor Campus, 2002.

*Crescer com Estabilidade, O financiamento do desenvolvimento no novo contexto internacional*, José Antonio Ocampo, CEPAL/Editora Campus, 2002.

*Pequeñas y medianas empresas industriales en América Latina y el Caribe*, Wilson Peres y Giovanni Stumpo (coordinadores), CEPAL/Siglo XXI, México.

*Aglomeraciones mineras y desarrollo local en América Latina*, Rudolf M. Buitelaar (compilador), CEPAL/Alfaomega, Colombia, 2002.

*Panorama de la agricultura en América Latina y el Caribe 1990-2000 / Survey of Agriculture in Latin America and the Caribbean 1990-2000*, CEPAL/IICA, 2002.

## Cuadernos de la CEPAL

90 *Los sistemas de pensiones en América Latina: un análisis de género*, 2004, Flavia Marco (coordinadora), 270 p.

89 *Energía y desarrollo sustentable en América Latina y el Caribe*. Guía para la formulación de políticas energéticas, 2003, 240 p.

88 *La ciudad inclusiva*, Marcello Balbo, Ricardo Jordán y Daniela Simioni (compiladores), CEPAL/Cooperazione Italiana, 2003, 322 p.

87 *Traffic congestion. The problem and how to deal with it*, 2004 Alberto Bull (compiler), 198 p.

87 *Congestión de tránsito. El problema y cómo enfrentarlo*, 2003, Alberto Bull (compilador), 114 p.

## Cuadernos Estadísticos de la CEPAL

30 *Clasificaciones estadísticas internacionales incorporadas en el banco de datos del comercio exterior de América Latina y el Caribe de la CEPAL*, 2004, 308 p.

29 *América Latina y el Caribe: series estadísticas sobre comercio de servicios 1980-2001*, 2003, 150 p.

## Estudios e Informes de la CEPAL

95 *México: la industria maquiladora*, 1996, 237 p.

94 *Innovación en tecnologías y sistemas de gestión ambientales en empresas líderes latinoamericanas*, 1995, 206 p. (agotado)

93 *Comercio internacional y medio ambiente. La discusión actual*, 1995, 112 p. (agotado)

92 *Reestructuración y desarrollo productivo: desafío y potencial para los años noventa*, 1994, 108 p.

91 *Las empresas transnacionales de una economía en transición: la experiencia argentina en los años ochenta*, 1995, 193 p.

90 *El papel de las empresas transnacionales en la reestructuración industrial de Colombia: una síntesis*, 1993, 131 p.

## Serie INFOPLAN: Temas Especiales del Desarrollo

13 *Políticas sociales: resúmenes de documentos II*, 1997, 80 p.

12 *Gestión de la información: reseñas de documentos*, 1996, 152 p.

11 *Modernización del Estado: resúmenes de documentos*, 1995, 75 p.

10 *Políticas sociales: resúmenes de documentos*, 1995, 95 p.

9 *MERCOSUR: resúmenes de documentos*, 1993, 219 p.

8 *Reseñas de documentos sobre desarrollo ambientalmente sustentable*, 1992, 217 p. (agotado)

7 *Documentos sobre privatización con énfasis en América Latina*, 1991, 82 p.



## **Boletín demográfico / Demographic Bulletin (bilingual)**

Edición bilingüe (español e inglés) que proporciona información estadística actualizada, referente a estimaciones y proyecciones de población de los países de América Latina y el Caribe. Incluye también indicadores demográficos de interés, tales como tasas de natalidad, mortalidad, esperanza de vida al nacer, distribución de la población, etc.

Publicado desde 1968, el Boletín aparece dos veces al año, en los meses de enero y julio.

Suscripción anual: US\$ 20.00. Valor por cada ejemplar: US\$ 15.00

## **Notas de población**

Revista especializada que publica artículos e informes acerca de las investigaciones más recientes sobre la dinámica demográfica en la región, en español, con resúmenes en español e inglés. También incluye información sobre actividades científicas y profesionales en el campo de población.

La revista se publica desde 1973 y aparece dos veces al año, en junio y diciembre.

Suscripción anual: US\$ 20.00. Valor por cada ejemplar: US\$ 12.00

## **Series de la CEPAL**

Comercio internacional

Desarrollo productivo

Estudios estadísticos y prospectivos

Estudios y perspectivas:

— Bogotá

— Buenos Aires

— México

Financiamiento del desarrollo

Información y desarrollo

Informes y estudios especiales

Macroeconomía del desarrollo

Manuales

Medio ambiente y desarrollo

Población y desarrollo

Políticas sociales

Recursos naturales e infraestructura

Seminarios y conferencias

Vea el listado completo en [www.cepal.org/publicaciones](http://www.cepal.org/publicaciones)

---

## كيفية الحصول على منشورات الأمم المتحدة

يمكن الحصول على منشورات الأمم المتحدة من المكتبات ودور التوزيع في جميع أنحاء العالم - استعلم عنها من المكتبة التي تتعامل معها أو اكتب إلى : الأمم المتحدة ، قسم البيع في نيويورك أو في جنيف .

### 如何获取联合国出版物

联合国出版物在全世界各地的书店和经售处均有发售。请向书店询问或写信到纽约或日内瓦的联合国销售组。

### 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. Наводите 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 en 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 Sections, DC-2-0853  
Fax (212)963-3489  
E-mail: publications@un.org  
New York, NY, 10017  
USA

United Nations Publications  
Sales Sections, Fax (22)917-0027  
Palais des Nations  
1211 Geneve 10, Switzerland

Distribution Unit  
CEPAL – Casilla 179-D  
Fax (562)208-1946  
E-mail: publications@eclac.cl  
Santiago, Chile