PROYECCIONES LATINOAMERICANAS 1998-1999 */

*/ Este documento fue preparado por la División de Estadística y Proyecciones Económicas. No ha sido sometido a revisión editorial.

98-11-833
INDICE

RESUMEN........................................................................................................ v

1. Crecimiento económico.................................................................................. 1

2. El Contexto Internacional en el Segundo Semestre de 1998............................ 1
   a) Rasgos generales ......................................................................................... 1
   b) La situación europea .................................................................................... 2
   c) La situación norteamericana ........................................................................ 3
   d) La situación japonesa .................................................................................... 5

3. Revisión de las políticas.................................................................................... 7

4. Impactos en América Latina............................................................................. 10

5. Proyecciones del crecimiento 1998-1999......................................................... 14
   a) El año 1998 .................................................................................................. 15
   b) El año 1999 .................................................................................................. 17

ANEXO.............................................................................................................. 21
RESUMEN

La crisis asiática desencadenada en el segundo semestre de 1997 y los acontecimientos recientes de Rusia y Japón han afectado significativamente las perspectivas del crecimiento latinoamericano en 1998 y 1999. En el primer semestre de este año, la región había conseguido estabilizar su situación de balanza de pagos con un costo de alrededor de 1% en su tasa de crecimiento en relación a las perspectivas que existían antes de la crisis del Asia. Los acontecimientos recientes, al cerrar temporalmente el acceso a buena parte del mercado de capitales externos, tuvo efectos mucho mayores, que harán reducir el ritmo de crecimiento a alrededor de 2.5% en 1998 y en forma más significativa en 1999.

En este documento se presentan proyecciones para el bienio 1998-1999. Las de 1999 son particularmente conjeturales dada la incertidumbre que aún persiste en torno al contexto internacional. Se basan en el supuesto de que Brasil conseguirá la ayuda externa que ha solicitado y que los países que requieren refinanciar parte de su deuda externa a fines de 1998 y 1999 lograrán hacerlo a tasas razonables de interés. Naturalmente, si el contexto externo empeora, existe consenso en que la región enfrentará una nueva recesión el año próximo. Por último, cabe advertir que estas proyecciones no incorporan los efectos del huracán que golpeó a Centroamérica a principios de noviembre, cuando este trabajo entraba a prensa. Las extensas destrucciones de infraestructuras y las pérdidas humanas y materiales en varios países deberían modificar las previsiones para 1999, en una magnitud que en este momento es imposible cuantificar.
1. **Crecimiento económico**

Los impactos de la crisis asiática previos a agosto de 1998 le significaron a América Latina a lo largo del año una caída del 1% en el crecimiento del producto. Los efectos de la profundización de la recesión japonesa y la crisis rusa le van a significar en los cuatro últimos meses del año una pérdida adicional de 0.7 puntos del producto con lo que el crecimiento de 1998 bordeará el 2.5%.

No son mejores las perspectivas de 1999. Bajo el supuesto que la región contará con ayuda internacional, y muy especialmente para el caso de Brasil, el crecimiento del próximo año podría acercarse al 1.1% (cuadro 1). Será fruto de un importante esfuerzo interno que ya se está dejando sentir en el último trimestre de 1998. No obstante, cabe advertir que un empeoramiento del contexto internacional, tanto en el acceso a créditos a tasas razonables, hoy prohibitivas para varios países latinoamericanos, como en la situación económica europea y norteamericana, podría llevar a la región a una nueva recesión. Para apreciar la probabilidad de estas proyecciones téngase presente que el crecimiento del último trimestre de 1998 (en relación a igual trimestre de 1997) se estima en una tasa de algo menos de 1%.

En lo que sigue, se analizarán los principales cambios del contexto internacional ocurridos en el segundo semestre de 1998, sus principales implicaciones para el crecimiento latinoamericano, y se presentarán proyecciones macroeconómicas para 1998 y 1999.

2. **El Contexto Internacional en el Segundo Semestre de 1998**

* a) **Rasgos generales**

En el primer semestre de 1998, cundió en América Latina un sentimiento de satisfacción por la capacidad de los gobiernos para enfrentar las consecuencias de la crisis asiática. Si bien es cierto que este esfuerzo tuvo un costo apreciable en términos de crecimiento, se logró recuperar las tasas de interés a las que se tenía acceso al crédito externo con anterioridad a agosto de 1997, se redujeron también las tasas de interés interno que habían subido como consecuencia del primer impacto de 1997 y la situación de balanza de pagos parecía estar bajo control. De hecho, el nivel de reservas era similar al que existía antes del desencadenamiento de la crisis.

A la vez, parecían avanzar los acuerdos para renegociar el endeudamiento externo con los acreedores de los países asiáticos en crisis. Con la excepción de Indonesia, se confiaba que los otros cinco países afectados no tendrían una recesión profunda. De hecho, se esperaban tasas positivas de crecimiento del producto en algunos de ellos. No obstante, ya en el primer trimestre de 1998 se constataba que los países estaban cerrando su brecha externa fundamentalmente con una fuerte contracción de las importaciones. No había resultado fácil expandir el valor de las exportaciones. De otro lado, a medida que transcurría el año, quedaba en evidencia que en el Japón no se lograba enfrentar con éxito el problema de su banca.

Los hechos favorables eran la mantención del tipo de cambio en China y la fortaleza que mostraban las economías europeas y norteamericanas.
Lamentablemente, al comenzar el segundo semestre, se sucedieron dos hechos que afectaron el contexto internacional. De un lado, quedó en evidencia que en los países en crisis en Asia y en el Japón se habían reforzado los efectos negativos de la crisis. En efecto, las importantes relaciones comerciales y financieras entre ellos habían terminado por impulsar el comercio exterior hacia una situación depresiva. Más aún, y tal vez lo más grave, la banca japonesa había sufrido un nuevo impacto al deteriorarse montos apreciables de su cartera con los países en crisis. De este modo, una revisión de las perspectivas de los países asiáticos resultó ser substancialmente más negativa que lo esperado a comienzos de año, y esto incluyó la tasa de decrecimiento de la economía japonesa.

La crisis rusa fue el segundo y tal vez más grave factor que afectó los movimientos financieros internacionales. Sus anuncios de incumplimiento de sus compromisos reforzaron las tendencias, relativamente menores a comienzos de año, de búsqueda de refugio de los inversionistas en Europa y Estados Unidos. No obstante que los montos de préstamos a Rusia no eran tan significativos, la reacción abarcó a todos los mercados emergentes. De este modo, se produjeron dos fenómenos de la mayor importancia para América Latina. Se valorizaron los bonos del tesoro americano con caída de las tasas de interés y se desvalorizaron los bonos latinoamericanos, con la consiguiente alza de sus rendimientos.

El contexto económico internacional ha mostrado durante 1998 cuatro características que se desea destacar aquí: la fortaleza de las economías norteamericana y europeas, el empeoramiento más allá de lo previsto de la situación japonesa y de los países asiáticos en crisis, un frente más amplio de oposición a las políticas del Fondo Monetario Internacional, y el cierre, al menos transitorio, del mercado de capitales para el grueso de los países en desarrollo.

b) La situación europea

La fortaleza e importancia del mercado interno otorga a Europa una apreciable capacidad de defensa frente a las crisis externas. En el primer semestre de 1998, la recuperación del crecimiento continuaba en la trayectoria prevista, impulsada principalmente por las exportaciones e inversiones ligadas al sector externo. Posteriormente el aporte de las exportaciones netas al PIB se hizo negativo (-3%) pasando el impulso más bien al consumo interno y a las inversiones en un periodo de bajas tasas de inflación, bajas tasas de interés y mercados laborales sin tensiones. La situación del empleo ha hecho avances lentos pero progresivos lo que ha contribuido a mejorar el clima de confianza por parte de los consumidores. Actualmente se espera un crecimiento del 2.8% para 1998 y de 3% en 1999 para la Unión Europea en su conjunto.1/ Los acontecimientos recientes en los mercados financieros podrían afectar en algo esta recuperación y perspectiva más favorables. Las encuestas al sector corporativo introducen en el debate algunos signos de cautela.

Los acontecimientos de Rusia ponen en evidencia el tradicional funcionamiento de los mercados financieros. En efecto, visto con una mirada de conjunto, la relación de Europa con Rusia no amerita una situación de pánico. De hecho, es cuantitativamente mucho menos importante que aquélla con los países del Asia en problemas. El comercio con Asia tiene un peso relativo mayor mientras que las exportaciones a Rusia sólo representan 1.3% del total exportado por Europa siendo

---

1 Según datos presentados por la U.E. en reunión del LINK, sept. 1998.
los países más afectados Finlandia (15%) y Grecia (8%). La situación es similar en el caso de los países de Europa del Este que exportan en promedio solo un 4,5% del total a Rusia. En cuanto al sistema bancario solo un 0,6% de los préstamos totales en el exterior corresponden a Rusia, comparado con 4,5% en el caso de los países asiáticos, y son más bien de largo plazo. Alemania y Austria tienen un porcentaje mayor, pero gozan de la garantía del gobierno. Las bolsas europeas, que registran una parte considerable de inversionistas institucionales, estaban sobrevaluadas, y las caídas recientes, por importantes que sean, han significado restablecer los niveles de fines del año pasado. La caída de las bolsas, en general, se ha traducido en caídas de las tasas de interés y alzas de los valores de los bonos, situación que no presenta tanta importancia para la perspectiva europea como para la norteamericana. En el primer caso, predominan en ambos mercados inversionistas institucionales, en tanto que en el segundo los hogares mantienen una proporción mayor en acciones, es decir el efecto riqueza no es tan importante en la mayoría de los países europeos como lo es en Estados Unidos y en el Reino Unido.

En Europa hay también otros factores que apoyan la estabilidad del crecimiento económico. Prácticamente no hay inflación, se observa una alta rentabilidad del capital y el comercio exterior es sólido, siendo el grueso comercio intrarregional. Excluyendo a esa parte, llega a un valor del comercio similar al de los Estados Unidos como proporción del PIB. La introducción del euro, al eliminarse el pago en monedas nacionales y la necesidad de sostener los tipos de cambio bilaterales, reduce las necesidades de reservas monetarias internacionales de la Unión Europea, que podría incluso iniciar la Unión Monetaria con abundante liquidez internacional, por lo que cabe esperar un euro fuerte. Una indicación de esa probable fortaleza es el hecho que sólo las monedas de los países europeos que no integrarán la Unión a partir del próximo año han sido recientemente objeto de ataques especulativos. Esto sugiere que habría un margen para hacer política monetaria por parte del Banco Central Europeo (B.C.E.), en favor de menores tasas de interés. Las tasas de largo plazo, que son las más relevantes, muestran actualmente una caída, reduciéndose las diferencias en estas tasas con respecto a los Estados Unidos. Sin embargo todavía se desconoce cuál será la postura del B.C.E.

Algunos analistas temen que para afirmar su confianza emule al Bundesbank y siga una política monetaria restrictiva privilegiando metas inflacionarias, con lo que la perspectiva de crecimiento empeoraría. ²/ Frente a esta eventualidad, se suele argumentar que en ausencia de presiones inflacionarias importantes, el objetivo del empleo debe ser el prioritario; esa parece ser la orientación adoptada por los gobiernos europeos en la reciente cumbre de Pörtschach (24 y 25 de octubre).

**(c) La situación norteamericana**

La economía de los Estados Unidos lleva cinco años consecutivos de crecimiento, con una reducción de desempleo a los niveles más bajos en esta mitad del siglo y una tasa de inflación muy moderada. Actualmente, muestra algunos signos de desaceleración: el ritmo de expansión durante el segundo trimestre pasó de más de 5% a sólo 1,5% y el tercero trimestre alcanzaría, según estimaciones, sólo un 1%. ³/ Cabe destacar, sin embargo que los efectos de la huelga de General Motors se hicieron sentir durante este último período y se espera cierta recuperación en el último trimestre. Otros signos

---

inquietantes son una desaceleración de la productividad, mayores presiones salariales, caídas en las utilidades, una alta volatilidad de los mercados de acciones, el incremento del déficit en cuenta corriente, los muy fluctuantes niveles de existencias y la inestabilidad del gobierno federal.

Las mejoras en los salarios no se han traducido en signos de inflación, ya que las caídas en los precios de los productos básicos, especialmente del petróleo, contribuyen a compensar las presiones originadas en el lado de la demanda. Sin embargo, se observa cierta desaceleración en el crecimiento de la productividad que, a pesar de menores precios al productor, se traduce en menores ganancias. Se estima que las ganancias crecerán a una tasa menor del 5% en 1998, siendo necesario un ritmo de 10% para garantizar que el valor de las acciones se mantenga.\(^4\) Cabe subrayar que las recientes caídas en las bolsas no se relacionan sólo con la situación en los países asiáticos y en Rusia, sino con el hecho que durante el inusualmente prolongado período de expansión, sus precios subieron a tal punto que se empezaba a considerar que estaban sobrevaluadas.\(^5\) Esta evolución guarda relación con una mayor preferencia por acciones que venían mostrando los hogares americanos.

Durante 1997 se registró un aceleramiento inesperado de la tasa de crecimiento, que llegó a 3.8%; este dinamismo continuó durante el primer trimestre de 1998, cuando se registró una tasa del 5.4%. Este desempeño se basaba en el consumo privado y en la inversión, sobre todo en el sector de equipos de procesamiento de información; en tanto el sector externo presentaba un crecimiento menos dinámico. Sin embargo, como las exportaciones sólo representan el 12% del PIB y el comercio con Asia del Sudeste y el Japón llega a un tercio del total exportado, el efecto de la crisis no ha sido muy importante y ha podido ser compensado con un mayor dinamismo en Europa y dentro del TLC. Se calcula que ese efecto podría haber reducido el crecimiento del PIB en 0.2 o 0.3 puntos porcentuales.\(^6\) Se estima que el PIB podría crecer entre 3 y 3.5% en 1998; el crecimiento se desaceleraría en 1999 a 2.5-2.7%, apoyándose principalmente en factores internos. Así, no se proyecta ninguna recesión, aún cuando los factores de riesgo que pueden incidir en una rebaja de la tasa proyectada han aumentado durante este año.\(^7\)

Esta evolución y la incipiente desaceleración económica se deben a la brecha que se ha producido entre el ingreso y el gasto. Esta situación podría revertirse si el gobierno decide reducir los impuestos y si las recientes disminuciones en la tasa de interés (de un total de medio punto porcentual) tienen el efecto esperado.

En política fiscal, el actual debate apunta a la opción de reducir los impuestos, así como los componentes y el financiamiento del sistema de Seguro Social. En la política monetaria se debate el nivel de las tasas de interés. Este último dilema se origina en las señales contradictorias del mercado. Por una parte, las tasas de interés sobre los bonos del Tesoro son menores a la que fija la Reserva Federal, lo que es considerado por algunos observadores como la indicación de que una recesión se aproxima, al mismo tiempo que se registra una mayor oferta monetaria. Por otra parte se registran

---

\(^4\) Según L. Klein, en su presentación en la Reunión del Proyecto LINK, septiembre de 1998

\(^5\) Los precios de las acciones reflejaban a mediados de 1997 una “exuberancia irracional”, según la expresión de Alan Greenspan.

\(^6\) G. Staranczak, WEFA Group, Philadelphia. Country Report: USA, presentado a la reunión LINK.

\(^7\) Proyecciones presentadas durante la reunión LINK, Río de Janeiro, sept. 1998. El Fondo Monetario Internacional, en su últimas proyecciones, espera una caída mayor en 1999: de los 3.5% de este año se pasaría a sólo 2.0% en 1999.
altas tasas de interés reales, una oferta amplia de liquidez y de crédito, precios al alza en el sector de la vivienda y efectos deflacionarios de los precios de productos básicos. La economía está creciendo a plena capacidad en una situación de muy bajo desempleo.

En esta situación ciertos sectores consideran que dentro de un plazo relativamente corto será necesario elevar las tasas de interés, al acumularse presiones inflacionarias, las que se reforzarían en la medida en que se recupera el precio del petróleo y los productos básicos y, en que el dólar se deprecia. Con estos argumentos, cabría esperar que el FED reaccione con alzas en las tasas de interés el próximo año. Sin embargo este análisis tiende a ignorar los riesgos y efectos de una recesión más generalizada a nivel mundial y el hecho que la mayor incertidumbre en la perspectiva actual se relaciona principalmente con los mercados externos, especialmente los mercados financieros.

Otros piensan más bien que las condiciones están dadas para reducir más las tasas. El tradicional déficit fiscal se ha convertido en superávit, por primera vez en los últimos 30 años, con las altas tasas de crecimiento de los últimos años y los efectos de riqueza sobre los impuestos. Esta situación permitiría reducir la deuda externa y además bajar las tasas de interés. En el mercado de bonos la tasa de largo plazo está bajando, es cercana al 5%, y las tasas hipotecarias han caído. En el contexto internacional actual la economía norteamericana sigue siendo atractiva para los inversionistas extranjeros, por lo que las tasas de mercado tienden a disminuir; falta, en esta óptica, una reacción clara del FED que alivie la situación externa e impulse el crecimiento interno. Llama la atención que se haya introducido en el debate norteamericano sobre la tasa de interés una consideración en torno a los peligros que corre la economía mundial. En estas circunstancias y ante el evidente agravamiento de la situación internacional, cabría esperar una nueva reducción de la tasa (o al menos su mantenimiento en los niveles actuales), ya sea como producto de los esfuerzos de coordinación del G-7 para evitar que la situación internacional empeore o por decisión propia de la Reserva Federal, en su próxima reunión, para evitar una crisis financiera global.

d) La situación japonesa

La prolongada crisis en Japón comenzó en 1989-90, con el quiebre de la burbuja financiera que significó caídas de precios de las acciones, pérdidas de capital a los bancos japoneses, y una importante reducción del dinamismo económico. En 1997, un cambio en la política introdujo elementos recesivos que se vieron agravados con la crisis en los países del sudeste asiático, dadas las importantes relaciones comerciales y financieras que Japón mantiene con los países de la región.

Al iniciarse los problemas de la región asiática, esos países tenían prácticamente la misma importancia que los Estados Unidos para el comercio japonés, siendo también un importante destino para la inversión extranjera directa del Japón. Entre 1989 y 1995, el peso relativo de esos países en las exportaciones japonesas pasó de 19% a 29%, mientras que las importaciones provenientes de esos países se mantuvieron en más o menos el 18% del total importado por Japón. Paralelamente, aumentaron las inversiones extranjeras directas japonesas en la región, pasando los países asiáticos de un 12% del total invertido por empresas japonesas en el exterior a un 23% entre esos años. Además, el total de préstamos del Japón a los países asiáticos alcanzaba a 275 mil millones de dólares a fines de junio de 1997, lo que representa un 34% del total prestado a la región por parte de los bancos que
reportan al BIS y casi el 8% del PIB. Con excepción de los centros financieros (Hong Kong, Singapur) el grueso de los préstamos japoneses se concentra en los tres países más afectados por la crisis, Corea, Indonesia y Tailandia. Esta situación contribuye al deterioro de la situación económica que se observa a partir de 1997 al reforzarse mutuamente las dificultades económicas de estos países. Japón entró técnicamente en recesión a mediados de 1998 al caer el PIB por tercera vez consecutiva el segundo trimestre (-3.2%).

El riesgo de que esta situación proponga las dificultades de las ya debilitadas economías de los países de la región es muy grande. El problema principal es el sistema bancario y el peso de los préstamos de difícil recuperación, en una situación en que los planes de "rescate" anunciados por el gobierno se implementan con lentitud y con fondos muy limitados. El monto total de deudas vigentes asociados a la burbuja inmobiliaria llega a 100 billones de yenes (850 mil millones de dólares, al tipo de cambio de fines de octubre), de los cuales el 30%, o sea 255 mil millones de dólares, se consideran irrecuperables; además, durante los últimos cinco años se han destinado a pérdidas unos 20 billones de yenes (170 mil millones de dólares) por este mismo concepto. Tales deudas han aumentado por causa de una interacción entre los mercados financieros y la economía real, en tanto el proceso de restauración de los balances para cumplir con los requisitos del BIS agrava aún más la situación de los bancos. Se estima que el monto total de fondos públicos necesarios para sanear el sector bancario alcanzaría a casi 12% del PIB.8/9/10/

El crecimiento japonés tiene un fuerte soporte en sus exportaciones, que han logrado mantener cierta dinámica por la devaluación del yen. Las importaciones, por su parte, se reducen, así como el consumo y en la inversión. Se prevé que la falta de confianza de parte de los consumidores en cuanto a la capacidad de recuperación se reflejará en una caída del consumo de 0.8% este año, con un leve aumento el próximo año (1.8%). Se estima que las exportaciones registrarán un crecimiento de 1%, mientras que las importaciones se reducirán en un 8%, elevándose así el balance comercial nuevamente. Así, el superávit en la cuenta corriente llegaría a 3.3% del PIB este año. Dada la combinación de todos estos factores, el PIB registrará una caída de 1.2% a 2% este año, pero se confía en que se recuperará levemente en 1999, llegando a un crecimiento de 0.6% a 1.7%.11/

Para resumir, en palabras del Profesor Moriguchi, la crisis del Japón y su interrelación con los demás países de la región es la historia de un multiplicador operando en el sentido inverso o el dinamismo del Pacífico operando en marcha atrás; esto se debió a que las recomendaciones del FMI, basadas en el concepto de un país chico, al aplicarse masivamente llevaron a la región cuesta abajo.

Una profundización de la recesión no se puede descartar, dada tanto la cantidad de fondos públicos destinados a resolver los problemas como la lentitud de la acción por parte de las autoridades japonesas. Además, la política fiscal no logró sostener la recuperación que se había iniciado en 1996: en abril de 1997 se eliminó la reducción al impuesto a la renta y se aumentó nuevamente el impuesto

---

8 Ver NRI Quarterly- Spring 1998.
10 Según el FMI, los préstamos "subestándar" y los de dudosa recuperación equivalían en marzo de 1998 a 14% del PIB, basándose en una autoevaluación de los bancos. Véase FMI, World Economic Outlook, octubre de 1998, pág. 65.
11 Según proyecciones presentadas en la reunión del Proyecto LINK.
al consumo. En la actual situación, Japón concentra su esfuerzo de recuperación en sus exportaciones, mientras que la demanda interna no se recupera y la política monetaria ha resultado inoperante. Así, la mantención o caída del valor actual del yen podría incitar a devaluaciones competitivas en la región. Además, persiste el riesgo de que los bancos e instituciones financieras se vean obligados a liquidar tenencias en dólares de bonos del Tesoro, una situación que reforzaría las turbulencias en los mercados financieros.

3. **Revisión de las políticas**

La creciente convicción de que ninguna región del mundo en desarrollo está libre del peligro de sufrir una crisis de balanza de pagos, y que la capacidad del Fondo Monetario Internacional para intervenir se encuentra relativamente agotada, o al menos cuestionada por quienes debieran proveerle de nuevos recursos, ha hecho temer que una crisis deflacionaria pudiera abarcar a la economía internacional en su conjunto. En este contexto, son muchas las voces que solicitan una decidida acción de los países desarrollados para evitarla, la introducción de controles en los mercados financieros internacionales, y la revisión de las políticas del Fondo Monetario Internacional. A la vez, en los países en desarrollo surgen crecientes interrogantes en torno a las ventajas de las modalidades vigentes de funcionamiento de las economías, y en ocasiones, aisladas aún, se están introduciendo reorientaciones de política económica.

La coordinación de las políticas macroeconómicas de los países desarrollados debiera defender, aunque tuviera algún costo, el nivel de actividad norteamericana y europeo. A estos fines, el manejo coordinado de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos y del nuevo Banco Central Europeo, y la solución de los problemas bancarios japoneses encabezan la agenda. Visto desde las economías en desarrollo, el acceso al mercado de créditos a tasas razonables parece imprescindible en muchos países para poder evitar una recesión.

La introducción de controles al funcionamiento de los mercados internacionales de capitales en general, y al comportamiento de sus principales agentes en particular, suma adherentes. Es el caso de los inversionistas privados (en especial los institucionales y, entre ellos, los hedge funds), acusados de generar especulaciones desestabilizadoras; de las agencias de calificación de riesgos, consideradas ineficientes para advertirlos con anticipación, y responsables del agravamiento de las crisis una vez que éstas estallaron; y del propio FMI y sus políticas. Estos problemas no se ven en general como fatalidades, planteándose la necesidad de profundas reformas y cambios de políticas. En este sentido surgen temas importantes de política, tanto en el plano internacional como en el de los países. En el primero, se plantea de manera casi unánime la necesidad de una nueva institucionalidad que supervise y regule los flujos internacionales de capital, si bien no parece que haya verdaderamente consenso en cuanto al contenido preciso de esas reformas, ni en cuanto a la distribución del poder dentro de la nueva institucionalidad (en particular, el lugar de los países en desarrollo).

La crítica a la actuación del FMI se ha ampliado, pues a los tradicionales oponentes del mundo en desarrollo se suman hoy los de los países desarrollados que le atribuyen ineficiencia y protección a una banca que ha actuado irresponsablemente. Se argumenta que masivos paquetes de ayuda
linderados por el FMI, que movilizaron varias decenas de miles de millones de dólares, han sido impotentes para evitar la prolongación o aún el agravamiento de las crisis. Más aún, algunos aspectos de esos paquetes han sido considerados como causantes de la profundización de esas crisis, debido a una condicionalidad que insistia en recetas fiscales y monetarias contractivas, y procuraba imponer rápidos saneamientos a los sistemas bancarios, desencadenando en el caso de Indonesia una reacción de pánico entre los depositantes. Posteriormente, el agravamiento de la crisis en Rusia, en medio de políticas económicas consensuadas y apoyadas por el FMI, volvió a poner en tela de juicio la pertinencia de esas políticas y, más generalmente, de todo el diseño del proceso de reformas “amigables con el mercado” en ese país. En síntesis, los cuestionamientos al FMI apuntan a que esa institución no habría sido capaz de prevenir las crisis, ni de administrarlas convenientemente una vez que se declararon.

En los países en desarrollo, especialmente en aquéllos con crisis de balanza de pagos, se postula y en ocasiones se adoptan políticas más activas en la regulación de los mercados financieros, incluyendo los movimientos internacionales de capital.

En el caso de algunos países de Asia, se ha planteado la necesidad de revisar las medidas iniciales de ajuste monetario y fiscal, dada la profundidad de la recesión (que fue subestimada durante largos meses) y las consecuencias políticas y sociales. En Tailandia e Indonesia, se comenzó con la aplicación de los programas tradicionales de ajuste, en el marco de acuerdos con el FMI, que debieron ser variados con gran rapidez. En lapsos de 10 meses en Tailandia y de 8 meses en Indonesia, se aprobaron cuatro memoranda sobre política económica para cada país.

En Tailandia se mantuvieron los objetivos de reestructuración del sector financiero, de política monetaria, de reforma del servicio civil y de privatizaciones; pero se fue pasando de un superávit fiscal previsto en 1% del PIB en el primer memorándum, a un déficit del 3% del PIB en el último, con una asignación del 0,5% del PIB para asistencia social.

En Indonesia se advierte una evolución de los programas de acuerdo con la agravación de la crisis y los estallidos sociales. Se mantuvo el objetivo inicial de reestructurar el sistema financiero; pero se pasó de estrictas medidas de ajuste a otras asistenciales. Los primeros tres programas establecían las medidas típicas del ajuste estructural: liberalización del comercio exterior, superávit fiscal del 1% del PIB, privatización de las empresas estatales, cancelación de proyectos de infraestructura, política fiscal firme de estabilización de la moneda, eliminación de subsidios y de exenciones impeditivas sobre diversos productos y servicios, algunos de consumo popular. En cambio, el programa de junio de 1998

12 Los paquetes de ayuda financiera del FMI, Banco Mundial, Banco Asiático de Desarrollo y de gobiernos extranjeros, dirigidos a Tailandia, Corea e Indonesia, totalizaron casi 120 mil millones de dólares. El financiamiento que el FMI aprobó para Rusia llegaba a 24 mil millones de dólares.
13 “In Indonesia, the method and timing of the broad structural reform policies included in IMF conditionality was too hastily and complicated the problem (...) making a bad situation worse”, como lo afirma un informe de un grupo asesor del ministerios de Hacienda del Japón, del 21 de mayo de 1998. Un análisis concordante destaca que “en todos los países donde operó el FMI, los sucesivos programas redujeron el pronóstico de tasa de crecimiento”, y que en Indonesia, con la intervención del FMI, “una crisis monetaria transmutada en crisis económica se convirtió en una crisis de las instituciones políticas”. Véase Henry Kissinger, “El FMI es incapaz de resolver esta crisis”, artículo aparecido en Los Angeles Times y reproducido en el diario Clarín, de Buenos Aires, el 4 de octubre de 1998.
incrementó el gasto social hasta el 7.5% del PIB y rehabilitó el sistema de distribución de productos esenciales, en especial alimentos. Tal vez la innovación esencial consiste en autorizar un déficit presupuestario de 8.5% del PIB, y que el financiamiento internacional se oriente a pagar ese déficit y no a constituir reservas.

En este marco, cobran especial relevancia las opiniones y propuestas, algunas surgidas de los organismos multilaterales, que apuntan a posiciones más flexibles y abiertas para encarar las crisis. Así, un reciente estudio del Banco Mundial abogó por reducir las tasas de interés en los países asiáticos, para ayudar a mejorar la calidad del crédito y reducir los costos del servicio de la deuda, lo que debería ser acompañado por un “estímulo fiscal concertado” consistente en un incremento del gasto gubernamental del orden de 10 mil millones de dólares. 14/ Por su parte, ya en 1995 el FMI planteaba la posibilidad de una reestructuración voluntaria de la deuda externa 15/, y más recientemente el Director General del FMI, Sr. Michel Camdessus, contempló la idea de moratorias. 16/ En esencia y de modo implícito, esta posición supone el abandono de la tesis del ajuste automático y propone en su lugar la búsqueda de consenso entre las partes involucradas. Al poco tiempo, las medidas en este sentido adoptadas por el gobierno ruso dieron lugar a declaraciones de comprensión y solidaridad (a falta de entusiasmo) por parte de los organismos financieros multilaterales. 17/

Malasia es el país que ha ido más lejos en las rectificaciones de política. Encaró inicialmente la crisis financiera y cambiaria adoptando, a fines de 1997, medidas restrictivas, con el objetivo de sostener la cotización de su moneda. Sin embargo, “tales medidas resultaron ser ineffectivas en un marco de inestabilidad económica externa y en el contexto de una contracción en todos los sectores de la economía doméstica más aguda que la esperada.” Se resolvió reorientar la política para evitar una recesión profunda y prolongada, en el entendimiento que el deterioro social y político que conllevaría pesaría sobre la potencialidad de crecimiento en el largo plazo. Consecuentemente, se prevé incrementar el gasto público, para revitalizar sectores productivos afectados y financiar gasto social, y también se están estableciendo mecanismos para recapitalizar los bancos, reestructurar las deudas y recuperar el crédito. Asimismo, en septiembre de 1998 se fijó el tipo de cambio en 3.80 ringgits por dólar, y se establecieron controles de capitales, con el fin de recuperar márgenes de maniobra para la política monetaria. Así, las tasas de interés han caído a los niveles anteriores a la crisis, y si las medidas de recuperación del sistema

14 Citado en un cable de Reuters del 29 de septiembre de 1998.
15 “Cuando la capacidad de un país para servir su deuda se ha visto lo bastante deteriorada como para hacer ver que un programa de ajuste económico, apoyado por financiamiento oficial, difícilmente pueda restaurar la estabilidad financiera”, entonces los países pueden recurrir a una reestructuración voluntaria de su deuda externa. En este trabajo el FMI no condena tal eventualidad, ni promete el aislamiento ni represas las masivas contra los deudores (como en alguna medida se posicionaba durante la crisis de la deuda de los años ochenta), sino que la hace depender del cálculo económico del país deudor, quien debería evaluar los costos de mayores tasas de interés sobre financiamientos futuros, vis a vis los costos de un ajuste económico rápido y profundo. Véase FMI, International capital markets. Developments, prospects and issues, Washington, D.C., agosto de 1995, págs. 10 y 11).
16 En un reportaje en La Tribune de París, 26 de junio de 1998, M. Camdessus anunció que va a solicitar que “el FMI sea autorizado a declarar, por un período de tres meses, por ejemplo, una especie de pausa, de espera, en el pago de obligaciones debidas. Esto con el fin de dejar a la comunidad internacional el tiempo de organizarse y de repartir la carga de la recuperación del país”.
bancario resultan efectivas, se espera que la economía retomará el crecimiento hacia fines de 1999.\(^{18}\) Pese a advertencias acerca de las consecuencias negativas que tales medidas tendrían sobre el acceso al financiamiento externo, las cotizaciones de la bolsa malaya crecieron más de 50% durante septiembre, y “datos recientes sugieren que la inversión extranjera directa sigue entrando al país”.\(^{19}\) Es aún temprano para juzgar los efectos de estas medidas, que sin duda serán observados con el mayor interés.

Otro tópico del debate actual se refiere a las políticas cambiarias. La posición que ha estado ganando más apoyo es la que recomienda evitar tipos de cambio fijos, debido a los costos (o a la inviabilidad) de mantener tales tipos de cambio dentro de un marco de gran movilidad de capitales, y por considerar que la pérdida de competitividad y la fuerza de la especulación financiera en los países de Asia -y en México en la primera mitad de los noventa- se debieron en parte a haber mantenido esa política cambiaria. Llevados a considerar casos nacionales específicos como el de la Argentina y el Brasil en la actualidad, estas posiciones se tornan en general más matizadas (no es sencillo ni está exento de serios costos abandonar un régimen de varios años de fijación de la paridad cambiaria, si se puede evitar), sin por ello modificar la recomendación más general, en el sentido de que es preferible tener políticas cambiarias que autoricen alguna flexibilidad.

Se percibe así, en el debate internacional y en las decisiones de distintos países, un panorama más amplio de políticas posibles ante la crisis, con mayor lugar para enfoques pragmáticos.

4. **Impactos en América Latina**

Los acontecimientos recientes en los mercados internacionales de capitales alteraron el acceso al financiamiento externo de los países de América Latina y el Caribe, que había sido fluido y con costos decrecientes hasta octubre de 1997. En efecto, sucesivas crisis financieras y cambiarias que tuvieron lugar a nivel internacional a partir de julio de 1997, han provocado una tendencia a la salida de capitales desde los “mercados emergentes”, en una “carrera hacia la seguridad” que los ha conducido a colocaciones de rendimiento fijo en Estados Unidos y en países europeos. Este movimiento ha deprimido de manera general a las cotizaciones de los mercados accionarios, incluyendo los de los países recién mencionados, en tanto subía el precio -y bajaba el rendimiento- de los bonos del Tesoro norteamericano a 30 años (la tasa de interés de esos bonos cayó desde un 7% anual en abril de 1997 hasta un 5.7% a principios de agosto de 1998).

Esta situación se agravó fuertemente en agosto de 1998, principalmente como consecuencia de la crisis financiera en Rusia. En efecto, durante el primer semestre de 1998, la mayor estabilidad financiera en el Este de Asia (con la excepción de Indonesia) había llevado una relativa tranquilidad a los mercados de capitales, y varios países latinoamericanos habían retrocedido a ellos para colocar deuda, después de su retiro en el último trimestre de 1997. La profundización de la recesión en Japón fue una señal de que la crisis iniciada en Asia se prolongaría, alejando la perspectiva de una franca recuperación de los precios de las exportaciones latinoamericanas; la cesación de pagos y devaluación en Rusia mostró el riesgo de “contagio” de la crisis, con una virulencia que no había mostrado hasta


\(^{19}\) *Ibid*, pág 4.
entonces. Esto llevó a una nueva rueda de “fuga hacia la calidad” (o la seguridad), que se manifestó en nuevas caídas de las cotizaciones en las bolsas de comercio, y en la subida suplementaria de la cotización del bono del Tesoro estadounidense a largo plazo (su rendimiento se situó por debajo de 5% a principios de octubre). Simétricamente, ha caído la cotización de los bonos de los países latinoamericanos. El diferencial de los rendimientos de los bonos Brady en relación al de los bonos del Tesoro norteamericano de mismo plazo alcanzaron, a principios de octubre de 1998, varios centenares de puntos básicos, evidenciando un extraordinario deterioro de las condiciones de crédito externo al que puede acceder la región (gráfico 1).

**Gráfico 1**

*Margen sobre títulos de deuda pública externa emitidos por países latinoamericanos (a)*

*(Puntos básicos sobre el rendimiento de los bonos del Tesoro de los EE.UU)*

![Gráfico 1](image_url)

(a) Se trata de los siguientes títulos: FRB de la Argentina; C-Bond de Brasil; PAR de México; PAR de Venezuela; PDI de Ecuador; y PDI de Perú.

*Fuente: BradyNet*

Los acontecimientos de agosto se presentan como un punto de quiebre para los mercados emergentes, en especial latinoamericanos: las condiciones de colocación de nueva deuda de estos países se endurecieron considerablemente, y el empeoramiento parece ser más duradero que tras el episodio de octubre de 1997. Además, a la menor entrada -o a la salida- de los capitales externos de corto plazo se le suma en varios países un movimiento a la salida de capitales locales; éste es notablemente el caso de Brasil. En otros casos, como el de Chile, se ha producido una toma de posiciones en dólares de algunos agentes, no obstante haber mantenido mayoritariamente las reservas en el país.  

20/ Las consecuencias pueden ser también más serias que durante el último trimestre de 1997. En efecto, no solamente han forzado un nuevo incremento generalizado de las tasas internas de interés (gráfico 2), con las consabidas consecuencias sobre el nivel de actividad, la calidad de las carteras bancarias y el gasto fiscal (en países con importante deuda pública interna).

---

Gráfico 2
Tasas de interés, anualizadas (en %)

Argentina: (1) Tasas interbancarias en pesos a más de 15 días, MECON, Secretaría de Política Económica, sobre la base de datos del BCRA. (2) Tasas interbancarias a 30 días (BAIBOR), Banco Central de la República Argentina.
Brasil: Tasas del Banco Central do Brasil.
Chile: (3) Tasa de pagarés descontables del Banco Central a 90 días (no hay observación en septiembre por no haber habido licitación por parte del BCC); (4) Tasas medias de captación, reajustables según variación de la UF, de 90 a 365 días, Banco Central de Chile.
Colombia: Tasas de los CDT's a 90 días, Banco Central de la República de Colombia.
Ecuador: Tasa de los Bonos de estabilización monetaria que subasta el BCE a 84 y 91 días, Banco Central de Ecuador.
México: Tasa de los CETES a 28 días, Banco de México.
Perú: Tasa de interés de los certificados de depósitos del BCP a 4 semanas, Banco Central de Reserva de Perú. La falta de licitaciones en ciertos meses explica la ausencia de algunos datos mensuales.

También se produce en un momento en el que varios países deben financiar los desequilibrios de sus cuentas corrientes de la balanza de pagos, que han venido creciendo en los tres últimos años, y
enfrentar simultáneamente vencimientos de deuda soberana. Si bien para lo primero se puede contar parcialmente con un aporte de flujos de capitales poco volátiles, como los de inversión extranjera directa, para lo segundo se planeaba emitir eurobonos.

Este recurso se ve ahora fuertemente restringido, al menos en condiciones razonables de costos. Es por ello que algunos países han iniciado contactos para procurarse formas más baratas de financiamiento externo. Por ejemplo, la Argentina ha negociado, en octubre, un paquete crediticio por 5700 millones de dólares (de los cuales 4000 aportarían el Banco Mundial y el BID) con los que espera cubrir sus vencimientos de deuda hasta marzo de 1999; Brasil, que además de su déficit externo enfrenta importantes vencimientos de su deuda pública interna, está anticipando ingresos de futuras privatizaciones y busca llegar a un acuerdo con el FMI para tener acceso a créditos a tasas menos elevadas que las actuales de mercado.

Estas consideraciones muestran un panorama complejo para las cuentas externas de la región. El déficit en cuenta corriente de la región en su conjunto superará en 1998 los 80 mil millones de dólares (20 mil millones más que en 1997), esto es, algo más de 4% del PIB regional y un 25% de sus exportaciones. Son numerosos los países que han visto aumentar este déficit en los últimos años (véanse los cuadros 4 y 5). En las tres economías más grandes de la región (Argentina, Brasil y México), este desequilibrio se ubica en torno a 4% del PIB, mientras que en los países andinos (exceptuando a Venezuela), esa relación trepa hasta 7% del PIB, o aún más allá.

En este deterioro incide el hecho de que en varios de estos países se produjeran devaluaciones, que redujeron el valor del PIB medido en dólares corrientes. El indicador que relaciona el déficit externo con el PIB corriente es el más comúnmente utilizado para evaluar la fragilidad externa de una economía. No parece, sin embargo, ser el más indicado, ya que tiende a subestimar la vulnerabilidad externa en situaciones de apreciación de la moneda nacional (que “infla” el PIB medido en dólares corrientes). Así, se puede dar la paradoja de que una devaluación, que al corregir una situación de “atraso cambiario”, mejoraría las perspectivas del comercio exterior a mediano plazo, mostraría en lo inmediato un brusco deterioro de la situación externa. Eso puede ser interpretado por los inversionistas externos como la antesala de nuevas devaluaciones, y desalentar la entrada de capitales. Parecería más apropiado comparar el saldo en cuenta corriente con las exportaciones de bienes y servicios, al menos como un indicador complementario. Con esta segunda relación, las situaciones de Chile y México, por ejemplo, mejoran considerablemente, y aparecen más vulnerables las de Argentina y Brasil.

En cualquier caso, ya en 1998 la entrada neta de capitales será insuficiente para financiar el déficit en cuenta corriente, debiendo emplearse reservas internacionales para cubrir esa diferencia. En 1999, este último recurso será más problemático, por lo cual, de no revertirse la actual situación de los mercados de capitales, será preciso reducir considerablemente el desequilibrio en cuenta corriente,

y en especial el comercial. En efecto, el balance de renta tiene una tendencia al deterioro, año tras año, debido al incremento de la deuda externa y a la inversión extranjera directa de los últimos años. Es posible que con las peores condiciones económicas, las empresas extranjeras estén realizando menores utilidades; sin embargo, los incentivos para retirar utilidades o capital frente a una posible devaluación pueden ser altos. En cuanto al pago de intereses, el mayor costo del financiamiento externo debería reflejarse en un incremento de los pagos.

Esto vuelve a plantear la discusión en torno a temas de política, que en cada país puede tomar orientaciones particulares: en algunos se examina la necesidad de modificar los precios relativos, en especial si existe una apreciación cambiaria (en los últimos meses, de hecho, se han producido algunas devaluaciones); otros empiezan a poner freno a sus importaciones, a través de medidas antidumping, de la aplicación de normas de salvaguardia o de derechos compensatorios, y mediante controles aduaneros más estrictos (sobre los precios, la calidad, las condiciones sanitarias, las normas de origen, etc.). 22/ Y, alternativa o complementariamente, se plantea nuevamente la disminución del crecimiento económico como forma de contraer las importaciones. Mientras más restrictivo sea el acceso a capitales, mayor será el esfuerzo requerido en términos de balanza comercial, y mayores los efectos sobre el crecimiento económico.

Del debate de políticas no está ausente el frente fiscal. La permanencia en niveles deprimidos de los precios de determinadas materias primas (petróleo y cobre, básicamente) sigue deteriorando los ingresos fiscales de los países cuyos Estados captan una parte significativa de las rentas naturales. Asimismo, la desaceleración económica está gravitando sobre los ingresos tributarios. Por el lado de los gastos, la subida de las tasas internas de interés aumenta las cargas financieras de los países que, como Brasil, tienen una elevada deuda pública interna de corto plazo. Sea para enfrentar este deterioro de las cuentas públicas, como una señal enviada a los inversionistas internacionales, o por las condiciones impuestas por los prestamistas multilaterales, el hecho es que varios gobiernos han acometido importantes ajustes fiscales, recortando sus gastos corrientes y de capital, y/o procurando aumentar sus ingresos. La combinación de estos factores fiscales, monetarios y externos está operando una desaceleración del crecimiento, que hacen esperar para 1998 y 1999 tasas por debajo del promedio de los años noventa, que contrastan con los buenos resultados de 1997.

5. **Proyecciones del crecimiento 1998-1999**

Las proyecciones de crecimiento económico anuales se enmarcan en las tendencias de mediano plazo que muestran los países latinoamericanos. En el trienio 1995-97 se había logrado una recuperación moderada en el proceso de inversión que estaba permitiendo acelerar el crecimiento económico. Se estaban perfilando un conjunto de focos dinámicos de inversión tales como los recursos naturales en los países de la Comunidad Andina y Chile, el sector industrial en el Mercosur, el automotriz en México y la maquila en Centroamérica y República Dominicana.

---

22 Entre las medidas en debate está el aumento de los aranceles externos: las principales centrales fabriles de Argentina y Brasil han planteado recientemente a sus gobiernos la necesidad de aumentar el Arancel Externo Común del Mercosur.
Antes de la crisis se proyectaba para 1998 una tasa cercana al 4.5%, pero a la vez se advertía de la subsistencia en muchos países de fragilidades que afectaban a los sectores externo, fiscal y financiero. Se estaba así ante un escenario más positivo que el de comienzo de los noventa, pero con una acentuada vulnerabilidad en el contexto externo. Persistían diferencias entre países y junto a casos de éxito como Chile había otros países que no lograban superar tasas potenciales de crecimiento del 3%.

a) El año 1998

Como fue dicho, la crisis internacional está haciendo perder casi dos puntos de crecimiento a la región durante 1998. Ahora bien, la situación no es la misma según los países. Es posible agruparlos en función de la fuerza con que les ha impactado la crisis internacional, y de las vías por las que los ha afectado.

Visto el año 1998 en su conjunto, destaca en primer lugar un grupo de países que no han sido seriamente afectados: los centroamericanos, 23/ República Dominicana y Bolivia. Estos países crecerán a una tasa cercana al 4% o algo superior, parecidas a las de 1997. Parte de su inmunidad a las actuales perturbaciones financieras proviene de una estructura de la deuda externa en que prima el largo plazo y una escasa integración en los mercados financieros internacionales. Asimismo, sus exportaciones de bienes y servicios no se vieron severamente afectadas por la crisis: en Centroamérica y la República Dominicana, el turismo ha crecido, la industria maquiladora se ha visto favorecida por el dinamismo de la economía norteamericana y las recientes inversiones en el área electrónica han impulsado las exportaciones y la actividad económica en Costa Rica; por otra parte, si bien los precios de varios de sus productos básicos de exportación vienen decreciendo, esto se ha visto parcialmente compensado por algunas buenas cosechas. Es más, los términos del intercambio de estos países -que son importadores de petróleo- muestran un mejoría respecto de 1997. En el caso de Bolivia, ha influido en su desempeño la inversión asociada a sus recursos energéticos.

Un segundo conjunto de países está constituido por aquellos que mostraron un alto dinamismo durante 1997 (más de 7% de crecimiento del PIB) y en el primer semestre de 1998, pero que muestran una brusca caída en el segundo semestre (véase el gráfico 3). Se incluyen aquí a Argentina, Chile y México, que crecerán en el último semestre en torno al 2% o 3%. A este grupo se puede asociar a Uruguay y Perú, aunque con matices: el primero presenta un crecimiento algo menor que los países antes mencionados (5% en 1997 y 3% en 1998), mientras que en Perú, el menor crecimiento de 1998 se produce principalmente por el estancamiento del primer semestre, como consecuencia del fenómeno climático del Niño y de las repercusiones de la crisis asiática. Un rasgo común a los países de este grupo (salvo el Uruguay) es su nivel elevado y/o creciente en el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, que los ha hecho particularmente sensibles al cambio en el marco financiero externo.

23 Estas proyecciones fueron preparadas poco antes del paso por Centroamérica del huracán Mitch, por lo cual no toman en cuenta sus efectos sobre el desempeño económico de los países de la región, que aunque deberían hacerse sentir principalmente durante 1999, ya en 1998 pueden tener una influencia.
Un tercer grupo es el constituido por los países más afectados por la crisis: Brasil y Venezuela. En este último caso, se comprueba el vuelco negativo más pronunciado en la región: de crecer 5,6% en 1997 pasará a decrecer este año en torno a un 1%, con una importante contracción en el segundo semestre de 1998. La razón principal radica en la reducción del precio del petróleo, que afectó fuertemente las cuentas externas y fiscales. En Brasil, la caída esperada del crecimiento es menor (de 3,4% a 0,7%). Este país es el que ha enfrentado el mayor ataque contra su moneda, a finales de 1997 y durante el segundo semestre de 1998, y muestra un déficit importante en sus cuentas fiscales (en torno a 7% del PIB), en el que gravita fuertemente el pago de intereses sobre la deuda interna (5% del PIB). En el caso de Brasil, un factor que ha evitado una mayor desaceleración y que lo diferencia del segundo grupo de países y de Venezuela es una leve mejoría en la relación de los precios del intercambio.

**Gráfico 3**

Argentina, Brasil, Chile, México y Venezuela: Tasas de crecimiento del PIB del primer y segundo semestres de 1998, en relación al mismo período del año anterior

![Gráfico de barras con datos de crecimiento del PIB]

**Fuente:** Estimaciones de CEPAL, Centro de Proyecciones Económicas, sobre la base de cifras oficiales.

Por último, para Colombia, Ecuador y Paraguay, que crecieron a tasas cercanas a 3% durante 1997, se espera una desaceleración moderada en 1998. Influyen en el menor crecimiento los sucesos en el sector financiero, con alzas de las tasas de interés (Colombia y Ecuador), y problemas de solvencia del sistema bancario (Paraguay). También pueden estar incidiendo algunos sucesos del ámbito político, tales como los cambios de gobierno, que en Paraguay se produjo en un ambiente de inestabilidad política, y la situación interna colombiana que parece haber traba la expansión esperada de la actividad petrolera.
a) El año 1999

En este contexto, con la sola excepción de los países centroamericanos, de la República Dominicana y de Bolivia, las perspectivas de 1999 suponen una apreciable reducción del crecimiento respecto de las tasas de crecimiento potencial de mediano plazo que la región venía mostrando en los años noventa. La primera expresión de esta desaceleración se hizo sentir en el último semestre de 1998.

El crecimiento económico latinoamericano de 1999 se verá afectado por los cambios en el contexto económico internacional a través de varios mecanismos. La región, como ya se ha dicho, venía operando en los noventa con una significativa entrada de capitales externos, que se acentuó a partir de 1996. Como ya ocurrió en ocasiones anteriores, el brusco paso de esta situación a otra en que se hace muy difícil el acceso a los mercados de bonos, a la colocación de acciones y en que la inversión directa extranjera reduce significativamente su ritmo, obliga a una fuerte contracción de los apreciables déficits comerciales de la balanza de pagos.

El logro de estos objetivos pasa ya sea por devaluaciones o bruscas elevaciones de la tasa de interés, o ambas. La contracción de la actividad económica permite una rápida caída de las importaciones, con lo que se restablece el equilibrio de la balanza de pagos. La menor entrada de capitales extranjeros y el alza de las tasas de interés afectan el sistema bancario y, en muchas ocasiones, las finanzas públicas. Dependiendo del país, los efectos de las devaluaciones suelen ser importantes tanto por los efectos en los cambios en los precios relativos como por los impactos en la situación fiscal, el valor en moneda nacional de deudas y acreencias en divisas, y en la inflación. También acompañan a estos ajustes el aumento en quiebras de empresas y el consiguiente deterioro de la cartera de los bancos.

Los países latinoamericanos se han venido adaptando al nuevo contexto con contracciones de su actividad económica, por la vía de la política monetaria y fiscal, pero hasta ahora lo han hecho en la mayoría de los casos sin entrar en recesión. Por los motivos expuestos, las proyecciones que se presentan para 1999 suponen un conjunto de efectos que ya son a esta altura inevitables en términos de reducción de las tasas de crecimiento. No obstante, se basan en el supuesto de que habrá apoyo financiero internacional, especialmente para el caso de Brasil, por las consecuencias regionales que pudiera tener un recesión aguda en ese país. Si este supuesto no se cumpliera, la región entraría con toda probabilidad en un período recesivo.

En cualquier caso, parece difícil a esta altura evitar algún grado de daños al sistema financiero, a las empresas productivas, al presupuesto fiscal y por tanto al crecimiento económico. Por estos motivos, se prevé una tasa de crecimiento cercana al 1%, con lo que el crecimiento de los años noventa se ubicará en torno al 3% anual.

También acerca de las perspectivas para 1999 es posible hacer una distinción por grupos de países. Como ya fue dicho, los países de América Central, República Dominicana y Bolivia seguirían siendo los menos afectados por la crisis internacional, aunque podrían empezar a sentir algunos de sus efectos en su comercio exterior. En efecto, en la medida en que en 1999 pueden incrementarse sensiblemente las exportaciones manufactureras de los países asiáticos (algunos de los cuales aún no
logran recomponer su capacidad productiva), es posible que las exportaciones de maquila a los Estados Unidos encuentren una competencia mayor. Por su parte, Bolivia se mantiene en gran medida alejada de las turbulencias financieras y absorbiendo una importante inversión en su infraestructura energética, por lo que se espera que mantenga un ritmo de crecimiento parecido al de 1998. Para este grupo de países, se esperaba un crecimiento cercano al 4% en 1999. Como ya se advirtió, esta estimación no toma en cuenta las destrucciones causadas por el huracán Mitch, ya que la magnitud de su impacto sobre las economías de los países afectados (principalmente Honduras y Nicaragua) aún no se podían evaluar al momento de concluir este trabajo.

Brasil enfrentará en 1999 problemas importantes en los frentes externo y fiscal, que de hecho están relacionados. En la medida en que las condiciones externas impongan la necesidad de tasas de interés internas elevadas, una deuda interna que a mediados de 1998 alcanzaba un 36% del PIB impondrá una carga financiera desproporcionada (en 1998, sólo el pago de los intereses llegará a 5% del PIB), que fuerza a ajustes fiscales recesivos. Más aún, la permanencia de tasas de interés del Banco Central muy elevadas (han alcanzado un 50% anual, en circunstancias en que la inflación no llega al 5%) tienen que incidir en la solvencia de las empresas y de los bancos. Un elemento positivo para Brasil ha sido cierta mejoría en sus términos del intercambio, dada su condición de importador de petróleo. En definitiva, el marco que enfrenta Brasil hace esperar, en el mejor de los casos, un estancamiento económico, siendo más probable una contracción del producto en 1999.

La Argentina también presenta un problema externo, dado su desequilibrio en el balance corriente. A diferencia del Brasil, no está enfrentando un ataque contra su moneda, debido a que su sistema bancario no ha perdido depósitos que pudieran dirigirse a la compra de dólares, y a que no tiene una elevada deuda pública interna de corto plazo que pudiera liberar recursos con ese destino. Hay que mencionar aquí la importancia de la reestructuración bancaria y de la reconstrucción del rol de prestamista en última instancia que tuvo lugar a partir de la crisis bancaria de 1995. Sin embargo, aún sin tener que soportar una salida de capitales como durante ese episodio, la menor entrada de capitales, la subida de la tasa de interés y la contracción de la oferta del crédito (mecanismos que normalmente van a la par en un esquema monetario de “caja de conversión”) están empujando a la Argentina a una contracción significativa de su crecimiento, que en 1999 podría situarse en un nivel entre 1 y 2%. En esta proyección se considera la influencia de la recesión del Brasil, primer socio comercial de la Argentina. En cuanto al Uruguay, las dificultades de sus vecinos no deberían afectarlo severamente desde el punto de vista financiero (es un receptor de fondos que salen de aquellos países, si bien ha debido aumentar sus tasas de interés de corto plazo), pero sí incidirá por la vía del comercio de bienes y de ciertos servicios (turismo). La consecuencia será una nueva desaceleración de su crecimiento (cuadro 1).

Los países andinos y Chile se han visto fuertemente afectados por la declinación de los precios de sus bienes de exportación. Estos países han sufrido un deterioro importante en sus saldos externos durante 1998, con una contracción general de sus exportaciones, tanto por bajos precios (petróleo y minerales) como por pérdidas de volumen, derivadas del fenómeno del Niño (pesca y productos agrícolas). Pese a la contracción de las exportaciones, el valor de las importaciones siguió creciendo, principalmente durante la primera mitad de 1998, lo que traslada a los últimos meses de 1998 y a 1999 el peso del ajuste externo. Algunos de ellos (en particular Colombia y Ecuador) tienen déficits fiscales significativos y todos ellos están encarando ajustes fiscales. Estos ajustes reflejan la pérdida
de ingresos fiscales provenientes del petróleo (Ecuador, en menor medida Colombia) o del cobre (Chile), y son una forma de reducir el desequilibrio comercial, a través de un enfriamiento de la economía y un decrecimiento de las importaciones. Todos estos países también han devaluado sus monedas durante 1998, lo que debería reflejarse en un menor crecimiento de las importaciones, aunque por esta razón inician 1999 con un peor indicador de déficit externo corriente como porcentaje del PIB, que se reduce expresado en dólares corrientes. En este grupo de países, la desaceleración del crecimiento que se percibe en el segundo semestre de 1998 debería prolongarse al menos durante parte del año 1999. Una excepción a esta evolución puede ser el caso de Perú, que en 1999 podría recuperarse parcialmente de algunos factores ajenos a la crisis internacional, como lo fue la corriente del Niño, que afectaron su producción y exportaciones en algunas áreas importantes durante la primera mitad de 1998.

México encara 1999 en un pie algo diferente al de otros países grandes y medianos de la región. Su desequilibrio fiscal es moderado (1.3% del PIB en 1998), pese a los menores ingresos petroleros. Su déficit externo en cuenta corriente ha aumentado de 1.9 a 3.8% del PIB, pero se mantiene en niveles bajos en términos de exportaciones (en 1998 llega a 12% de las exportaciones de bienes, mientras que en 1994, antes de la crisis mexicana, era de 48%). La política del gobierno para enfrentar la crisis financiera internacional combina medidas fiscales, monetarias y cambiarias, sin cargar todo el esfuerzo del ajuste en una sola de ellas. Es así como han habido recortes presupuestarios, subidas de las tasas de interés y una devaluación del peso, pero ninguno de esos movimientos ha sido de gran amplitud. En especial, México se ha resistido a una defensa a ultranza del valor de su moneda, para evitar encontrarse nuevamente en un esquema macroeconómico como en el primer quinquenio de los años noventa. Consecuentemente, iniciará 1999 con un tipo de cambio más favorable para el sector externo: si bien, comparando promedios anuales, los índices de precios y del tipo de cambio han crecido a la par durante 1998 (a un ritmo anual de 15-16%), el mismo cálculo estimativo, realizado de diciembre a diciembre, muestra una devaluación cercana al 25%, y un alza de los precios que rondaría el 16% (cuadro 2). Este ajuste, más cierta desaceleración del crecimiento (que de cualquier forma se sitúa netamente por encima del promedio regional) hacen esperar que el desequilibrio externo se mantendrá bajo control.

Están por último los casos de Paraguay y Venezuela. Estos países tienen fuertes diferencias entre sí, pero comparten un rasgo común, cual es la dificultad de estabilizar un proceso de crecimiento. Tras un trienio de fuerte reactivación en 1990-92, Venezuela no ha podido mantener un crecimiento positivo por dos años consecutivos en los años noventa; con oscilaciones algo menores,

---

24 En el caso de Perú, sin embargo, la devaluación nominal es muy cercana a la tasa de inflación, por lo que no se espera una devaluación real en 1998.

25 El Ministro de Hacienda de México, José Angel Gurría, expuso claramente la tesis gubernamental. Ante versiones del Wall Street Journal y sugerencias de grupos empresariales (a través del Centro de Estudios Económicos del Sector Privado) favorables a la adopción de un esquema de “caja de conversión” o a la institución de una Unión Monetaria con los Estados Unidos, Gurría afirmó que el gobierno no consideraba “dolarizar la economía” y que mantendría su régimen de flotación cambiaria: “en ese momento, el sistema cambiario que tiene México es el que más conviene a su circunstancia y a la posición que ocupa nuestro país en el mundo”, ya que es el que va asegurar su competitividad. En relación al esquema del consejo monetario o caja de conversión, afirmó que “son muy rígidos, retiran facultades del Estado de intervenir e inducen recesiones en tiempos de inestabilidad” (Véase el diario El Universal, de Ciudad de México, del 29 de septiembre de 1998, y el cable difundido por Reuters el 28 de septiembre de 1998).
también Paraguay alterna años con crecimiento y decrecimiento del PIB por habitante. El resultado para los años noventa será, en ambos países, un estancamiento de ese indicador, o aun un leve decrecimiento. Las perspectivas actuales no muestran condiciones favorables para la superación del estancamiento. El Paraguay enfrenta dificultades con su sistema financiero, las que sumadas a una inestabilidad política y a la recesión en sus socios del Mercosur, dan un marco poco propicio para un proceso de acumulación de largo plazo. Por su parte, la coyuntura de Venezuela sigue dependiendo fuertemente de su sector petrolero y del uso de la renta a él asociada. Es así como, cuando a principios de 1998 se planteaba una fuerte expansión de las inversiones y de la producción en esa área, las perspectivas eran de un crecimiento sostenido; cuando las condiciones del mercado petrolero y los compromisos de controlar la oferta modificaron esas perspectivas, las posibilidades de crecimiento para la economía venezolana debieron revisarse drásticamente.
ANEXO
Cuadro 1
América Latina: Tasas de variación del Producto Interno Bruto
(*porcentajes*)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Argentina</td>
<td>-5.0</td>
<td>3.6</td>
<td>8.4</td>
<td>4.5</td>
<td>1.5</td>
</tr>
<tr>
<td>Bolivia</td>
<td>4.6</td>
<td>4.1</td>
<td>4.2</td>
<td>4.5</td>
<td>4.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Brasil</td>
<td>4.2</td>
<td>2.8</td>
<td>3.4</td>
<td>0.7</td>
<td>-1.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Chile</td>
<td>10.1</td>
<td>7.3</td>
<td>6.9</td>
<td>4.3</td>
<td>3.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Colombia</td>
<td>6.2</td>
<td>2.2</td>
<td>3.2</td>
<td>2.7</td>
<td>2.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Costa Rica</td>
<td>2.2</td>
<td>-0.5</td>
<td>3.1</td>
<td>5.0</td>
<td>4.5</td>
</tr>
<tr>
<td>Ecuador</td>
<td>2.7</td>
<td>2.0</td>
<td>3.7</td>
<td>1.0</td>
<td>1.5</td>
</tr>
<tr>
<td>El Salvador</td>
<td>6.4</td>
<td>2.0</td>
<td>4.1</td>
<td>4.0</td>
<td>3.5</td>
</tr>
<tr>
<td>Guatemala</td>
<td>5.0</td>
<td>3.0</td>
<td>4.0</td>
<td>4.0</td>
<td>4.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Honduras</td>
<td>4.7</td>
<td>3.4</td>
<td>4.4</td>
<td>4.5</td>
<td>4.0</td>
</tr>
<tr>
<td>México</td>
<td>-6.6</td>
<td>5.3</td>
<td>7.3</td>
<td>4.4</td>
<td>3.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Nicaragua</td>
<td>4.5</td>
<td>4.8</td>
<td>5.5</td>
<td>4.0</td>
<td>4.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Panamá</td>
<td>1.9</td>
<td>2.4</td>
<td>4.3</td>
<td>4.0</td>
<td>4.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Paraguay</td>
<td>4.5</td>
<td>1.0</td>
<td>2.6</td>
<td>1.0</td>
<td>1.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Peru</td>
<td>7.7</td>
<td>2.4</td>
<td>7.7</td>
<td>2.9</td>
<td>4.5</td>
</tr>
<tr>
<td>Rep. Dominicana</td>
<td>4.8</td>
<td>7.0</td>
<td>7.4</td>
<td>5.0</td>
<td>5.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Uruguay</td>
<td>-2.1</td>
<td>5.3</td>
<td>5.1</td>
<td>3.0</td>
<td>1.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Venezuela</td>
<td>3.9</td>
<td>-0.1</td>
<td>5.6</td>
<td>-1.0</td>
<td>-0.5</td>
</tr>
<tr>
<td>TOTAL</td>
<td>0.4%</td>
<td>3.5%</td>
<td>5.5%</td>
<td>2.5%</td>
<td>1.1%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

*Fuente: CEPAL, Centro de Proyecciones Económicas*
Cuadro 2
América Latina: Inflación
(variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor, de diciembre a diciembre)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Argentina</td>
<td>1343.9</td>
<td>84.0</td>
<td>17.5</td>
<td>7.4</td>
<td>3.9</td>
<td>0.1</td>
<td>0.5</td>
<td>1.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Bolivia</td>
<td>173.6</td>
<td>41.9</td>
<td>9.3</td>
<td>8.5</td>
<td>12.6</td>
<td>8.0</td>
<td>6.7</td>
<td>7.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Brasil</td>
<td>475.8</td>
<td>1149.1</td>
<td>2489.1</td>
<td>929.3</td>
<td>22.0</td>
<td>9.9</td>
<td>4.8</td>
<td>3.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Chile</td>
<td>18.7</td>
<td>12.7</td>
<td>12.2</td>
<td>8.9</td>
<td>8.2</td>
<td>6.6</td>
<td>6.0</td>
<td>5.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Colombia</td>
<td>26.8</td>
<td>25.1</td>
<td>22.6</td>
<td>22.6</td>
<td>19.5</td>
<td>21.6</td>
<td>18.4</td>
<td>17.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Costa Rica</td>
<td>25.3</td>
<td>17.0</td>
<td>9.0</td>
<td>19.9</td>
<td>22.6</td>
<td>13.8</td>
<td>11.2</td>
<td>14.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Ecuador</td>
<td>49.0</td>
<td>60.2</td>
<td>31.0</td>
<td>25.4</td>
<td>22.8</td>
<td>25.5</td>
<td>30.6</td>
<td>51.0</td>
</tr>
<tr>
<td>El Salvador</td>
<td>9.8</td>
<td>20.0</td>
<td>12.1</td>
<td>8.9</td>
<td>11.4</td>
<td>7.4</td>
<td>1.9</td>
<td>6.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Guatemala</td>
<td>10.2</td>
<td>14.2</td>
<td>11.6</td>
<td>11.6</td>
<td>8.6</td>
<td>10.0</td>
<td>7.1</td>
<td>10.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Honduras</td>
<td>21.4</td>
<td>6.5</td>
<td>13.0</td>
<td>28.9</td>
<td>26.8</td>
<td>24.9</td>
<td>12.7</td>
<td>15.0</td>
</tr>
<tr>
<td>México</td>
<td>18.9</td>
<td>11.9</td>
<td>8.0</td>
<td>7.1</td>
<td>52.1</td>
<td>27.7</td>
<td>15.1</td>
<td>16.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Nicaragua</td>
<td>775.4</td>
<td>3.5</td>
<td>19.5</td>
<td>12.5</td>
<td>11.1</td>
<td>12.0</td>
<td>7.2</td>
<td>13.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Panamá</td>
<td>1.1</td>
<td>1.6</td>
<td>0.1</td>
<td>1.4</td>
<td>0.1</td>
<td>1.3</td>
<td>-0.5</td>
<td>1.5</td>
</tr>
<tr>
<td>Paraguay</td>
<td>11.8</td>
<td>17.8</td>
<td>20.4</td>
<td>18.3</td>
<td>10.5</td>
<td>8.2</td>
<td>6.2</td>
<td>18.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Perú</td>
<td>139.2</td>
<td>56.7</td>
<td>39.5</td>
<td>15.4</td>
<td>10.2</td>
<td>11.8</td>
<td>6.5</td>
<td>7.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Rep. Dominicana</td>
<td>7.9</td>
<td>5.2</td>
<td>2.8</td>
<td>14.3</td>
<td>9.2</td>
<td>4.0</td>
<td>8.4</td>
<td>6.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Uruguay</td>
<td>81.3</td>
<td>59.0</td>
<td>52.9</td>
<td>44.1</td>
<td>35.4</td>
<td>24.7</td>
<td>15.2</td>
<td>10.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Venezuela</td>
<td>31.0</td>
<td>31.9</td>
<td>45.9</td>
<td>70.8</td>
<td>56.6</td>
<td>103.2</td>
<td>37.6</td>
<td>33.0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Fuente: CEPAL, Centro de Proyecciones Económicas
Cuadro 3
América Latina: Comercio exterior de bienes FOB
(tasas de variación de exportaciones e importaciones en dólares corrientes)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>1995</th>
<th>1996</th>
<th>1997</th>
<th>Proyecciones</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>Exportaciones</td>
<td>Importaciones</td>
<td>Exportaciones</td>
<td>Importaciones</td>
</tr>
<tr>
<td>Argentina</td>
<td>32.3</td>
<td>-6.7</td>
<td>13.6</td>
<td>18.5</td>
</tr>
<tr>
<td>Bolivia</td>
<td>5.7</td>
<td>21.3</td>
<td>3.0</td>
<td>7.2</td>
</tr>
<tr>
<td>Brasil</td>
<td>5.5</td>
<td>50.0</td>
<td>2.7</td>
<td>6.9</td>
</tr>
<tr>
<td>Chile</td>
<td>38.1</td>
<td>34.8</td>
<td>-4.2</td>
<td>12.6</td>
</tr>
<tr>
<td>Colombia</td>
<td>16.7</td>
<td>17.0</td>
<td>3.5</td>
<td>-1.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Costa Rica</td>
<td>16.9</td>
<td>8.3</td>
<td>10.6</td>
<td>5.9</td>
</tr>
<tr>
<td>Ecuador</td>
<td>14.8</td>
<td>23.6</td>
<td>11.1</td>
<td>-9.3</td>
</tr>
<tr>
<td>El Salvador</td>
<td>32.6</td>
<td>32.2</td>
<td>7.7</td>
<td>-4.2</td>
</tr>
<tr>
<td>Guatemala</td>
<td>39.2</td>
<td>18.9</td>
<td>3.6</td>
<td>-4.9</td>
</tr>
<tr>
<td>Honduras</td>
<td>32.5</td>
<td>16.3</td>
<td>12.5</td>
<td>12.0</td>
</tr>
<tr>
<td>México</td>
<td>30.7</td>
<td>-8.7</td>
<td>20.7</td>
<td>23.5</td>
</tr>
<tr>
<td>Nicaragua</td>
<td>51.0</td>
<td>10.2</td>
<td>27.3</td>
<td>21.7</td>
</tr>
<tr>
<td>Panamá</td>
<td>1.0</td>
<td>6.1</td>
<td>-3.5</td>
<td>-2.4</td>
</tr>
<tr>
<td>Paraguay</td>
<td>34.6</td>
<td>26.0</td>
<td>-6.4</td>
<td>-4.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Peru</td>
<td>21.6</td>
<td>38.7</td>
<td>5.5</td>
<td>1.8</td>
</tr>
<tr>
<td>Rep. Dominicana</td>
<td>17.6</td>
<td>10.5</td>
<td>14.8</td>
<td>11.3</td>
</tr>
<tr>
<td>Uruguay</td>
<td>12.0</td>
<td>3.3</td>
<td>14.0</td>
<td>15.6</td>
</tr>
<tr>
<td>Venezuela</td>
<td>18.4</td>
<td>41.9</td>
<td>24.2</td>
<td>-17.7</td>
</tr>
<tr>
<td>TOTAL</td>
<td>21.6</td>
<td>12.2</td>
<td>11.9</td>
<td>10.8</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Fuente: CEPAL, Centro de Proyecciones Económicas
Cuadro 4
América Latina: Comercio exterior de bienes (FOB)
(Millones de dólares corrientes)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Argentina</td>
<td>25223</td>
<td>28418</td>
<td>-3195</td>
<td>-10119</td>
<td>25727</td>
<td>30407</td>
<td>-4680</td>
<td>-12892</td>
</tr>
<tr>
<td>Bolivia</td>
<td>1048</td>
<td>1544</td>
<td>-496</td>
<td>-665</td>
<td>985</td>
<td>1768</td>
<td>-783</td>
<td>-936</td>
</tr>
<tr>
<td>Brasil</td>
<td>52986</td>
<td>61358</td>
<td>-8372</td>
<td>-33484</td>
<td>53251</td>
<td>58597</td>
<td>-5346</td>
<td>-31281</td>
</tr>
<tr>
<td>Chile</td>
<td>16923</td>
<td>18218</td>
<td>-1295</td>
<td>-4058</td>
<td>15316</td>
<td>18036</td>
<td>-2720</td>
<td>-5220</td>
</tr>
<tr>
<td>Colombia</td>
<td>11681</td>
<td>14409</td>
<td>-2728</td>
<td>-5683</td>
<td>11447</td>
<td>15273</td>
<td>-3826</td>
<td>-6725</td>
</tr>
<tr>
<td>Costa Rica</td>
<td>2954</td>
<td>3650</td>
<td>-696</td>
<td>-422</td>
<td>3427</td>
<td>4161</td>
<td>-734</td>
<td>-435</td>
</tr>
<tr>
<td>Ecuador</td>
<td>5214</td>
<td>4657</td>
<td>557</td>
<td>-784</td>
<td>4380</td>
<td>5169</td>
<td>-790</td>
<td>-1939</td>
</tr>
<tr>
<td>El Salvador</td>
<td>2416</td>
<td>3385</td>
<td>-969</td>
<td>95</td>
<td>2658</td>
<td>3724</td>
<td>-1066</td>
<td>-121</td>
</tr>
<tr>
<td>Guatemala</td>
<td>2603</td>
<td>3415</td>
<td>-812</td>
<td>-453</td>
<td>2759</td>
<td>3688</td>
<td>-929</td>
<td>-554</td>
</tr>
<tr>
<td>Honduras</td>
<td>1843</td>
<td>1964</td>
<td>-121</td>
<td>-101</td>
<td>2027</td>
<td>2210</td>
<td>-182</td>
<td>-110</td>
</tr>
<tr>
<td>México</td>
<td>110431</td>
<td>109807</td>
<td>624</td>
<td>-7450</td>
<td>119265</td>
<td>127376</td>
<td>-8111</td>
<td>-15806</td>
</tr>
<tr>
<td>Nicaragua</td>
<td>746</td>
<td>1301</td>
<td>-555</td>
<td>-707</td>
<td>671</td>
<td>1379</td>
<td>-708</td>
<td>-668</td>
</tr>
<tr>
<td>Panamá</td>
<td>6675</td>
<td>7376</td>
<td>-701</td>
<td>-343</td>
<td>7209</td>
<td>7929</td>
<td>-720</td>
<td>-243</td>
</tr>
<tr>
<td>Paraguay</td>
<td>2668</td>
<td>4131</td>
<td>-1463</td>
<td>-670</td>
<td>2655</td>
<td>4296</td>
<td>-1641</td>
<td>-1073</td>
</tr>
<tr>
<td>Perú</td>
<td>6754</td>
<td>8568</td>
<td>-1814</td>
<td>-3414</td>
<td>5606</td>
<td>8825</td>
<td>-3219</td>
<td>-4503</td>
</tr>
<tr>
<td>Rep. Dominicana</td>
<td>4802</td>
<td>6608</td>
<td>-1806</td>
<td>-225</td>
<td>5282</td>
<td>7335</td>
<td>-2053</td>
<td>-150</td>
</tr>
<tr>
<td>Uruguay</td>
<td>2780</td>
<td>3503</td>
<td>-723</td>
<td>-321</td>
<td>2975</td>
<td>3783</td>
<td>-809</td>
<td>-370</td>
</tr>
<tr>
<td>Venezuela</td>
<td>23966</td>
<td>12374</td>
<td>11592</td>
<td>5999</td>
<td>18693</td>
<td>13735</td>
<td>4958</td>
<td>-828</td>
</tr>
</tbody>
</table>

TOTAL  281714  294686  -12973  -62805  284334  317692  -33358  -83855

Fuente: CEPAL, Centro de Proyecciones Económicas
Cuadro 5

América Latina: Saldo en la cuenta corriente del balance de pagos como proporción del Producto Bruto Interno y de las exportaciones de bienes y servicios

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Como % del PIB</th>
<th>Como % de las exportaciones</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>(Proyección)</td>
<td>(Proyección)</td>
</tr>
<tr>
<td>Argentina a/</td>
<td>-1.3</td>
<td>-3.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Bolivia</td>
<td>-4.0</td>
<td>-7.7</td>
</tr>
<tr>
<td>Brasil</td>
<td>-3.1</td>
<td>-4.1</td>
</tr>
<tr>
<td>Chile</td>
<td>-4.2</td>
<td>-5.3</td>
</tr>
<tr>
<td>Colombia</td>
<td>-5.6</td>
<td>-5.2</td>
</tr>
<tr>
<td>Costa Rica</td>
<td>-1.2</td>
<td>-3.4</td>
</tr>
<tr>
<td>Ecuador</td>
<td>0.6</td>
<td>-3.3</td>
</tr>
<tr>
<td>El Salvador</td>
<td>-1.6</td>
<td>-0.6</td>
</tr>
<tr>
<td>Guatemala</td>
<td>-3.0</td>
<td>-3.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Honduras</td>
<td>-4.3</td>
<td>0.7</td>
</tr>
<tr>
<td>México</td>
<td>-0.6</td>
<td>-1.9</td>
</tr>
<tr>
<td>Nicaragua</td>
<td>-24.3</td>
<td>-25.1</td>
</tr>
<tr>
<td>Panamá</td>
<td>-0.7</td>
<td>-3.5</td>
</tr>
<tr>
<td>Paraguay</td>
<td>-6.6</td>
<td>-8.2</td>
</tr>
<tr>
<td>Perú</td>
<td>-5.9</td>
<td>-5.3</td>
</tr>
<tr>
<td>Rep. Dominicana</td>
<td>-0.8</td>
<td>-1.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Uruguay</td>
<td>-1.6</td>
<td>-1.3</td>
</tr>
<tr>
<td>Venezuela</td>
<td>13.1</td>
<td>7.0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

TOTAL           | -2.0 | -3.1 | -4.2   | -12.1 | -18.9 | -25.0   |

Fuente: CEPAL, Centro de Proyecciones Económicas