

AMÉRICA DEL SUR

Argentina

En el año 2003, la economía argentina mostró una fuerte recuperación. El PIB creció 7,3%, revirtiendo gran parte de la abrupta caída de 10,8% registrada en el 2002. La inversión fue el componente más dinámico de la demanda interna y la tasa de desempleo bajó, aun cuando la situación social se mantuvo como foco de preocupación. El saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos volvió a ser muy positivo, dado que las exportaciones crecieron impulsadas por las alzas de los precios internacionales y las importaciones repuntaron apreciablemente en relación con el reducido valor del año anterior. La salida de capitales privados mostró una menor magnitud que el año anterior y el Banco Central acumuló reservas. La variación anual del IPC no alcanzó al 4%. La recaudación se elevó fuertemente, lo que permitió ampliar el superávit primario del sector público de acuerdo a lo presupuestado. El gobierno logró suscribir acuerdos con el Fondo Monetario y normalizó su relación con los organismos multilaterales. Se atendió el servicio de la deuda pública emitida desde 2002 y queda por reestructurar el resto de la deuda titularizada. Las autoridades manifestaron su intención de consolidar el Mercosur como asociación y como instrumento de negociación interregional (negociaciones comerciales en el marco del ALCA, con la Unión Europea y con los países miembros del Pacto Andino). En términos generales y siempre que no se produzcan perturbaciones inesperadas, no se avizoran cambios significativos en el desempeño económico en un futuro cercano.

La relación de Argentina con el Fondo Monetario tuvo altibajos. En los primeros días del año, la ausencia de un acuerdo con la institución dio origen a una situación tensa; de hecho, los organismos multilaterales no

refinanciaron vencimientos de préstamos, que el país dejó impagos. Durante el mes de enero, Argentina suscribió un acuerdo provisorio hasta fines de agosto, que implicó la renovación de los créditos, y una vez

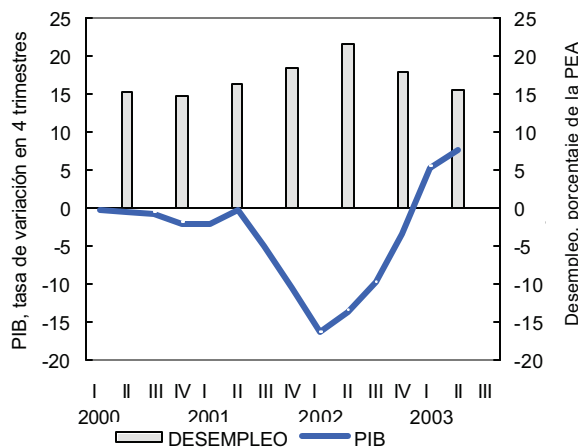
terminado ese plazo negoció un programa trianual con el Fondo, que se firmó en septiembre. Algunos de los temas controvertidos eran la magnitud de los superávits primarios en los años venideros y las políticas aplicables a los servicios públicos. El gobierno no autorizó aumentos de tarifas, y los supeditó a una revisión y renegociación de los contratos con las empresas prestatarias.

La propuesta formulada por el gobierno para la reestructuración de la deuda pendiente (60.000 millones de dólares) se basó en un hipotético superávit primario futuro de un 3% del PIB y en el supuesto de que los pasivos con organismos multilaterales se mantendrían invariables en cuanto a principal y tasa de interés. Las deudas contraídas desde fines del 2001 fueron excluidas de la reestructuración. Se ofrecieron alternativas de quita de capital o intereses y se contempló la emisión de títulos, cuyos pagos dependieran de la variación del PIB. Los acreedores no mostraron predisposición a negociar sobre la base de esta propuesta.

En el 2003 el superávit primario del sector público consolidado alcanzó el nivel previsto del 2,5% del PIB. El monto de impuestos recaudado por el gobierno se elevó un 45% en los diez primeros meses del año con respecto al mismo período de 2002 y los impuestos al comercio exterior representaron un 16% del total. También se elevaron considerablemente los impuestos a las ganancias y a los bienes personales (84%). El alza del IVA, que fue de un 36% y superior a la del PIB nominal, sugiere un mayor grado de cumplimiento. Los impuestos destinados a la seguridad social se incrementaron en forma más leve (17%). Los gastos primarios del gobierno nacional se elevaron cerca de un 30% en los primeros nueve meses (17,5% del PIB, en comparación con 16,8% en el 2002). Las erogaciones correspondientes a personal y seguridad social subieron, en virtud de una decisión judicial que anuló la disminución impuesta en el 2001 a las remuneraciones más altas. El incremento de las transferencias (41%) respondió a una mejor distribución de los impuestos en régimen de partición con las provincias y a los pagos por concepto de planes de asistencia social.

La deuda pública total, incluidos los pagos en mora, ascendería a fines del 2003 a unos 185.000 millones de dólares, cifra equivalente a un 140% del valor del producto anual. De este total, 31.000 millones corresponderían a créditos de organismos multilaterales, 28.000 a préstamos de entidades financieras locales a raíz del canje de bonos realizado en el 2001 y 10.000 a deudas de las provincias garantizadas por el gobierno nacional. La deuda emitida desde comienzos del 2002 por concepto de compensación a los ahorrantes y bancos por las sucesivas medidas sobre conversión a pesos de

ARGENTINA: PRODUCTO INTERNO BRUTO Y DESEMPELO



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

depósitos y créditos, ronda los 20.000 millones de dólares.

La mayor demanda de saldos monetarios reales continuó en el 2003. En octubre, la tasa de variación interanual de la base monetaria ampliada, que incluye las cuasimonedas, superó el 40%. La creación de dinero primario obedeció principalmente a las compras efectuadas por el Banco Central en el mercado de cambios (cercana a los 5.400 millones de dólares en el período de 12 meses concluido en octubre), y fue esterilizada en parte por emisiones de letras del Banco Central (LEBAC). Los rendimientos ofrecidos para títulos a 90 días descendieron de un 11% nominal anual a fines del 2002 a un 3% en octubre de este año, lo que revela las menores expectativas de inflación y devaluación. Los medios de pago de particulares (incluidas las cuasimonedas) crecieron casi un 35% entre octubre del 2002 y octubre del 2003. La mayor demanda de dinero supuso una predisposición de los particulares a acumular liquidez en pesos. El aumento de la participación del circulante dentro del M1 fue, probablemente, una consecuencia del impuesto a los créditos y débitos bancarios y de la amplitud de la economía informal.

Los certificados de depósito resultantes de la reprogramación de colocaciones a plazo fijo efectuada el año anterior se redujeron de 23.000 millones de pesos a fines del 2002 a 6.000 en octubre del 2003. La diferencia obedece a la decisión de un conjunto de ahorrantes de no utilizar la opción de disponer de los fondos, a efectos de proseguir con los procedimientos judiciales para exigir la devolución en dólares. En el mismo período los depósitos a plazo fijo constituidos

**ARGENTINA: PRINCIPALES
INDICADORES ECONÓMICOS**

	2001	2002	2003 ^a
Tasas de variación anual			
Producto interno bruto	-4.4	-10.8	7.3
Precios al consumidor	-1.5	41.0	3.6 ^b
Salario real ^c	-0.6	-13.9	-2.0 ^d
Dinero (M1)	-13.0	37.4	48.8
Tipo de cambio real efectivo ^e	-1.9	137.7	-8.6 ^f
Relación de precios del intercambio	-0.6	-1.0	8.6
Porcentaje promedio anual			
Tasa de desempleo urbano	17.4	19.7	15.6 ^g
Resultado fiscal de la administración nacional / PIB	-3.8	-0.3	-0.2
Tasa de interés real pasiva	18.3	1.5	9.0 ^h
Tasa de interés real activa	28.8	29.7	18.9 ^h
Millones de dólares			
Exportaciones de bienes fob y servicios	30 846	28,643	32,770
Importaciones de bienes fob y servicios	27,360	13,010	17,305
Saldo en cuenta corriente	-4,429	9,590	8,994
Cuenta de capital y financiera	-17,030	-25,208	-16,216
Balanza global	-21,459	-15,618	-7,222

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Variación entre noviembre de 2002 y noviembre de 2003.

^c Industria manufacturera.

^d Estimación basada en el promedio de enero a septiembre.

^e Una tasa negativa significa una apreciación real.

^f Variación entre diciembre 2002 y octubre 2003.

^g Mayo.

^h Promedio de noviembre 2002 a octubre 2003, anualizado.

voluntariamente pasaron de 13.700 a 31.400 millones de pesos. Sin embargo, la demanda de depósitos a plazo se mantiene en niveles claramente inferiores a los registrados antes de la crisis. La Corte Suprema decretó que los depósitos afectados por la pesificación en el 2002 deberán ser devueltos en dólares. El gobierno ofreció a los tenedores de estos certificados un bono por la diferencia entre el valor del activo y el monto en dólares del depósito original.

Los bancos operaron con abundante liquidez. La tasa de interés pasiva se redujo de 23% anual en diciembre del 2002 a 4,5% en octubre del 2003.¹ Las tasas activas también cayeron, pero el volumen de créditos al sector privado registró una contracción nominal de un 16,4% en el período octubre 2002-octubre 2003.

La demanda interna mostró un significativo repunte. De hecho, el consumo privado registró un alza, mientras el coeficiente de ahorro interno medido en moneda nacional superaba el anterior a la crisis y la tasa de inversión fija se acercaba al 13,5% del PIB (11,3% en el 2002 y 15,8% en el 2001). La inversión en maquinarias y equipos repuntó considerablemente, impulsada por la demanda del sector agropecuario y algunas ramas de la industria. La construcción se reactivó, a pesar de la inexistencia de crédito hipotecario, lo que se reflejó en mayores ventas y un alza de los precios de los inmuebles.

La actividad de los sectores productores de bienes se recuperó más intensamente que el PIB total. El índice de producción industrial de los primeros meses de 2003 superó en un 28% al del mismo período del año anterior. La cosecha de granos de la campaña 2002-2003 superó el máximo anterior, puesto que ascendió 70 millones de toneladas. La fuerte expansión del cultivo de soja fue el fenómeno preponderante en el período. Asimismo, tuvieron una intensa alza los productos textiles y los metalmecánicos, con excepción de los automóviles; la revitalización de estas industrias se dio a partir de los muy bajos niveles registrados al encarecerse las importaciones tras la devaluación. También se incrementó la fabricación de materiales de construcción, de productos químicos y de las industrias metálicas básicas, que llegaron a operar cerca del límite de la capacidad. La producción de alimentos y automotores también registró un alza, pero más leve.

El repunte del gasto interno no se reflejó en los precios. El incremento del IPC en el período de doce meses concluido en noviembre del 2003 fue de un 3,6% y los precios relativos internos tuvieron una variación moderada. La revaluación de la moneda indujo una apreciación del tipo de cambio real que, de todos modos, permaneció en niveles históricamente altos.

La tasa de desempleo (15,6% en la medición de mayo) acusó una fuerte caída respecto del máximo de un año antes, cuando ascendía al 21,5%. Esa variación se debió a un alza apreciable del coeficiente de empleo, que superó el incremento de la participación laboral, debida en parte al programa de ayuda a jefas y jefes de hogar, que benefició a cerca de 2 millones de personas. Se observó un significativo incremento del empleo en la industria manufacturera (algo más de 6% entre el tercer trimestre de 2003 y de 2002) y en el comercio, mientras que en los servicios financieros declinó. De todos modos, el grado de informalidad laboral siguió siendo muy alto. El salario real en el sector privado se recuperó levemente, debido a los aumentos de suma fija otorgados por disposición oficial.

¹ Tasa de plazo fijo a 30 días.

La cuenta corriente registró un superávit cercano al 7,6% del PIB. El saldo del intercambio comercial (fob) superó los 16.000 millones de dólares, dado que el incremento del valor de las exportaciones compensó en gran parte el alza de las compras en el exterior. El déficit por servicios financieros, que incluye el total de intereses devengados, se acentuó, debido especialmente a las mayores utilidades y dividendos de las empresas extranjeras. El superávit en cuenta corriente fue parcialmente contrarrestado por las salidas de capital y se observó una acumulación de reservas internacionales.

El sector privado volvió a registrar un egreso neto de capitales, significativo pero muy inferior al del 2002, en tanto que el sector público acumuló atrasos en el exterior. Los organismos internacionales de crédito refinanciaron en su mayor parte los vencimientos correspondientes al capital adeudado pero no a los intereses.

Las exportaciones crecieron un 14%, en gran medida debido a las alzas de precios (8,6%). La expansión se

centró en la soja y sus subproductos y representó más de la mitad del aumento conseguido en los primeros nueve meses del año en comparación con el mismo período del 2002. También se observó un incremento en términos de valor de otros bienes primarios como los cereales, las carnes, las frutas y los productos de la pesca. Las exportaciones de productos industriales disminuyeron debido a una menor demanda proveniente de Brasil. De hecho, las exportaciones destinadas al Mercosur volvieron a disminuir como proporción del total, ubicándose en un 18,5% en los primeros nueve meses. En cambio, las ventas a China aumentaron considerablemente y superaron el 9% del total exportado.

Las importaciones tuvieron una expansión cercana al 50%, respecto de un valor extremadamente bajo y centrada fundamentalmente en los bienes de capital (más de 70% en la comparación de nueve meses), y los bienes intermedios y de consumo (cerca de 45% en ambos casos).

Bolivia

En septiembre, se desencadenó una grave crisis que culminó el 17 de octubre con la renuncia del Presidente Gonzalo Sánchez de Lozada, quien fue reemplazado por el vicepresidente, Carlos Mesa. El gobierno saliente no había logrado que la opinión pública llegara a consensos respecto de un proyecto de exportación de gas a Estados Unidos, el ajuste fiscal y el programa de erradicación de los cultivos de coca. A partir de octubre se inició un período de transición, en el que siguen pendientes los desafíos que se planteaban hasta entonces, y en el que pueden darse cambios institucionales en áreas estratégicas, entre otros el sector de los hidrocarburos.

El trasfondo de la crisis es el bajo crecimiento económico y la modalidad dicotómica que ha adquirido: fuerte dinámica exportadora no aparejada a un desarrollo del mercado interno. Entre 1998 y 2003, la economía creció en promedio sólo un 1,9% anual, mientras que en el período 1990-1998 la tasa fue de un 4,4%. En 2003, el crecimiento se situaría en torno al 2,5%, con lo cual el PIB por habitante seguiría siendo un 2,2% inferior al alcanzado en 1998. A partir de ese año, Bolivia ha sido afectada por la baja de precios de varios productos de exportación, el programa de erradicación de los cultivos de coca y la escasa demanda de los países vecinos. Aunque existen algunos focos dinámicos —extracción de gas y cultivo de soja—, se trata de actividades que suponen un uso poco intensivo de mano de obra, por lo que no han contribuido mayormente a atenuar el alto grado de informalidad y pobreza.

Hay fuertes restricciones macroeconómicas que limitan la capacidad de implementar políticas. La reforma del sistema previsional (1997) tuvo un alto costo fiscal (5% del PIB), y el sistema financiero está tan dolarizado que la política monetaria es poco eficaz. Además, de las elecciones del 2002 surgió un gobierno formado por una frágil alianza de partidos.

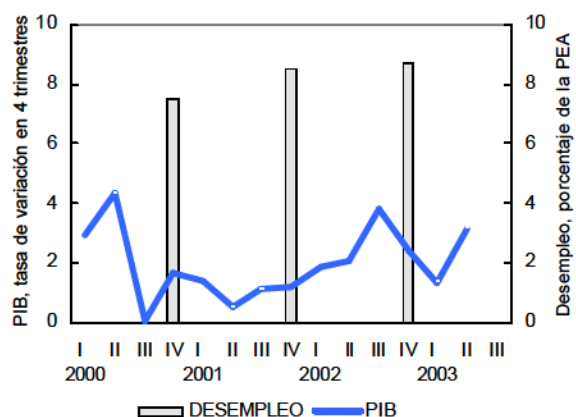
La principal causa de los problemas macroeconómicos es el abultado déficit del sector público no financiero, que ascendió a 8,9% del PIB en el 2002. El acuerdo con el Fondo Monetario, firmado en abril de 2003, contemplaba reducirlo a 6,5% (1,6% sin las pensiones). La meta preveía aumentar los ingresos eliminando exenciones, incrementando la recaudación correspondiente a hidrocarburos y concediendo mayores facultades a la autoridad fiscal. Para reducir el gasto corriente, se recurriría a la eliminación de ministerios, el recorte del gasto del gobierno central y el control del otorgamiento fraudulento de pensiones.

Sin embargo, entre enero y septiembre la situación fiscal se deterioró de tal manera que el déficit aumentó un 10% en términos nominales (6,6% real), mientras los ingresos y gastos totales crecieron un 10,8% y un 10,6%, respectivamente. El mayor factor de deterioro fue el aumento de un 14,4% de los gastos corrientes, mientras que la inversión pública se contrajo un 2,3%. Se crearon nuevos ministerios, debido a negociaciones en la coalición gobernante hasta octubre, y se elevaron las remuneraciones, las adquisiciones de bienes y servicios y los pagos netos de intereses de la deuda pública. Aunque apreciable, el alza de los ingresos no contuvo la expansión del déficit. Alrededor de un 60% de dicha alza corresponde a impuestos sobre los hidrocarburos, un 30% a las donaciones externas y el 10% restante a los ingresos ligados a la actividad interna (IVA y renta aduanera entre otros). Un 65% del déficit se financió con créditos externos y el 35% restante a través de empréstitos internos.

La crisis política también contribuyó al descontrol de las cuentas fiscales, al igual que la contracción de la actividad interna, aunque la decisión de PETROBRAS de aumentar las compras de gas inmediatamente después del cambio de gobierno favoreció la recaudación en los últimos meses del año. A pesar de ello, el déficit sería similar al del 2002, aunque la cifra podría ser menor si la comunidad internacional atendiera el pedido de las nuevas autoridades de aumentar las donaciones. Mientras tanto, se estima que el déficit ascendería a 100 millones de dólares en los últimos dos meses del año.

El sistema financiero viene debilitándose desde el 2002, debido a la inestabilidad política y la reducida actividad interna. En el 2003 se produjeron dos momentos críticos: en primer lugar, los disturbios de

BOLIVIA: PRODUCTO INTERNO BRUTO Y DESEMPLEO



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

febrero, que provocaron un descenso de los depósitos de un 4,1% con respecto a fines de diciembre del 2002, año en que ya habían caído un 13%. Posteriormente, mostraron una recuperación pero a causa de la crisis de septiembre y octubre, su nivel fue un 6,7% inferior al de diciembre del 2002. En octubre se giraron cerca de 200 millones dólares de depósitos y las reservas internacionales netas consolidadas (Banco Central y banca comercial) acusaron un descenso de 140 millones de dólares. El Banco Central inyectó liquidez en la economía, modificando la composición de las reservas consolidadas mediante requerimientos de activos líquidos de la banca comercial en el exterior, lo que permitió expandir la base monetaria y hacer frente a la disminución de depósitos.

Estas situaciones críticas repercutieron en las tasas de interés interbancarias en dólares (normalmente entre el 1% y el 2%), que alcanzaron máximos del 4% y 5% en febrero y octubre, para luego comenzar a descender. Las tasas nominales de interés activas y pasivas para los depósitos bancarios en dólares, que representan el 90% del total, han mostrado una tendencia a la baja durante el año. En noviembre la tasa nominal promedio en dólares cobrada por los bancos era de un 9,7%, lo que se compara con un 11,3% en diciembre del 2002. Esta baja refleja el descenso de las tasas internacionales, la debilidad de la actividad interna y de la concesión de créditos, así como la abundante liquidez bancaria provocada por la incertidumbre reinante. Todos estos problemas quedan en evidencia en la proporción de créditos morosos: 18% en octubre, en comparación con un 9% a principios del 2000.

El régimen de paridad móvil aplicado desde 1998 comenzó a registrar problemas en 2002, debido a las

**BOLIVIA: PRINCIPALES
INDICADORES ECONÓMICOS**

	2001	2002	2003 ^a
Tasas de variación anual			
Producto interno bruto	1.6	2.7	2.5
Precios al consumidor	0.9	2.4	3.3 ^b
Salario real ^c	3.8	3.2	...
Dinero (M1)	7.7	5.6	10.9
Tipo de cambio real efectivo ^d	3.6	-4.6	12.3 ^e
Relación de precios del intercambio	-1.3	-0.5	4.9
Porcentaje promedio anual			
Tasa de desempleo urbano	8.5	8.7	...
Resultado fiscal del sector público no financiero / PIB	-6.9	-8.9	-9.0
Tasa de interés nominal pasiva ^f	2.2	2.9	1.7 ^g
Tasa de interés nominal activa ^f	12.9	11.3	9.7 ^g
Millones de dólares			
Exportaciones de bienes y servicios	1 521	1,545	1,793
Importaciones de bienes y servicios	1,980	2,048	1,940
Saldo en cuenta corriente	-274	-335	-47
Cuenta de capital y financiera	237	43	8
Balanza global	-37	-293	-39

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Variación entre noviembre de 2002 y noviembre de 2003.

^c Sector privado de La Paz.

^d Una tasa negativa significa una apreciación real.

^e Variación entre diciembre 2002 y octubre 2003.

^f Promedio anual de las tasas en dólares.

^g Promedio a noviembre.

macrodevaluaciones de los países del Mercosur. A pesar de que el boliviano se devaluó nominalmente frente al dólar en un 9,5% ese año, en términos efectivos —tomando en cuenta a todos los socios comerciales—, la moneda tuvo una revaluación del 4,6%. En 2003 se dio el efecto opuesto. En términos reales efectivos, en el mes de octubre el boliviano se había devaluado un 12,3%, por lo que el tipo de cambio retrocedió al nivel de julio de 1995. Hasta octubre, el peso mostró una devaluación nominal de un 4% en relación con el dólar.

En el primer semestre de 2003 el PIB creció un 2,3% y se estima que la tasa anual sería de un 2,5% (2,7% en el 2002). Durante el primer semestre, la demanda interna se contrajo un 0,9% con respecto al mismo período del año anterior. La inversión descendió un 14,2%, en gran parte debido al término de la construcción del gasoducto Yacuiba-Río Grande, y el consumo privado se expandió apenas un 1,3%. Las importaciones se contrajeron un 4%, mientras las exportaciones crecieron un 8%. Se estima que en 2003 la formación bruta de capital fijo, medida en dólares constantes de 1995, representó el 13,2% del PIB (15,9% en 2002).

En el último trimestre del 2003 aumentó la producción de gas a niveles que probablemente se mantendrán o incrementarán en el 2004. El año entrante se prevé la construcción de un gasoducto hacia el norte argentino y un crecimiento importante de la producción de soja.

En noviembre, la inflación acumulada en 12 meses fue de un 3,3%, cifra superior a la meta acordada con el Fondo Monetario para el año (2,8%). La inflación se aceleró en julio y agosto y dio un salto en octubre, como consecuencia del desabastecimiento vinculado a la crisis. Sin embargo, en noviembre el nivel de precios fue inferior al de octubre, por lo que el año podría finalizar con una cifra no muy lejana de la meta prevista. No existen datos sobre empleo y remuneraciones para 2003, pero la evolución del gasto interno sugiere que estas variables se deterioraron; en 2002 la tasa de desempleo urbana fue 8,7%.

Las exportaciones crecieron un 17% en el 2003, a 1.500 millones de dólares, como consecuencia de las mayores ventas de gas, soja, estaño y plata. Los tres últimos rubros se vieron favorecidos por notables alzas de precios que implicaron un incremento de los términos de intercambio de un 4,9%. Gran parte de la soja fue comercializada como producto primario, ya que Venezuela y Colombia redujeron las compras de derivados de esta oleaginosa. Aunque aún siguen siendo reducidas, cabe destacar la expansión de las exportaciones de textiles. Durante el año, las importaciones se han visto muy afectadas por la atonía del mercado interno y se estima que disminuyeron un 11%, por lo que el país tendría un reducido superávit en la balanza de bienes.

Brasil

Brasil mostró un limitado crecimiento, de 0,1%, en el 2003. La inflación alcanzará un 9,2% en el 2003, mientras el riesgo país descendió a un nivel de 600 puntos base, muy inferior a los 2.396 puntos registrados al finalizar el tercer trimestre del año anterior. La política económica estuvo orientada a controlar la inflación, fortalecer las finanzas públicas y recuperar el acceso a los mercados financieros internacionales a un menor costo. Para lograr estos objetivos, las nuevas autoridades recurrieron fundamentalmente a tres instrumentos: el ancla nominal con metas de control de la inflación, el régimen cambiario flotante y las reformas en el sector público, específicamente de la seguridad social y el sistema tributario.

El crecimiento de la economía respondió esencialmente al dinamismo del sector externo; efectivamente, las exportaciones aumentaron un 20% en términos de valor y un 14,8% en cuanto a volumen, gracias a lo cual superaron ampliamente la variación de las importaciones, que alcanzó sólo a un 2,5%. Por consiguiente, el superávit de bienes ascenderá a 24.038 millones de dólares y el superávit de cuenta corriente será de 2.713 millones, cifra equivalente a un 0,6% del PIB, lo que se compara con un -2% del PIB en el año anterior. En lo que respecta a la demanda interna, tanto el consumo como la inversión se contrajeron, esta última un 7,5%, y el coeficiente de inversión/PIB fue inferior al 18%, uno de los porcentajes más bajos de las últimas décadas. El desempleo en las principales áreas metropolitanas, calculado de acuerdo a una nueva metodología, aumentó a 12,4% en el 2003, a partir de un 11,7% en el 2002 (promedio enero-octubre).

Se prevé que en el 2004 la tasa de crecimiento supere el 3%, impulsada entre otros factores por una actividad interna que en el último trimestre del 2003 ha comenzado a dar señales de recuperación. En el ámbito externo, el país deberá hacer frente a pagos que suman 40.000 millones de dólares. Al mismo tiempo, la mantención de la meta de superávit primario de un 4,25% del PIB en las cuentas públicas, que es superior a la acordada con el Fondo Monetario (3,75%), exigirá a las autoridades un manejo estricto de la política de gastos que permita no recurrir a nuevos ajustes. La meta de inflación se ubica en un 5,5%, con una desviación simétrica del 2,5%, y es inferior a la meta del 2003, de un 8,5%, que suponía una desviación similar. En términos de estrategia de mediano y largo plazo, el

gobierno presentó propuestas de una amplia reforma tributaria y de reformas del régimen de jubilaciones y pensiones de los funcionarios públicos, que son el principal componente del déficit de la seguridad social; las medidas pertinentes fueron aprobadas a principios de diciembre. La estrategia de crecimiento prevista en el plan plurianual se basa en la expansión del consumo y es consistente con los objetivos de mejorar la situación social e introducir cambios en la distribución del ingreso. En materia de política exterior, las autoridades han dado prioridad a América del Sur y sobre todo a los países que integran el Mercosur, con el fin de asegurar el acceso a mercados a través de negociaciones internacionales y la explotación conjunta de nuevos mercados en Asia, Europa oriental y África con los integrantes de esta agrupación. Por último, el gobierno ha anunciado que seguirá contando por un año más con la asistencia que supone el programa suscrito con el Fondo Monetario Internacional, lo que le da la posibilidad de acceder a nuevos recursos en caso necesario, concretamente a cerca de 10.000 millones de dólares, lo que se suma a la exitosa renegociación de plazos de pagos con dicho organismo.

A fines de noviembre, el gobierno anunció un importante paquete de medidas para estimular las exportaciones, consistentes entre otras cosas en la eliminación de las limitaciones en términos de valor y plazo a las operaciones enmarcadas en el Convenio de Crédito Recíproco establecido en el marco de la ALADI; la revisión del riesgo de crédito que implican esas operaciones, considerando a todos los países de "bajo riesgo": la inclusión en los programas de equiparación de tasas de interés de todos los proyectos financiados

**BRASIL: PRINCIPALES
INDICADORES ECONÓMICOS**

	2001	2002	2003 ^a
Tasas de variación anual			
Producto interno bruto	1.5	1.9	0.1
Precios al consumidor	7.7	12.5	11.0 ^b
Salario real ^c	-5.0	-2.1	-9.4 ^d
Dinero (M1)	18.2	20.2	6.6
Tipo de cambio real efectivo ^e	11.8	35.7	-20.9 ^f
Relación de precios del intercambio	-0.2	-3.1	0.5
Porcentaje promedio anual			
Tasa de desempleo urbano	...	11.7	12.4 ^g
Resultado fiscal del gobierno federal / PIB	-1.3	-0.3	-1.1
Tasa de interés real pasiva	9.1	6.1	9.5 ^h
Tasa de interés real activa	31.0	28.7	29.7 ^h
Millones de dólares			
Exportaciones de bienes y servicios	67 545	69,968	82,654
Importaciones de bienes y servicios	72,653	61,863	63,980
Saldo en cuenta corriente	-23,213	-7,695	2,713
Cuenta de capital y financiera	19,763	-3,483	991
Balanza global	-3,450	-11,178	3,704

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Variación entre noviembre de 2002 y noviembre de 2003.

^c Trabajadores amparados por la legislación social y laboral.

^d Estimación basada en el promedio de enero a septiembre.

^e Una tasa negativa significa una apreciación real.

^f Variación entre diciembre 2002 y octubre 2003.

^g Estimación basada en el promedio de enero a octubre.

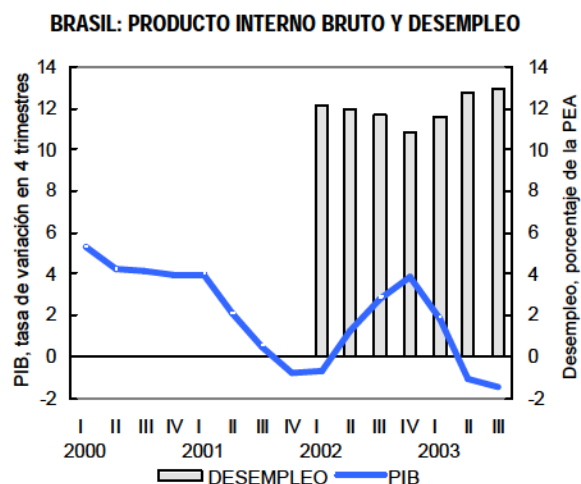
^h Promedio de noviembre 2002 a octubre 2003, anualizado.

por organismos internacionales; la ampliación de la participación de empresas grandes en el programa de línea de crédito creado para las empresas pequeñas y medianas; la unificación de los comités de financiamiento y garantía de las exportaciones, y la creación de un programa de incentivos a la producción de bienes exportables dirigido a las pequeñas y medianas empresas. Este conjunto de medidas ejercerá una importante influencia en la evolución de las exportaciones en los próximos años.

En materia fiscal, el principal objetivo ha sido incrementar el superávit primario a 4,3% del PIB y controlar la expansión de la deuda pública, que se ha visto acentuada por el mayor costo de los títulos indexados según el tipo de cambio y las mayores tasas

internas de interés. En los primeros diez meses del año, el sector público registró un superávit primario del 5,1% del PIB; específicamente, el saldo del gobierno federal pasó de 0,5% a 4,9% del PIB. El superávit de los gobiernos federales y las empresas estatales (1,6% del PIB) compensó el déficit del sistema de previsión social (1,4%). A diferencia de los años anteriores, el mayor superávit primario del gobierno central fue posible gracias al control de los gastos, que disminuyeron un 1,3% en términos reales; el gasto del gobierno central por concepto de remuneraciones bajó un 0,5% y los demás gastos corrientes no financieros e inversiones se redujeron un 0,8%. El menor ritmo de actividad económica influyó negativamente en la recaudación de impuestos y en las contribuciones a la previsión social. El déficit del sistema de pensiones aumentó más de un 50%, llegando a representar el 1,4% del PIB, a raíz de los aumentos otorgados a jubilados y pensionistas. La deuda pública neta ascendió en octubre al 57,2% del PIB, en comparación con un 56,5% a fines del 2002, y las necesidades de financiamiento del sector público aumentaron de 3,1% de enero a octubre del 2002 a 4,7% del PIB en el período enero-octubre del 2003.

A principios de año las autoridades elevaron la meta de inflación de 4% a 8,5% con una desviación simétrica de 2,5%. Asimismo, se determinó un alza de la tasa de interés nominal básica de los títulos públicos de 25% a 26,5% y un incremento del encaje de 45% a 60% para los depósitos a la vista. Con el objeto de disminuir la exposición al impacto de un posible aumento del tipo de cambio, el gobierno trató de reducir el monto de sus operaciones de conversión (*swaps*) o derivados, que ofrecían la opción de aplicación de la tasa de interés interna o la devaluación cambiaria a los inversionistas en títulos públicos. De esta manera, también se logró disminuir los montos en títulos indexados al tipo de cambio. La base monetaria y los medios de pago se contrajeron un 4,8% y 3,7% respectivamente en términos nominales en los doce meses que concluyeron en octubre del 2003. A partir de febrero el Banco Central dejó de intervenir en el mercado cambiario, con el fin de no seguir acumulando reservas internacionales. Por lo tanto, en los últimos meses el tipo de cambio se ha estabilizado en cerca de 2,90 reales por dólar, lo que refleja una apreciación de la moneda de un 27% con respecto a septiembre del 2002. En términos reales, en los doce meses concluidos en octubre del 2003, la moneda se apreció en términos reales con respecto al dólar, al yen y al resto de las monedas de América Latina (8,9%, 8% y 6,5%, respectivamente) y se depreció un 5,2% en relación con el euro. Las mejores perspectivas económicas se reflejaron en el mercado financiero, donde las operaciones bursátiles volvieron a expandirse



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

y el índice de la Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) llegó a un nivel récord. Los préstamos a particulares crecieron un 12,3% entre octubre del 2002 y el 2003, en tanto que las empresas brasileñas reanudaron la emisión de títulos en el exterior. Las tasas de interés activas prefijadas en moneda nacional bajaron a un 47,1% nominal anual en septiembre de este año, luego de haber llegado a un 53,8% en marzo, mientras que las tasas pasivas de los certificados de depósitos interbancarios registraron un promedio de 20,88% en el mismo período, luego de llegar a un máximo de 26,25% en el mes de marzo.

Las exportaciones de bienes fueron el principal factor de demanda, dado que el volumen exportado mostró un aumento del 14,8%. Las mayores exportaciones se debieron al buen desempeño del sector agrícola y algunas ramas industriales. Los precios de las exportaciones crecieron un 4,5%, gracias al incremento de los precios internacionales de algunos productos básicos, como la soja, el café y el mineral de hierro. Las importaciones de bienes crecieron solamente un 2,5%, en parte debido a la reactivación de la actividad económica a partir de agosto. El saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos ascendió a 2.700 millones de dólares, lo que se compara positivamente con el déficit de 7.700 millones del 2002. La balanza de bienes registró un superávit de 24.000 millones de dólares, comparado con 13.000 millones en el 2002, mientras que la balanza de servicios se mantuvo en niveles similares a los del año anterior y anotó un déficit de 5.300 millones de dólares. El saldo positivo de la balanza de bienes es atribuible al crecimiento de 20% del valor de las exportaciones, sobre todo de productos básicos (25%), mientras que las exportaciones de productos manufacturados se incrementaron un 19%

impulsadas por la notable expansión (90%) de las ventas a China y Argentina. La balanza de renta mostró una mejora con respecto al 2002, con un déficit de 18.700 millones de dólares, mientras la cuenta de capital y financiera registraba un saldo de 991 millones de dólares. En términos netos, la inversión extranjera directa se redujo de 14.000 millones de dólares en el 2002 a 7.100 millones. Quedan aun por concretarse los cambios en los marcos reguladores de los sectores de infraestructura y comunicaciones, que por lo general atraen este tipo de inversiones. La inversión neta de cartera pasó de un valor negativo, que sumaba 5.100 millones de dólares, a un saldo positivo de 6.900 millones, gracias a la entrada bruta de capitales en el mercado accionario y a un superávit importante en la emisión de papeles de renta fija. Por lo tanto, las reservas internacionales aumentaron considerablemente, a 54.000 millones de dólares hasta el mes de octubre, lo que representa un aumento de 16.300 millones en relación con el nivel alcanzado a fines del 2002 y corresponde a 14 meses de importaciones. De acuerdo a los parámetros establecidos por el Fondo Monetario, las reservas disponibles al término de octubre ascendían a 15.500 millones de dólares, lo que representa un aumento de un 23% con respecto a diciembre del 2002. En agosto, la deuda externa total era de 214.000 millones de dólares, cifra que supera en un 1,6% la de diciembre del 2002 y revela una reducción del 2,3% con respecto a junio, esta última debida a la disminución de un 9,2% de la deuda de corto plazo en el período transcurrido de diciembre del 2002 a junio del 2003.

De manera similar a lo sucedido en los dos años anteriores, el desempeño de los distintos sectores de la economía fue desigual. A partir de agosto del 2003 se observaron señales de recuperación del nivel de actividad. La industria manufacturera registró un crecimiento continuo a partir de entonces y en septiembre se observó una expansión de la producción de bienes de capital y de bienes de consumo durables. El sector agropecuario volvió a mostrar un gran dinamismo, puesto que su crecimiento superó el 5%. El sector industrial presentó una contracción cercana al 1%, pero el sector de servicios se encuentra estancado. El sector de la construcción se contrajo alrededor de un 8% en los tres primeros trimestres de 2003, en comparación con el mismo período del año anterior. En cuanto a la demanda, con la excepción del componente de comercio externo de bienes y servicios, los grandes agregados se contrajeron en los nueve primeros meses del año. De enero a septiembre el consumo del gobierno creció un 0,6% con respecto al mismo período del 2002, mientras el consumo de las familias disminuyó un 4,2%, lo que explica el marcado descenso del comercio interno.

A pesar del incremento de la tasa de desempleo abierto, que pasó de 11,2% en octubre del 2002 a 12,9% en octubre de este año de acuerdo a la nueva metodología de medición, la población ocupada aumentó un 3,1% en las seis regiones metropolitanas más importantes del país en dicho período, mientras

la PEA aumentó un 5,2%, a consecuencia de una fuerte alza de la tasa de actividad, por lo que la tasa de desempleo se elevó.² La remuneración media real de los trabajadores disminuyó un 9,5% como promedio anual, debido en gran parte a la mayor inflación.

Chile

Impulsado por las exportaciones, Chile creció un 3,2% en el 2003, evolución que equivale a un incremento del PIB per cápita de un 2%. Por lo tanto, aunque sigue estando por debajo de su potencial, la economía chilena mostró un mayor dinamismo que en el 2002, año en que registró un crecimiento del 2,1%. Las exportaciones aumentaron un 12%, mientras la demanda interna subió un 2,4%. La formación bruta de capital fijo, calculada en dólares a precios de 1995, mostró un alza del 2,3% y representó un 21,8% del PIB, porcentaje bastante inferior al 26,6% del PIB registrado en 1997 pero superior al 21,5% del año 1999. La tasa de desempleo bajó a 8,5%, pero siguió siendo alta en comparación con el promedio de la primera mitad de los años noventa (5,5%). La inflación se fue mitigando a lo largo del año, en parte gracias a la notable apreciación del peso chileno con respecto al dólar, lo que permitió a las autoridades seguir reduciendo la tasa de interés de política monetaria. Los precios al consumidor registraron un alza de un 1% en los doce meses concluidos en noviembre, situándose un punto por debajo del límite inferior del rango establecido como meta (2% a 4%) por la autoridad monetaria. En materia fiscal, el déficit del gobierno central ascendería al 0,8% del PIB. En otro ámbito, cabe destacar que la norma fiscal vigente, según la cual el superávit estructural debería equivaler a un 1% del PIB, permite aislar los gastos fiscales de las fluctuaciones transitorias del precio del cobre y del producto, y otorga una mayor estabilidad al gasto a lo largo del ciclo económico.

Las perspectivas para 2004 son positivas: concretamente se pronostica un crecimiento del 4,5%. Si bien el incremento de las exportaciones está supeditado a la recuperación de la economía mundial, los tratados de

libre comercio firmados con la Unión Europea (vigente a partir del 2003), Estados Unidos (vigente desde comienzos del 2004) y Corea del Sur permiten prever un mayor y más fluido intercambio con estas economías;

2 Véase el recuadro 3.

es importante tener presente que las exportaciones chilenas representan un tercio del PIB.

En enero de este año, debido a las mejores condiciones existentes en los mercados financieros internacionales y al bajo riesgo país, Chile colocó un nuevo bono soberano en el mercado externo por un valor par de 1.000 millones de dólares. En el segundo semestre, con la idea de compensar la baja estimada de la recaudación tributaria atribuible a los nuevos acuerdos comerciales firmados en el 2003, el gobierno consiguió que se aprobara un alza transitoria de un 1% del IVA, que pasó a ser de un 19%, a partir del 1° de octubre. A su vez, durante el mes de julio el gobierno anunció una reducción del gasto de 300 millones de dólares, por lo que el balance fiscal efectivo corresponderá a un déficit del gobierno central de 0,8% del PIB, en consonancia con la norma fiscal que establece un superávit estructural de 1% del PIB. El presupuesto para 2004 supone un aumento de los ingresos tributarios y un alto precio del cobre, lo que permitiría que el déficit fiscal efectivo del gobierno central disminuyera a un 0,6% del PIB. Por último, el fisco, a través de la Tesorería General de la República, comenzará a emitir bonos de deuda interna a 20 años cuyo principal se reintegrará de una sola vez en la fecha de vencimiento (bonos *bullet*). Ello redundará en una mayor profundización del mercado de capitales.

Durante 2003 y en el marco del régimen de tipo de cambio flexible establecido a fines de 1999, el alza del precio internacional del cobre junto a las mayores utilidades por concepto de exportaciones y el ingreso de capitales financieros para aprovechar una fase alcista de la bolsa local se tradujeron en una cuantiosa afluencia de dólares y una apreciación sostenida del peso. De hecho, la moneda mostraba una apreciación de casi un 20% a principios de diciembre en comparación con el mínimo registrado en el 2002. A pesar de las quejas de los exportadores por la apreciación del peso (el índice de tipo de cambio real efectivo descendió de 124,4 en febrero del 2003 a 113,8 en octubre), el Banco Central reafirmó su decisión de no intervenir en esta etapa de apreciación del peso, lo que ha llevado a suponer que se reserve la oportunidad de intervenir cuando el tipo de cambio alcance niveles muy altos en forma acelerada, como ocurrió antes de la crisis argentina en el 2001 y la crisis de incertidumbre ante el real brasileño en el 2002. La apreciación del peso contribuyó a la tendencia decreciente que mostró la tasa de inflación durante el año, al reducirse de un máximo de 4,5% anual en marzo del 2003 a sólo un 1,0% anual en noviembre. Lo anterior ha permitido a las autoridades bajar la tasa de interés de política monetaria, que fue disminuyendo gradualmente de un 6,50% nominal anual en diciembre del 2001 a un 2,25% anual en diciembre del 2003.

CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2001	2002	2003 ^a
Tasas de variación anual			
Producto interno bruto	3.2	2.1	3.2
Precios al consumidor	2.6	2.8	1.0 ^b
Salario real ^c	1.6	2.1	0.8 ^d
Dinero (M1)	12.6	12.8	16.9
Tipo de cambio real efectivo ^e	12.3	-1.8	-1.1 ^f
Relación de precios del intercambio	-6.9	0.0	2.4
Porcentaje promedio anual			
Tasa de desempleo urbano	9.1	9.0	8.5 ^d
Resultado fiscal del gobierno central / PIB	-0.3	-0.8	-0.8
Tasa de interés real pasiva	3.8	1.4	2.2 ^g
Tasa de interés real activa	13.8	11.3	11.9 ^g
Millones de dólares			
Exportaciones de bienes y servicios	22 571	22,300	25,186
Importaciones de bienes y servicios	21,435	20,744	23,344
Saldo en cuenta corriente	-1,192	-553	-487
Cuenta de capital y financiera	596	752	269
Balanza global	-596	199	-218

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Variación entre noviembre de 2002 y noviembre de 2003.

^c Índice general de remuneraciones por hora.

^d Estimación basada en el promedio de enero a octubre.

^e Una tasa negativa significa una apreciación real.

^f Variación entre diciembre 2002 y octubre 2003.

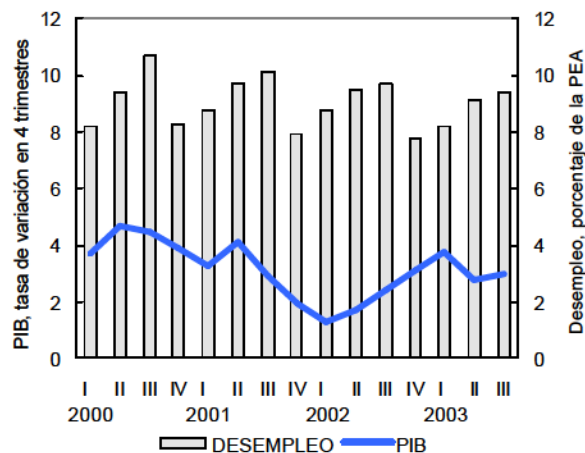
^g Promedio de noviembre 2002 a octubre 2003, anualizado.

La demanda de saldos monetarios reales se mantuvo alta en el 2003. La cantidad de dinero (M1) creció casi un 14% en términos reales entre octubre del 2002 y el 2003. El aumento de la demanda de dinero no se vio acompañado por una mayor demanda de circulante, ya que éste creció tan solo un 3,9% en términos reales. Por su parte, la tasa de interés pasiva se ubicó apenas en un 3,5% nominal anual, lo que puede explicar la caída del M2 cercana al medio punto porcentual en términos reales durante los 12 meses concluidos en octubre. Las tasas activas, en tanto, comenzaron a subir desde el mínimo anual registrado en mayo (12% nominal anual) hasta llegar a un 15,5% en octubre. Como consecuencia de lo anterior, el margen de intermediación subió. El alza de las tasas activas se debió a que los préstamos de consumo se expandieron a un ritmo más acelerado (12% anual) que los créditos comerciales, que se mantuvieron estancados.

La industria manufacturera se expandió en menor proporción que el PIB: 2,3% en los primeros nueve meses del año en comparación con el mismo período del año anterior. El índice de producción industrial acumula en los primeros 10 meses del año un alza de 1,7% con respecto al mismo lapso del 2002, en tanto que la minería muestra tasas de expansión del 6,7%, seguida por el sector agropecuario (5,1%) y la electricidad (4,9%). Más leve fue el alza de la producción en los sectores de comercio y transporte, superior al 3% en ambos casos. Hasta el mes de octubre, el índice de ventas de los supermercados mostraba una variación real del 10,5% con respecto al mismo mes del 2002 y de 9,2% en comparación con diciembre.

La cuenta corriente registró un déficit de 487 millones de dólares, equivalente al 0,7% del PIB, mientras el saldo de la balanza comercial superaba los 2.600 millones de dólares. Las importaciones mostraron un mayor dinamismo que las exportaciones, puesto que crecieron un 13%, como consecuencia de un alza del volumen importado (de 9,7%) y de los precios (3%). La recuperación de las importaciones abarcó a los bienes intermedios (12% en la comparación de nueve meses), los bienes de consumo y los bienes de capital (7% y 5,5%, respectivamente). Las exportaciones, por su parte, crecieron un 12% a lo largo del año, lo que obedeció al aumento tanto de los precios (5,5%) como del volumen (6,2%). El superávit de la balanza comercial fue contrarrestado por el saldo de la cuenta de factores, que ascendió a 2.687 millones de dólares.

CHILE: PRODUCTO INTERNO BRUTO Y DESEMPEÑO



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Se estima que la tasa de desempleo promedio del año fue de un 8,5%, lo que representa un descenso de medio punto porcentual respecto al año anterior. Si se comparan los primeros tres trimestres del 2002 y el 2003, se observa que la tasa de ocupación subió de 47,4% a 48,1%. Dentro de los sectores más dinámicos en lo que respecta a la generación de empleos se encuentran los de servicios comunales, sociales y personales (4,3%); transporte, almacenaje y comunicaciones (3,3%); la industria manufacturera (3,2%) y los servicios financieros (3,1%). Por otra parte, la ocupación disminuyó en el sector comercio. En el promedio del año, la remuneración real por hora subió un 0,8% con respecto al 2002.

Colombia

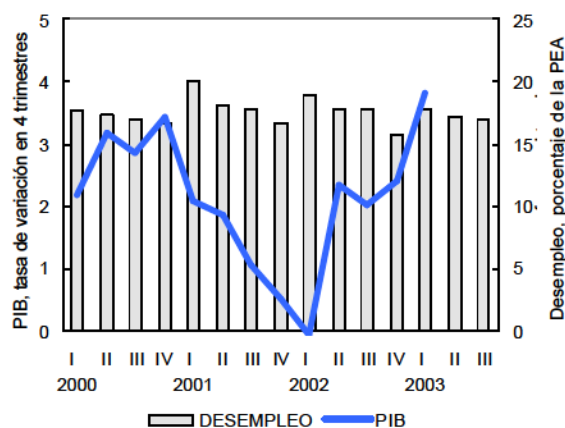
La economía colombiana registró un mayor crecimiento en el 2003. El PIB aumentaría un 3,4 %, lo que representa un importante avance en relación con el 1,7% del 2002. El desempleo continúa en niveles elevados, si bien se redujo a escala nacional de un 15,7% a un 14,4%. La política fiscal estuvo en el centro del debate. A raíz de los resultados desfavorables del referéndum de octubre, el gobierno ha propuesto nuevas medidas de aumento de los ingresos y reducción del gasto, para alcanzar la meta revisada de déficit del sector público consolidado de 2,8% del PIB. Las autoridades han estabilizado el tipo de cambio nominal en los últimos meses, apuntando a una reducción del ritmo inflacionario, lo cual se ha ido logrando paulatinamente hasta llegar a un 6,1% anual en noviembre. La tasa de intervención de política monetaria, que era inferior a la tasa de inflación, aumentó de 5,25% a 7,25% superando la tasa de inflación en los últimos meses del año. El déficit de cuenta corriente ascenderá al 2,2% del PIB, en lo que inciden los mayores pagos por concepto de deuda externa y la brusca reducción de las exportaciones a Venezuela.

En 2003 la economía colombiana mostró una reactivación, después del lento crecimiento de los dos años anteriores. Como ya se ha indicado, el PIB aumentó cerca de un 3,4%, con lo que el producto por habitante se elevó un 1,6%, resultado superior al de los últimos cinco años.

El año 2003 se inició en medio de un ambiente de optimismo con respecto a la economía. El cambio de gobierno y el programa económico elevaron las expectativas y los indicadores de confianza de consumidores y empresarios, lo que hizo posible una paulatina recuperación de la demanda y la inversión. Mientras la renovación y ampliación de las preferencias arancelarias otorgadas por Estados Unidos han tenido efectos positivos para los sectores beneficiados, entre otros el textil, el gobierno anunció que en abril del 2004 iniciará las negociaciones para la suscripción de un tratado de libre comercio con ese país. Entre tanto, a fines del 2003 se firmará un tratado de libre comercio entre la Comunidad Andina y el Mercosur.

La situación fiscal se convirtió en uno de los temas centrales del debate político luego del referéndum realizado en octubre. Desde mediados del 2002, el gobierno ha venido tomando medidas para controlar el déficit, en vista de la preocupación que provoca el

COLOMBIA: PRODUCTO INTERNO BRUTO Y DESEMPLEO



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

acelerado ritmo de expansión de la deuda pública, que ha aumentado de un 30,8% del PIB en 1997 a un 56,2% en junio del 2003. El programa fiscal para 2003 apuntó a limitar el déficit global del sector público consolidado al 2,5% del PIB, para lo cual el Ejecutivo propuso diversas iniciativas, entre las que figuraban el congelamiento de salarios y la imposición de controles

al presupuesto administrativo, además de reformas de los sistemas públicos de pensiones, en particular los regímenes especiales de maestros y militares. Estos planes fueron sometidos a un referéndum constitucional en el mes de octubre, el cual arrojó un veredicto negativo. Además, se declaró inconstitucional la aplicación de un IVA generalizado del 2% a los bienes y servicios básicos de la canasta familiar a partir de 2005 y la Corte Constitucional emitió un fallo que prohíbe el congelamiento de los salarios de los funcionarios públicos.

En vista de esta situación, el gobierno diseñó un conjunto de medidas para mejorar la situación fiscal y cumplir con su meta revisada de déficit del sector público consolidado de 2,8% del PIB. Estas medidas conforman el denominado "Plan B", mediante el cual se busca atacar el problema inmediato (cierre del 2003) y de los próximos años, es decir del 2004 en adelante. El nuevo plan de ajuste contempla la modificación del régimen del IVA, la eliminación de las exenciones del impuesto a la renta y la aplicación un nuevo impuesto variable a las pensiones equivalentes a más de seis veces el salario mínimo, además de recortes de gastos.

En los primeros días de noviembre el gobierno presentó al Congreso este proyecto de ley, que sufrió modificaciones. En las comisiones económicas se aprobó un incremento del impuesto a las transacciones (de 3 por mil a 4 por mil), el cobro de un impuesto al patrimonio durante tres años, una sobretasa al impuesto a la renta, una deducción del impuesto a la renta por las inversiones que se hagan en activos productivos y la devolución de 2 puntos del IVA por compras realizadas con tarjetas de crédito y débito. Se reestableció el aumento del IVA a la cerveza, el cobro de un impuesto a los juegos de azar y la deducción de los impuestos locales. El alza del IVA y del impuesto a las pensiones finalmente no fue aprobada.

En junio, la deuda neta del sector público no financiero ascendía a 56% del PIB, porcentaje inferior al registrado al término del 2002 (60% del PIB). La deuda externa representó cerca de 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. Por su parte, el Banco de la República permitirá al gobierno utilizar hasta 500 millones de dólares de las reservas internacionales para pagar parte de la deuda externa.

En enero del 2003 la tasa de intervención de política monetaria era de un 5,25% anual, inferior a la tasa de inflación que superaba el 7%. En dos oportunidades, en enero y en abril, se elevó la tasa de intervención a 7,25% y se mantuvo a ese nivel el resto del año. Las tasas reales de interés continúan siendo reducidas en términos históricos. La tasa real pasiva fue de un 1,2% en promedio

COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2001	2002	2003 ^a
Tasas de variación anual			
Producto interno bruto	1.4	1.7	3.4
Precios al consumidor	7.6	7.0	6.1 ^b
Salario real ^c	-0.3	2.4	-0.4 ^d
Dinero (M1)	14.2	18.8	13.2 ^b
Tipo de cambio real efectivo ^e	0.0	14.5	2.7 ^f
Relación de precios del intercambio	-5.7	-1.9	2.0
Porcentaje promedio anual			
Tasa de desempleo urbano ^g	18.2	17.6	16.9 ^h
Resultado fiscal del gobierno nacional central / PIB	-5.3	-4.9	-4.7
Tasa de interés real pasiva	4.6	1.8	1.2 ⁱ
Tasa de interés real activa	12.4	8.8	8.2 ⁱ
Millones de dólares			
Exportaciones de bienes y servicios	14 952	14,160	15,052
Importaciones de bienes y servicios	15,873	15,392	16,482
Saldo en cuenta corriente	-1,251	-1,639	-1,677
Cuenta de capital y financiera	2,468	1,777	1,388
Balanza global	1,217	138	-289

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Variación entre noviembre de 2002 y noviembre de 2003.

^c Obreros de la industria manufacturera.

^d Estimación con base en el promedio enero a agosto.

^e Una tasa negativa significa una apreciación real.

^f Variación entre diciembre 2002 y octubre 2003.

^g Incluye desempleo oculto.

^h Estimación basada en el promedio de enero a octubre.

ⁱ Promedio de noviembre 2002 a octubre 2003, anualizado.

en los doce meses concluidos en octubre, en tanto que la tasa real activa ascendió a un 8,2% en el mismo período.

Los medios de pago (M1) se han incrementado un 13,2% en los doce meses que terminan en noviembre, lo que revela una moderación del crecimiento observado en el 2002 (18,8%).

El aumento de la inflación y del tipo de cambio a fines del 2002 y comienzos del 2003, motivaron la decisión del Banco de la República de intervenir en el mercado cambiario, a través de subastas de opciones de venta de divisas. A consecuencia de esto, el tipo de cambio nominal se mantuvo muy estable en los siete meses transcurridos hasta noviembre (entre 2.826 y 2.845 pesos), moderando levemente la inflación. De hecho, el componente de bienes importados del índice de precios al productor registró una disminución.

Los precios al consumidor, que habían registrado una creciente tasa de variación en doce meses, desde abril del 2002 (5,7%) hasta abril del 2003 (7,9%), a partir de mayo

comenzaron un proceso de paulatina declinación, debido en parte a la mayor disponibilidad de alimentos, y en el mes de noviembre era de un 6,1%. Esta última cifra se acerca al límite superior de la meta establecida por las autoridades monetarias, que es de un 5% a un 6%.

En 2003 la economía colombiana ha mostrando una moderada reactivación. El crecimiento del PIB entre enero y septiembre fue de un 3,4%, superior al 1,5% observado en el mismo período del 2002.³ La mejoría es más marcada en los sectores de la minería (12,5%), fundamentalmente por la mayor producción de carbón; la construcción (9,8%), atribuible sobre todo a edificaciones; el sector financiero (5,4%), la industria (4,2%) y el comercio (4,1%). La formación bruta de capital pasará de un 15,8% del PIB en el 2002 a un 16,3% en el 2003. Cabe señalar que el consumo privado ha mantenido un escaso dinamismo.

La situación del mercado laboral mostró cierta recuperación, pero la desocupación continuó siendo elevada. La reactivación económica ha contribuido a un moderado aumento de la ocupación. En promedio, durante los primeros diez meses del 2003, el desempleo urbano en trece áreas metropolitanas fue de un 16,9%, lo que se compara con un 17,6% un año antes. La tasa de ocupación (53,4%) se incrementó 0,9 puntos porcentuales y la tasa de participación (64,4%) aumentó 0,4 puntos, mientras el subempleo (32%) se redujo en apenas 0,6 puntos. A escala nacional, gracias al buen desempeño de la economía rural y en las pequeñas ciudades, la tasa de desempleo se redujo más, de 15,7% a 14,4%, y el subempleo de 34,8% a 31,7%, en tanto que la tasa de ocupación se incrementó más de un punto (53,1%) y la tasa de participación, 0,6 puntos (62%).

El sector financiero mostró una evolución favorable durante el 2003, caracterizada por avances en los indicadores de crecimiento y calidad de la cartera, especialmente la comercial y de consumo. Las utilidades de todas las entidades del sector aumentaron y se detuvo el proceso de reducción del crédito en términos reales observado en años anteriores.

Luego del impacto negativo del descenso de las exportaciones a Venezuela, a partir del segundo

semestre éstas comenzaron a recuperarse y en los primeros nueve meses del año crecieron un 7,7% con respecto al mismo período del 2002. El mayor impulso provino de las exportaciones tradicionales, que crecieron un 15,9% en el mismo lapso, mientras las no tradicionales se mantuvieron estancadas. El significativo aumento de las exportaciones tradicionales se debió en buena parte al de las exportaciones de carbón, café, oro y ferroníquel. Las exportaciones no tradicionales se vieron beneficiadas por la renovación y ampliación de las preferencias arancelarias de Estados Unidos, lo que ayudó a compensar la disminución de las ventas a Venezuela (-51,3%). Estados Unidos continuó siendo el principal destino de las exportaciones colombianas (44% del total exportado), seguido por los países de la Unión Europea (14,5%), mientras las naciones de la Comunidad Andina perdieron participación (13,8%) debido al desplome de las ventas a Venezuela y una leve caída (6,1%) de las exportaciones a Ecuador. Las importaciones totales crecieron un 9,9% en los primeros nueve meses del año y consistieron principalmente en bienes de capital, productos intermedios y combustibles.

El déficit en cuenta corriente aumentó al 2,2% del PIB en el 2003, lo que se compara con un 2,0% en el 2002. El deterioro de la balanza comercial de bienes y el incremento de los pagos de la deuda externa fueron compensados fundamentalmente por las mayores transferencias, en especial las remesas familiares.

Se estima que la cuenta de capitales y financiera de la balanza de pagos cerrará el año con un superávit del orden de los 1.388 millones de dólares, incluidos errores y omisiones, lo que contrasta con un déficit en cuenta corriente de 1.677 millones de dólares. Se destaca una notable reducción de la inversión extranjera, tanto de cartera como de inversión directa, de alrededor de 2.500 millones de dólares. Esta baja se vio compensada en gran medida por menores salidas de capital, tanto del gobierno como del sector privado (algo más de 2.600 millones de dólares). Al mes de noviembre, las reservas internacionales netas ascienden a 10.668 millones de dólares.

3 La cifra para el año 2003 incluye una contracción de 0,3 puntos del PIB por la erradicación de cultivos ilícitos.

Ecuador

En el 2003 ha continuado la desaceleración de la economía ecuatoriana, ya observada desde fines de 2002, y la CEPAL prevé un crecimiento del 2%. No obstante, se espera una mejora del crecimiento en 2004 sobre la base del aumento de la producción de hidrocarburos. La inflación se redujo durante el 2003, con lo cual el tipo de cambio real respecto del dólar sólo se apreció ligeramente, mientras el tipo de cambio real efectivo se mantuvo estable. Asimismo, se estima que probablemente la inflación siga disminuyendo durante el 2004.

La brecha en la cuenta corriente de la balanza de pagos se redujo en forma significativa, especialmente debido al aumento de las exportaciones, sobre todo las de petróleo, y un crecimiento casi nulo de las importaciones. También se registró un incremento de las remesas de los emigrantes y de la inversión extranjera directa, junto con una reducción de las compras de activos externos, permitiendo aumentar el nivel de las reservas a pesar de la reversión del endeudamiento del sector privado en el exterior.

El empleo continúa siendo el aspecto más débil de la economía ecuatoriana; de hecho, en el 2003 se registró un importante aumento de la tasa de desempleo, principalmente debido al aumento del número de cesantes.

Durante el primer semestre del 2003, el sector público no financiero (SPNF) tuvo un superávit fiscal global de 412,8 millones de dólares, atribuible en gran parte a los elevados ingresos petroleros durante el primer trimestre; estos aumentaron un 50%, debido al alza del precio internacional del crudo. Los ingresos no petroleros también mejoraron durante el período, aunque desacelerándose durante el segundo trimestre. En particular, la recaudación del IVA creció un 4% en el primer trimestre del 2003, pero se mantuvo constante durante el segundo trimestre, en parte por la desaceleración de la actividad económica. Las contribuciones a la seguridad social y los ingresos por concepto de impuesto a la renta crecieron un 30% y un 26% respectivamente, aunque en conjunto no superan las entradas provenientes del IVA.

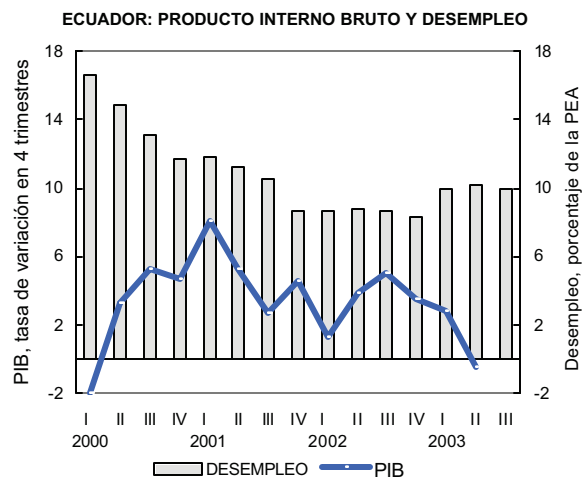
En concordancia con los requisitos del Fondo Monetario especificados en el acuerdo de derecho de giro firmado durante el primer trimestre, el gobierno

sancionó a fin de año una ley que apunta a limitar el gasto destinado a sueldos e indemnizaciones de los empleados públicos. La aplicación de la ley se limita a un número reducido de funcionarios, aunque el gobierno ha manifestado su intención de reformarla para ampliar su alcance. Aún no se han podido tomar las medidas necesarias para cumplir con otros requisitos del Fondo, entre otros la administración privada de las dos empresas telefónicas estatales.

A partir de la adopción del dólar estadounidense como moneda oficial del Ecuador en enero del 2000, el país no cuenta con política monetaria propiamente dicha.

En una economía dolarizada, un factor determinante de las tasas de interés internas es el margen (*spread*) que exigen los inversores por encima de las tasas implícitas de los bonos del Tesoro de Estados Unidos. Durante el 2003 tanto la básica como la activa descendieron, en forma paralela a la reducción del riesgo país.⁴ Ambas bajaron en el curso del primer trimestre,

4 Al 10 de diciembre de 2003, el riesgo país era de 845 puntos básicos, lo que representa una notable baja con respecto a los 1.794 puntos registrados el 31 de diciembre de 2002.



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

luego de la firma del acuerdo del gobierno con el Fondo Monetario, y volvieron a bajar en el tercero, cuando ya se habían iniciado algunas de las reformas que las autoridades se comprometieron a realizar (aprobación de la Ley de Servicio Civil y Carrera Administrativa) y habían expresado su disposición a abrir algunos de los principales yacimientos petrolíferos de PETROECUADOR a la inversión privada. La tasa activa referencial se ubicaba en un 11,5% y la pasiva referencial en un 5,4% a fines de octubre.

En lo que respecta al crédito, entre diciembre del 2002 y octubre del 2003 el nivel de morosidad en el sistema financiero se mantuvo prácticamente invariable, aunque la cartera de créditos al sector financiero privado tuvo un aumento nominal de un 8,7%. En los bancos privados abiertos, las tenencias de valores extranjeros que no fueran acciones (bonos, entre otros) aumentaron un 137,1% entre febrero y octubre del 2003, mucho más que los activos del sector (11,7%), y pasaron a constituir un 9,4% del total.⁵ Aparentemente, se habría producido una sustitución de activos externos en lugar de activos públicos internos, dado que las tenencias de títulos del gobierno central cayeron un 42%, pasando de 7% a 3,6% del total de activos del sector. Los préstamos a sociedades no financieras privadas crecieron a una tasa menor que los activos, mientras que otros préstamos a residentes, entre otros a hogares, aumentaron apenas un 6,4%. Los bancos privados parecen mantener su marcada preferencia por la liquidez; de hecho, los depósitos transferibles mantenidos en el exterior representaban el 10,9% del total de activos del sector.

Durante el primer semestre del 2003 el PIB se elevó un 1,1% con respecto a la primera mitad del 2002, puesto que durante el segundo trimestre el producto mostró una baja del 0,5%, reflejo de la menor producción de hidrocarburos. Según las proyecciones de la CEPAL, el crecimiento de la economía ecuatoriana ascenderá a alrededor del 2% en el 2003. Se prevé que la expansión de la producción petrolera durante el último trimestre de 2003, tras la entrada en operación del Oleoducto de Crudos Pesados, permita al país alcanzar dicha tasa de crecimiento.

En octubre del 2003, la producción petrolera privada superaba en 83.000 barriles diarios a la del mes de julio, aunque la producción de PETROECUADOR, siguiendo con la tendencia de los últimos años, se redujo ligeramente. En el 2004 el crecimiento económico dependerá esencialmente de la magnitud de la inversión para extracción de hidrocarburos, que se espera sea dinámica debido al interés de las empresas que contrataron derechos de transporte del oleoducto de crudos pesados por aprovecharlos plenamente. Además, el gobierno está interesado en abrir la explotación de los yacimientos petrolíferos más importantes de PETROECUADOR a la inversión privada, con el propósito de incrementar la producción y la recaudación fiscal. En las exportaciones de banano, que es el otro gran rubro de exportación del país, los bajos precios registrados durante la segunda mitad del 2003 podrían repercutir en la inversión sectorial, reduciendo la producción durante el 2004.

Tras la fuerte alza de precios observada en enero del 2003, que respondió principalmente al ajuste de las tarifas de los servicios públicos, la inflación decreció a 6,5% en noviembre, en comparación con el mismo mes del año anterior. Durante el 2004, se estima que la tasa de inflación seguirá disminuyendo, aunque es posible que se mantenga por encima de la inflación de Estados Unidos, en particular si se materializan medidas tales como la eliminación del subsidio al gas para consumo doméstico y los ajustes de las tarifas de los servicios públicos.

Junto con la estabilización de la tasa de inflación interna en niveles más bajos, en el 2003 se desaceleró la apreciación cambiaria real iniciada en enero del 2000, después de la dolarización. Entre diciembre del 2002 y octubre del 2003, la apreciación real en relación con el dólar de Estados Unidos fue del 3,6%. En cambio, la apreciación real respecto de las monedas de los socios comerciales latinoamericanos fue limitada en los

5 Durante febrero del 2003 se modificó la metodología utilizada para calcular los indicadores del sector.

**ECUADOR: PRINCIPALES
INDICADORES ECONÓMICOS**

	2001	2002	2003 ^a
Tasas de variación anual			
Producto interno bruto	5.5	3.8	2.0
Precios al consumidor	22.4	9.4	6.5 ^b
Tipo de cambio real efectivo ^c	-18.2	-8.5	0.5 ^d
Relación de precios del intercambio	-7.7	2.6	3.3
Porcentaje promedio anual			
Tasa de desempleo urbano ^e	10.4	8.6	9.8 ^f
Resultado fiscal del gobierno central / PIB	-0.7	-0.8	-0.9
Tasa de interés real pasiva	-11.3	-3.4	-1.7 ^g
Tasa de interés real activa	-2.9	6.1	7.2 ^g
Millones de dólares			
Exportaciones de bienes y servicios	5 693	6,173	7,012
Importaciones de bienes y servicios	6,613	7,742	7,808
Saldo en cuenta corriente	-550	-1,178	-508
Cuenta de capital y financiera	320	1,050	820
Balanza global	-230	-127	312

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Variación entre noviembre de 2002 y noviembre de 2003.

^c Una tasa negativa significa una apreciación real.

^d Variación entre diciembre 2002 y octubre 2003.

^e Incluye desempleo oculto.

^f Estimación basada en el promedio de enero a octubre.

^g Promedio de noviembre 2002 a octubre 2003, anualizado.

primeros diez meses del 2003; en relación con el euro hubo una depreciación de 10,4%. En el 2003 también se estabilizó el tipo de cambio real efectivo, que registró una depreciación del 0,5% durante los primeros diez meses. En cuanto al nivel del mismo, tras apreciarse continuamente desde la dolarización, el tipo de cambio efectivo se encuentra a octubre de 2003 en niveles 15,3% por debajo (apreciación) del promedio histórico enero 1992-octubre 2003.⁶

Durante el 2003, el empleo sufrió un deterioro neto. Concretamente, la tasa de desocupación aumentó desde el 9,2% registrado en el 2002 hasta un 11,7%, debido al marcado aumento de la desocupación y especialmente de la cesantía.⁷ Durante el período 2002-2003 se produjo un incremento de la tasa de desempleo abierto, el cual

pasó del 5,5% al 8,5%, mientras que se redujo la del desempleo oculto, de un 3,8% a un 3,2%. Entre el 2002 y el 2003 también hubo una disminución de 2,5 puntos porcentuales de la tasa de ocupación.

A diferencia del 2002, en el 2003 el mayor deterioro del empleo se observó entre los hombres, cuya tasa de desempleo aumentó de 6% a 9,7%, mientras que el de las mujeres subió sólo del 14% al 14,7%.

El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos descendió un 63% en los primeros nueve meses del 2003, a 378 millones, debido principalmente a la satisfactoria situación de la balanza de bienes. Dicho déficit fue cubierto con un superávit de la cuenta financiera de 400 millones de dólares y con 272 millones de dólares correspondientes a errores y omisiones.

La mejora de la balanza de bienes se debió a las exportaciones que tuvieron una expansión de un 17,5%, explicada fundamentalmente por los hidrocarburos (55,7% del incremento) y el banano (16,1%). En términos de volumen, las exportaciones de crudo aumentaron un 4,8%, pero dado que el precio promedio tuvo un alza del 21,1%, su valor se elevó en un 25,4%. Las importaciones cayeron ligeramente (0,4%), no sólo a raíz de la terminación del OCP, sino probablemente también por la desaceleración de la demanda agregada interna. Por lo tanto, las importaciones de bienes de consumo se elevaron apenas un 1,3%, mientras que las de materias primas registraron una contracción de un 6,2%, atribuible fundamentalmente a las menores compras externas de materiales de construcción. Las importaciones de bienes de capital retrocedieron un 12,6%, debido al brusco descenso de las compras en el exterior de equipos de transporte y de bienes de capital para el sector industrial.

Las remesas de emigrantes subieron un 12,2% en los primeros nueve meses del 2003 respecto del mismo período del 2002 y ascendieron a 1.149 millones de dólares. Durante los primeros nueve meses de 2003, éstas siguieron siendo levemente mayores que las remesas al exterior por concepto de utilidades (1.124 millones de dólares).

La cuenta financiera evolucionó en forma muy distinta a lo observado en el 2002. En primer lugar, la inversión extranjera directa se incrementó un 46% en los primeros nueve meses del 2003 respecto del mismo período del 2002, alcanzando los 1.332,8 millones de

6 En octubre del 2003 es un 11,3% inferior al promedio histórico correspondiente al período enero de 1992-diciembre de 1998, antes de la crisis que llevó a la dolarización de la economía en enero del 2000.

7 Los datos citados en este párrafo provienen de la encuesta anual del Instituto Nacional de Estadística y Censos. Por lo tanto, las tasas de desempleo mencionadas no coinciden con las presentadas en el cuadro y el gráfico que acompañan esta nota, que provienen de la encuesta mensual realizada a partir de este año por la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales.

dólares. Destacan en este contexto las inversiones en el sector petrolero asociadas a la entrada en funcionamiento del OCP a fines del 2003 y las destinadas a aumentar la producción privada de crudo. En segundo lugar, la compra de activos en el exterior se redujo un 62,3%. Por último, los pasivos externos mostraron una baja de 473 millones de dólares después de un aumento de 907

millones, lo que se explica fundamentalmente por la evolución de la deuda privada externa, que en lugar de elevarse, como ocurrió en el 2002, se redujo durante los tres primeros trimestres del 2003.

Todo lo anterior se combinó para producir un alza de 310 millones de dólares en las reservas de libre disponibilidad.

Paraguay

El PIB de Paraguay creció un 2,5% en el 2003, gracias a lo cual se recuperó íntegramente de la caída registrada en el 2002. Esto se debió exclusivamente a la notable expansión del valor agregado en el sector agrícola, de alrededor del 12%, facilitada por condiciones climáticas favorables, ya que el conjunto de las actividades no agrícolas tuvo una leve variación negativa. Por consiguiente, pese a la recuperación del producto en el 2003, la economía paraguaya completó un sexenio de muy escaso crecimiento. En ese contexto, la tasa de desempleo abierto en las áreas urbanas se elevó de 6,6% en 1998 a 14,7% en el 2002, tasa que constituye un máximo histórico.

La economía paraguaya generó un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos por segundo año consecutivo, aunque inferior al del 2002, gracias al buen desempeño de las exportaciones agrícolas, sobre todo de soja, estimuladas por un tipo de cambio real competitivo. Por su parte, el déficit del gobierno central pasó de 3,1% en el 2002 a 0,8% en el 2003, tras una significativa alza de los ingresos tributarios derivada de las medidas administrativas aplicadas con el fin de reducir la evasión fiscal y, asimismo, por recortes de los gastos. En un contexto subregional estable, el guaraní se apreció en forma moderada en los primeros meses del año. Gracias a su posterior estabilidad, la inflación interanual disminuyó de un máximo del 21% en abril a un 9,9% en noviembre.

Hasta mediados de año, el gobierno saliente no tuvo más opción que administrar la grave crisis fiscal y el proceso prácticamente ininterrumpido de deterioro de las cuentas fiscales iniciado en 1999. Uno de los factores que contribuyó a esta situación fue el hecho de que, desde mediados del 2002, al no concretarse un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, fue haciéndose más

aguda una carencia de recursos externos que dificultó progresivamente el financiamiento de la brecha fiscal, por lo que hubo que diferir el pago de compromisos internos y externos.

El nuevo gobierno electo en abril, que asumió en agosto, manifestó su intención de avanzar en la formalización de la economía y luchar contra la

corrupción y la evasión fiscal. Además, las autoridades establecieron los siguientes objetivos prioritarios: reducir el déficit fiscal y normalizar los compromisos pendientes de la deuda externa e interna.

En octubre, en una medida sin precedentes, la Presidencia del Paraguay y los partidos con representación parlamentaria firmaron un acuerdo para considerar en forma prioritaria seis proyectos de ley de carácter económico con los siguientes fines: reestructuración de la deuda pública, implantación de impuestos a los ingresos, reforma del sistema previsional de los funcionarios del sector público y de la banca pública, adopción de un nuevo código aduanero y reestructuración de las empresas e instituciones estatales.

A mediados de diciembre el Fondo Monetario ratificó un acuerdo de derecho de giro de 73 millones de dólares para los próximos 15 meses; las autoridades económicas han indicado su intención de destinar dichos fondos a engrosar las reservas internacionales y utilizarlos exclusivamente en caso de una crisis económica. El acuerdo facilitará al gobierno el acceso a créditos del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo, que se emplearán para normalizar el servicio de la deuda externa. Aparte de las reformas ya mencionadas, el acuerdo contempla eliminar el actual déficit fiscal cercano al 1% del PIB en el 2004 y acumular un superávit, junto con lograr una tasa de crecimiento del PIB en torno al 2,5% y una tasa de inflación de 6,5%.

A fin de año se encontraba en trámite legislativo el proyecto de ley de reordenamiento administrativo y adecuación fiscal, que entre otras cosas supone una serie de modificaciones legales. En lo que respecta al impuesto a la renta, se amplía la base imponible con la generalización del impuesto y la eliminación de exoneraciones para las medianas y grandes empresas, reduciéndose la tasa del 30% al 10%; se establecen una tasa del 3% para las pequeñas empresas y un impuesto a la renta personal de un 10%. En el caso del impuesto al valor agregado también se amplía la base imponible al gravarse a las personas que brindan servicios en forma independiente; para los productos agropecuarios en estado natural y otros productos y servicios la tasa propuesta es de un 5%. Asimismo, se prevé la adopción de un impuesto selectivo al consumo, que sería de un 20% para los cigarrillos y bebidas y de un 50% para los combustibles derivados del petróleo, y la ampliación de las facultades de fiscalización a la Subsecretaría de Tributación. El gobierno también presentó un proyecto de reforma previsional destinado a aminorar el déficit creciente de la Caja Fiscal, en la que imponen los funcionarios públicos, y que actualmente representa una parte significativa del déficit gubernamental.

Los efectos de estas medidas señaladas comenzarán a apreciarse a mediados del 2004, una vez promulgadas las nuevas leyes y concluida la elaboración de las respectivas reglamentaciones. Sin embargo, ya en el 2003, sobre todo en el segundo semestre, hubo una reducción del déficit del gobierno central, gracias a la intensificación de las políticas de control de la evasión y, aunque en menor proporción, a recortes de los gastos. Hasta octubre, los ingresos tributarios aumentaron nominalmente un 23% y creció la recaudación de los impuestos derivados del comercio exterior y del impuesto al valor agregado. Esto significa que la presión tributaria se elevaría de un 9,5% del PIB en el 2002 a un 10% del PIB en el 2003, aunque continuaría siendo muy baja. En cambio, los ingresos no tributarios, que incluyen los provenientes de las entidades binacionales Itaipú y Yaciretá, se incrementaron apenas un 8,5%. Por otra parte, los gastos fueron objeto de un drástico ajuste, con una variación de 5%; la mayor parte de este ajuste correspondió a transferencias corrientes (0,1%) y gastos de capital (3,5%). A fines de año, el déficit del gobierno central era de un 0,8% del PIB, lo que se compara con un 3,1% en el 2002.

Desde comienzos de año, la notable expansión de los ingresos por exportación de soja, estimulada por la fuerte devaluación realizada en el 2002, permitió incrementar sistemáticamente las reservas internacionales en los meses siguientes. Éstas aumentaron de 641 millones de dólares en diciembre del 2002 a 853 millones en octubre del 2003. La mayor oferta de divisas permitió que la cotización de la moneda se redujera desde el valor récord de 7.100 guaraníes alcanzado en enero a 6.200 en junio, valor que se mantenía con pocas variaciones hasta noviembre. Esa evolución se fue reflejando en el incremento de los agregados monetarios, que medidos de acuerdo a la variación de M1, fue de un 24% hasta octubre del 2003. Esa expansión no se tradujo en una aceleración de la inflación, ya que la confianza que despertaban las nuevas autoridades hizo posible un aumento de la demanda de moneda nacional. En consecuencia, la inflación comenzó a reducirse desde un máximo del 21% en abril hasta llegar a una variación interanual del 9,9% en noviembre. Hasta mediados de año, la contracción de las actividades económicas no agrícolas también contribuyó a ese descenso.

En ese contexto, las tasas de rendimiento de los instrumentos de regulación monetaria también comenzaron a disminuir en forma sostenida, hasta un 11,5% en octubre. No obstante, debido a las variaciones negativas del IPC entre mayo y agosto, las tasas de interés fueron muy altas en términos reales hasta el tercer trimestre, aunque tendieron a decrecer en el cuarto. La

**PARAGUAY: PRINCIPALES
INDICADORES ECONÓMICOS**

	2001	2002	2003 ^a
Tasas de variación anual			
Producto interno bruto	2.4	-2.5	2.5
Precios al consumidor	8.4	14.6	9.9 ^b
Salario real	1.4	-6.4	-2.3
Dinero (M1)	16.7	4.7	22.0
Tipo de cambio real efectivo ^c	16.5	8.1	-3.5 ^d
Relación de precios del intercambio	-0.1	-0.1	-1.0
Porcentaje promedio anual			
Tasa de desempleo urbano	10.8	14.7	...
Resultado fiscal de la Administración central / PIB	-1.1	-3.1	-0.8
Tasa de interés real pasiva	1.8	-1.6	5.0 ^e
Tasa de interés real activa	18.7	17.6	25.1 ^e
Millones de dólares			
Exportaciones de bienes y servicios	2 431	2,425	2,663
Importaciones de bienes y servicios	2,888	2,507	2,744
Saldo en cuenta corriente	-275	92	59
Cuenta de capital y financiera	225	-216	84
Balanza global	-50	-124	144

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Variación entre noviembre de 2002 y noviembre de 2003.

^c Una tasa negativa significa una apreciación real.

^d Variación entre diciembre 2002 y octubre 2003.

^e Promedio de octubre 2002 a septiembre 2003, anualizado.

situación mencionada y la deuda bancaria morosa, que ascendía a 138 millones de dólares y cuya reestructuración está en trámite legislativo, redujeron apreciablemente el crédito del sector bancario al sector privado: éste decreció un 20% entre diciembre del 2002 y septiembre del 2003, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. Uno de los problemas crónicos que enfrenta la economía paraguaya es la existencia de un gran diferencial entre las tasas de interés de colocación y las de préstamo, lo que obedece en parte a la concentración de la actividad bancaria.

El PIB registró un alza de un 2,5% atribuible casi exclusivamente a la notable expansión del sector agrícola (12%), ya que el conjunto de los demás sectores anotaron una leve variación negativa. Una estimación del

desempeño de la industria, el comercio y otros servicios sugiere que la producción de esos bienes y servicios sufrió una fuerte contracción (9%) a comienzos de año y que a mediados de éste comenzó a mostrar valores levemente positivos. El sector agropecuario tuvo una expansión anual del 5,6%, encabezada por el marcado crecimiento del sector agrícola, cuyas mayores variaciones se registraron en la producción de algodón (38%) y de soja (28%), esta última debido fundamentalmente al mejor rendimiento, que permitió una cosecha sin precedentes de 4.200.000 toneladas. En contraste, el sector ganadero sufrió una baja del 7%, debido a brotes de fiebre aftosa. En cuanto a los sectores productores de bienes, la construcción mostró una recuperación de un 2%, después de un descenso de un 11% en el 2002, mientras la industria manufacturera sufrió una reducción de 1% y la construcción mostró un avance de 2% después de un descenso del 11% en el 2002. Los sectores de servicios crecieron un 1% en conjunto, destacando el mayor consumo de electricidad (6%).

Gracias a la mayor competitividad de la economía paraguaya, derivada del aumento de un 7% del tipo de cambio real efectivo promedio anual, y al alza de los precios de los productos exportados, las exportaciones registraron una expansión de un 12%, mientras las importaciones se recuperaron en un 9% de la acusada baja sufrida en el 2001 y el 2002. Por lo tanto, el déficit de la balanza de bienes se redujo nuevamente, a unos 250 millones de dólares y, como ha sido tradicional, al igual que en años anteriores el sector de servicios arrojó un superávit. Aunque el ingreso neto factorial fue positivo, las transferencias corrientes se estancaron, debido a lo cual el superávit de la cuenta corriente disminuyó a unos 60 millones de dólares, después de haber llegado a cerca de 100 millones en el 2002. Sin embargo, a diferencia de ese año, hubo una entrada de capitales externos de unos 80 millones de dólares, que elevó el saldo de la balanza global a 145 millones de dólares, correspondientes casi íntegramente a un aumento de las reservas internacionales. En octubre, Paraguay y Estados Unidos firmaron su primer acuerdo bilateral, que estimulará las exportaciones no tradicionales. Entre otras cosas, en el acuerdo se prevé el establecimiento de una comisión encargada de promover inversiones de empresas estadounidenses en Paraguay.

Perú

La economía peruana se expandió un 4%, mientras la inflación se mantuvo dentro del rango establecido por la autoridad monetaria y a fines de año se ubicó alrededor del 2%. Eso permitió una política monetaria moderadamente expansiva y tasas de interés decrecientes. El déficit fiscal se redujo a un 2% del PIB, en línea con la intención de las autoridades de asegurar la sostenibilidad de la deuda pública.

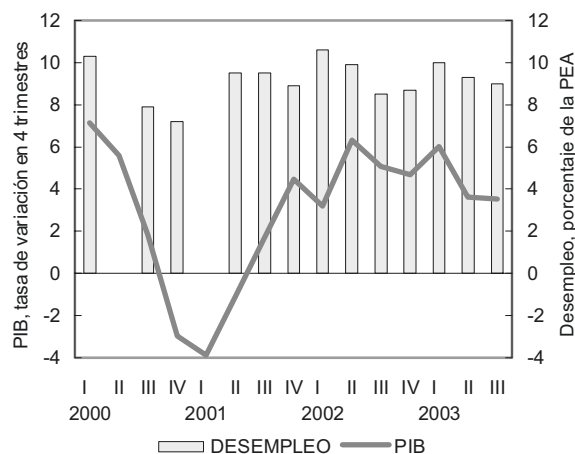
Principalmente gracias a las exportaciones mineras, se registró el superávit comercial más alto desde 1990, mientras el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se mantuvo en torno al 2% del PIB. Como consecuencia de la situación macroeconómica favorable y del contexto regional más estable, el diferencial de los títulos de la deuda externa bajó a lo largo del año.

Sin embargo, el dinamismo del crecimiento económico se ha visto frenado por los niveles de la inversión privada, que siguen siendo relativamente bajos, y por la contracción de la inversión pública. Además, el impacto del crecimiento en el mercado de trabajo siguió siendo limitado, y tanto los salarios como el desempleo registraron sólo variaciones menores.

Para asegurar la sostenibilidad del endeudamiento público, las autoridades establecieron como estrategia de mediano plazo el logro de un déficit fiscal decreciente y un superávit primario que debería ir en aumento en los próximos años. Con tales propósitos, durante el 2003 se siguieron aplicando medidas tendientes a expandir la base tributaria y, a partir del 1° de agosto, se aumentó el impuesto general a las ventas transitoriamente a un 19%. Por lo tanto, entre enero y octubre los ingresos del gobierno central subieron más de un 8% en términos reales respecto del mismo período del año anterior, destacándose el incremento de la recaudación del impuesto a la renta (31%) y del impuesto general a las ventas (9,5%).

Por otra parte, surgieron fuertes presiones para aumentar el gasto corriente, por lo que tanto los gastos en salarios como las transferencias del gobierno central por concepto de pensiones crecieron más de un 6% en términos reales. Además, el pago de intereses se elevó casi un 6%. Con el fin de contener el riesgo que podía representar el proceso de descentralización para las finanzas públicas, se aprobó la Ley de responsabilidad y transparencia fiscal, cuerpo legal que incluye reglas sobre gasto y endeudamiento de los gobiernos regionales. Para contrarrestar el aumento del gasto corriente, las autoridades volvieron a reducir la inversión

PERÚ: PRODUCTO INTERNO BRUTO Y DESEMPLEO



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales

pública, con lo cual el gasto total del gobierno central subió sólo un 4% en términos reales.

El déficit del sector público no financiero se estima en un 2% del PIB, lo que representa una leve disminución que responde a lo programado a inicios de año. En cuanto a su financiamiento, destacan nuevas emisiones de bonos

soberanos en los mercados externos, así como un nuevo régimen de emisiones para la creación de un mercado local de capitales. Por el contrario, los ingresos previstos por privatizaciones y concesiones fueron inferiores a lo presupuestado.

La política monetaria se vio favorecida por la estabilidad de los principales precios (sobre todo los precios al consumidor), que facilitó el esfuerzo reactivador. Se mantuvo la meta de inflación en un rango de 1,5% a 3,5%, y se hizo explícito el objetivo de que la tasa interbancaria siguiera la tendencia indicada por las tasas activas y pasivas de las operaciones monetarias del Banco Central con la banca comercial. A lo largo del año, la tasa interbancaria descendió de un 3,8% en enero a un 2,5% a inicios de diciembre, contribuyendo así al descenso de las tasas ofrecidas por los bancos a sus clientes.

Sin embargo, esta política moderadamente expansiva no logró estimular la demanda de crédito, que bajó un 2,2% entre octubre del 2002 y el mismo mes del año siguiente. Los créditos de consumo, hipotecarios y para las microempresas fueron relativamente dinámicos, mientras el crédito comercial registró una contracción.⁸

El nuevo sol mostró una apreciación en relación con el dólar que alcanzó al 1% en términos reales durante los primeros diez meses, en comparación con el promedio del 2002. No obstante, debido a la apreciación del euro, del peso argentino y del real brasileño, el tipo de cambio efectivo real subió un 3%. Como consecuencia de la estabilidad cambiaria con respecto al dólar, continuó la reducción gradual del elevado grado de dolarización del crédito, iniciada el año anterior, y entre diciembre del 2002 y octubre del 2003 la participación del crédito en moneda nacional en el total aumentaba del 24% al 26%.

Las exportaciones y la inversión privada fueron los principales motores del avance económico, con tasas de crecimiento superiores al 5% durante los primeros tres trimestres, mientras el crecimiento del consumo privado bajó en comparación con el año anterior como consecuencia del menor dinamismo del mercado de trabajo. El consumo público registró un repunte, mientras la inversión pública volvía a caer, si bien menos que el año anterior.

Entre las ramas de actividad destaca la expansión de la minería, aunque la industria manufacturera no primaria también logró un crecimiento superior al 4% durante los primeros tres trimestres. La agricultura y la construcción mostraron una menor expansión que el año anterior, de un 3% a un 4%. Por otra parte, la pesca se

**PERÚ: PRINCIPALES
INDICADORES ECONÓMICOS**

	2001	2002	2003 ^a
Tasas de variación anual			
Producto interno bruto	0.2	4.9	4.0
Precios al consumidor	-0.1	1.5	1.9 ^b
Salario real ^c	-0.9	4.6	...
Dinero (M1)	0.8	13.6	8.7
Tipo de cambio real efectivo ^d	-2.6	1.8	4.9 ^e
Relación de precios del intercambio	-4.1	3.0	2.2
Porcentaje promedio anual			
Tasa de desempleo urbano	9.3	9.4	9.3 ^f
Resultado fiscal del gobierno central / PIB	-2.8	-2.2	-1.9
Tasa de interés real pasiva	7.7	2.1	2.1 ^g
Tasa de interés real activa	25.2	19.1	19.5 ^g
Millones de dólares			
Exportaciones de bienes y servicios	8 517	9,192	10,238
Importaciones de bienes y servicios	9,618	9,932	10,791
Saldo en cuenta corriente	-1,184	-1,206	-1,245
Cuenta de capital y financiera	1,601	1,987	1,546
Balanza global	417	781	300

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Variación entre noviembre de 2002 y noviembre de 2003.

^c Obreros del sector privado en la zona metropolitana de Lima.

^d Una tasa negativa significa una apreciación real.

^e Variación entre diciembre 2002 y octubre 2003.

^f Estimación basada en el promedio de enero a octubre.

^g Promedio de noviembre 2002 a octubre 2003, anualizado.

contrajo, lo que afectó como consecuencia a la industria manufacturera primaria.

El nivel de los precios al consumidor repuntó a comienzos de año a causa del mayor costo del petróleo en los mercados internacionales, pero posteriormente la tasa de inflación interanual volvió a descender y terminó el año en torno al 2%, dentro del rango establecido por las autoridades monetarias.

Durante los primeros nueve meses del año, el número de puestos de trabajo aumentó en un 1,7% en las empresas formales urbanas respecto del mismo período del año anterior, destacándose la expansión del empleo en el comercio. En cambio, hubo una contracción del empleo en la micro y pequeña empresa, lo que incidió en una caída de la tasa de ocupación. Como también bajó la tasa de participación, la tasa de desempleo se mantuvo prácticamente estable. A lo largo de los 12

⁸ Debido a que los primeros tienen tasas de interés más altas que el último, por un efecto de composición la tasa media de todas las operaciones crediticias de los bancos se situó en octubre en un nivel más alto que el alcanzado en enero.

meses transcurridos entre noviembre del 2002 y octubre del 2003, el ingreso por persona subió un 1,7% en términos reales respecto de los 12 meses anteriores. En septiembre entró en vigencia un aumento del salario mínimo de un 12%, el primero desde el año 2000.

A causa del incremento de las exportaciones, el superávit de la balanza de bienes aumentó un 16% durante los primeros diez meses del año, respecto al mismo período del 2002; esta expansión se concentró principalmente en la minería y, en menor grado, en la agricultura y el sector manufacturero. Las ventas de oro, que aumentaron tanto en términos de volumen como de precio, crecieron un 43%, llegando a representar un 23% del valor de las exportaciones totales. Las importaciones aumentaron un 11,5%, registrándose la mayor expansión en los insumos y bienes intermedios, sobre todo los combustibles, y en los bienes de capital. La mejora de la balanza de bienes fue contrarrestada por un alza de los pagos por servicios factoriales, debido a lo cual el déficit

de la cuenta corriente se mantuvo estable, en alrededor del 2% del PIB.

Para intensificar su integración comercial, el Perú se asoció con el Mercosur y aspira a suscribir acuerdos de libre comercio con la Unión Europea y, sobre todo, con los Estados Unidos.

En la cuenta financiera destacaron las emisiones de bonos soberanos por 1.250 millones de dólares, mientras los flujos del sector privado se redujeron, en parte debido a una menor inversión extranjera directa. El saldo global permitió incrementar las reservas internacionales netas, que ascendieron a cerca de 10.400 millones a comienzos de diciembre. La deuda externa bajó levemente, de un 49,3% del PIB en diciembre del 2002 a un 47,9% en septiembre, producto de la disminución de la deuda del sector privado. Gracias al mejor entorno regional y la estabilidad de las variables macroeconómicas del Perú, el diferencial de la deuda externa bajó de alrededor de 600 puntos base a fines del 2002 a algo más de 300 puntos en noviembre.

Uruguay

Uruguay logró poner fin en el 2003 a la persistente recesión económica que se prolongaba desde mediados de 1998. Si bien en el conjunto del año el producto interno bruto creció escasamente, cerca de un punto porcentual luego de haberse desplomado más de un 10% en el 2002, el nivel de actividad comenzó a repuntar a partir del primer trimestre y mantuvo una tendencia creciente hasta fines del año.

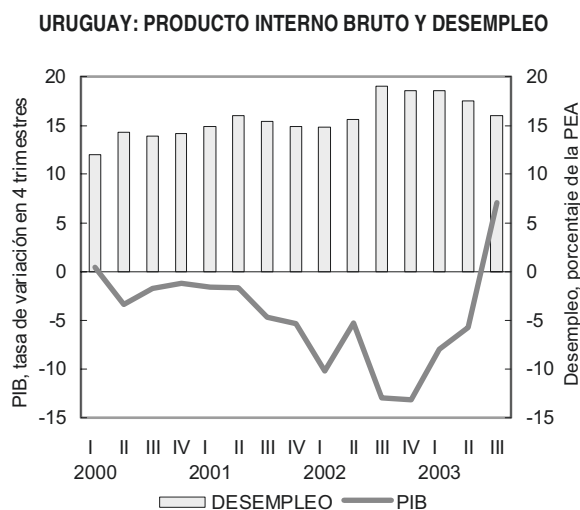
El sistema financiero se estabilizó en los bajos niveles registrados luego de la aguda crisis del año anterior, y a mediados del primer semestre el gobierno tuvo éxito en su propuesta de canje voluntario de títulos públicos en moneda extranjera. En junio se firmó una nueva carta de intención con el Fondo Monetario Internacional, que abrió al país el acceso al financiamiento de organismos internacionales. Todo lo anterior contribuyó a reducir la vasta incertidumbre que había dominado la economía uruguaya desde principios del 2002. El principal desafío para el futuro próximo sigue siendo conseguir un ritmo de crecimiento sostenido, que permita hacer frente a la voluminosa carga del servicio de la deuda en moneda extranjera.

La reactivación de la producción se basó sobre todo en las exportaciones, dado que el consumo interno mantuvo su atonía. La inflación mostró un descenso cercano al 10% anual y la tasa de desocupación, aunque muy elevada, tendió a disminuir. El mayor nivel de actividad permitió incrementar los ingresos fiscales, lo que, junto a la restricción del gasto, contribuyeron a reducir el déficit fiscal a menos de un 4% del producto, lo que no se había logrado en varios años. La rápida expansión de las exportaciones y el limitado nivel de las importaciones durante la mayor parte del año mantuvieron positivo el saldo de la cuenta corriente externa.

El elevado endeudamiento del sector público constituía el principal desafío de política económica a principios del 2003, dado que en el bienio 2003-2004 debía hacerse frente a un cuantioso volumen de amortizaciones de títulos públicos, en poder de acreedores privados internos y externos, dado que a fines del 2002 la deuda pública en moneda extranjera equivalía a casi la totalidad del producto y un 45% de ella se adeudaba a organismos internacionales. En estas circunstancias, a inicios del 2003 las autoridades se abocaron a la presentación de una propuesta de canje voluntario de deuda en moneda extranjera del orden de los 5.200 millones de dólares, sin quita de capital ni intereses pero con una extensión

de los plazos de vencimientos de por lo menos cinco años.

La propuesta fue bien acogida, ya que fue aceptada por más del 90% de los acreedores privados. Después de la reestructuración de la deuda en documentos públicos, las autoridades firmaron un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario, que abrió el camino para recibir financiamiento de organismos multilaterales. El acuerdo apuntaba a un superávit primario del sector público consolidado del orden del 3% del producto en el 2003, que deberá incrementarse a un 4% en el 2005. Habida cuenta de la elevada carga de intereses, dicho superávit permitirá que el déficit consolidado ronde el 3,5% del



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales

producto, nivel que se considera consistente con la actual capacidad de endeudamiento del sector público y los objetivos en materia de inflación. En el acuerdo se prevé un nuevo retroceso (-1%) del producto en el 2003, pero a partir de 2004 se espera que el crecimiento vuelva a ser del orden de un 3% anual.

La modificación del perfil de la deuda y el nuevo acuerdo con el Fondo Monetario contribuyeron a una notoria mejoría de la confianza a comienzos del segundo semestre del año, pero la reducción del déficit fiscal continuó representando un objetivo difícil de alcanzar. Los ingresos tributarios fueron aumentando junto con la aceleración del ritmo de actividad y la mejor recaudación, pese a lo cual los ingresos totales del gobierno central mostraron un crecimiento leve. Por su parte, el gasto total no mostró variaciones con respecto al año anterior, pero se caracterizó por un notorio cambio de estructura: mientras el gasto primario se redujo sensiblemente, el pago por servicio de intereses aumentó notablemente en términos nominales, hasta alcanzar a casi un 6% del producto, por el efecto combinado del alza del tipo de cambio y la ampliación de la deuda en moneda extranjera. Por lo tanto, en el 2003 los intereses constituyeron más de la quinta parte del gasto total, mientras las remuneraciones representaron un 17% y las inversiones sólo un 5%. Las transferencias al sistema de seguridad social para equilibrar sus cuentas constituyeron el rubro de mayor incidencia: 37% del total del gasto.

Los mayores ingresos y la estabilidad del gasto permitieron acrecentar el superávit primario a un nivel cercano a la meta del 3% del producto acordada con el Fondo Monetario, con lo cual el déficit consolidado se

ubicaría dentro del rango previsto. Para financiar del déficit se recurrió a emisión monetaria, préstamos de organismos internacionales y colocación de endeudamiento de corto plazo en moneda nacional y extranjera en el mercado interno. En octubre, Uruguay se reincorporó al mercado crediticio internacional mediante la emisión de un bono a tres años plazo, pagadero en dólares pero denominado en unidades indexadas de acuerdo a la inflación, con una tasa de interés del 10,5% anual.

Bajo el actual sistema de tipo de cambio libre la política monetaria pasó a ocupar un lugar relevante. Se observaron dos períodos claramente diferenciados. En el primer semestre se procuró absorber liquidez considerada excedente mediante letras de regulación monetaria. Una vez que se constató que la demanda de dinero era creciente, y ante la evidente mejora de las expectativas, en el segundo semestre se adoptaron medidas de política monetaria de carácter expansivo. Se rebajaron los encajes bancarios y se fueron reduciendo las tasas de interés. El crédito, sin embargo, se mantuvo restringido, dada la preferencia de los ahorrantes por los depósitos a la vista o a muy corto plazo y la debilidad de gran parte del sistema bancario.

La mayor confianza, el incremento de la competitividad derivada del aumento del tipo de cambio real (45% entre junio del 2002 y octubre del 2003), el alza de los precios de los principales productos exportables y la reanudación de las ventas de carne vacuna, al declararse a Uruguay país libre de aftosa con vacunación, dieron un gran impulso a las exportaciones de bienes y servicios, que tuvieron un aumento real de casi un 10%. La absorción interna, por el contrario, continuó en recesión. La inversión siguió en franco retroceso, en este caso superior al 10%, mientras el consumo se mantuvo en niveles bajos, en un contexto de contención del gasto público y falta de crédito interno.

En términos anuales, la producción agropecuaria fue la única que mostró una expansión vigorosa. En un contexto de escaso consumo privado, la industria manufacturera mostró un limitado dinamismo, mientras la construcción siguió mostrando señales recesivas, con un nivel de actividad que sólo alcanza al 60% del máximo registrado en 1999; los servicios también decayeron. El panorama es muy diferente si se observa la tendencia del producto durante el año. La fuerte contracción de la actividad de la segunda mitad del 2002 había determinado un arrastre negativo de siete puntos porcentuales para la medición del PIB del 2003. Sin embargo, el crecimiento esperado en el cuarto trimestre del año, sería de tal magnitud (más de un 10%) que se lograría compensar la considerable carga remanente del año anterior. La reactivación, para la

**URUGUAY: PRINCIPALES
INDICADORES ECONÓMICOS**

	2001	2002	2003 ^a
Tasas de variación anual			
Producto interno bruto	-3.5	-10.7	1.0
Precios al consumidor	3.6	25.9	10.8 ^b
Salario real	-0.3	-10.7	-12.3 ^c
Dinero (M1)	-0.8	-2.6	19.6
Tipo de cambio real efectivo ^d	6.3	32.0	8.7 ^e
Relación de precios del intercambio	1.0	-0.5	1.3
Porcentaje promedio anual			
Tasa de desempleo urbano ^f	15.3	17.0	16.8 ^c
Resultado fiscal del sector público global / PIB	-4.3	-4.6	-3.6
Millones de dólares			
Exportaciones de bienes y servicios	3 276	2,698	2,937
Importaciones de bienes y servicios	3,723	2,526	2,629
Saldo en cuenta corriente	-545	251	32
Cuenta de capital y financiera	847	-4,164	514
Balanza global	302	-3,914	546

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Variación entre noviembre de 2002 y noviembre de 2003.

^c Estimación basada en el promedio de enero a octubre.

^d Una tasa negativa significa una apreciación real.

^e Variación entre diciembre 2002 y octubre 2003.

cual se recurrió a capacidad instalada ociosa, se observó principalmente en la producción agropecuaria y agroindustrial, en la incipiente sustitución de importaciones y en las actividades relacionadas con el turismo.

La desocupación se redujo a medida que se incrementaba el nivel de actividad, pero a fines del 2003

todavía seguía siendo alta, de un 16% de la PEA. Esta baja de la desocupación se debió a una mayor demanda de trabajo y la simultánea disminución de la oferta a causa de la persistente corriente emigratoria que se observa desde inicios del 2002 y un “efecto desaliento” en la búsqueda de trabajo. Los aumentos de salarios públicos y privados fueron mucho menores que la inflación, lo que determinó un nuevo retroceso de los salarios reales, esta vez superior al 10%.

La contracción del consumo, el inesperado aumento de la demanda de dinero y la estabilidad del tipo de cambio, que aumentó poco más de un 4% en los diez primeros meses del año, contribuyeron a reducir el ritmo de crecimiento de los precios al consumo a un 10,8% en el período de un año finalizado en noviembre, lo que representa menos de la mitad del ritmo del año anterior. En un contexto de cambio de los precios relativos y alza de los precios internacionales de los principales productos exportables, los precios al por mayor crecieron más aceleradamente, a un 20% anual.

Las exportaciones de bienes mostraron un empuje vigoroso a partir de mediados de año y se estima que habrían crecido alrededor de un 13% en el 2003. También aumentó el ingreso proveniente del turismo, incentivado por el tipo de cambio real más alto y la creciente demanda de los países vecinos. Las importaciones, luego de un primer semestre negativo, mostraron señales de recuperación, lo que sumado al aumento de la factura petrolera debido al alza del precio internacional determinaron una expansión de un 8% en el conjunto del año. A consecuencia de esto, tanto la cuenta corriente de la balanza de pagos como la balanza de la cuenta de capital registraron un superávit y las reservas internacionales aumentaron, recuperando parte de la considerable pérdida del año anterior.

Venezuela

Durante el 2003 el país siguió atravesando por una compleja situación económica y política. En conjunto, la actividad económica registrará una disminución del 9,5% en el año, con fuertes bajas tanto del consumo de las familias como de la inversión, esta última en torno al 45%.

El paro convocado por los partidos políticos de oposición y entidades empresariales, que se prolongó desde diciembre del 2002 hasta principios de febrero de 2003, condujo a bruscas caídas de la producción y las exportaciones de petróleo, así como a una contracción importante del resto de los sectores económicos. A raíz de esto, la actividad retrocedió considerablemente en el primer trimestre (-27,6%), en el cual el descenso de la actividad petrolera bordeó el 50% en comparación con el mismo período del 2002. En el segundo trimestre del 2003, y en contraste con el primero, la recuperación parcial de la actividad petrolera permitió un relativo crecimiento en la economía, pero los demás sectores no se han recuperado al mismo ritmo.

Todo lo anterior se ha traducido en altos niveles de desempleo —en torno al 18%— y de informalidad, así como en una considerable baja de las remuneraciones reales. El superávit de la cuenta corriente será superior al logrado en el 2002, principalmente como resultado del acusado descenso de las importaciones. El déficit del sector fiscal será de una magnitud similar al del año anterior, de un 3,0% del PIB.

Las perspectivas para el 2004 apuntan a una recuperación significativa del crecimiento, atribuible en buena parte a la muy baja base de comparación que representa el primer trimestre del 2003. Las posibilidades de solución de la compleja situación política no están del todo claras estando prevista la posibilidad de que se realice un referéndum a comienzos del próximo año.

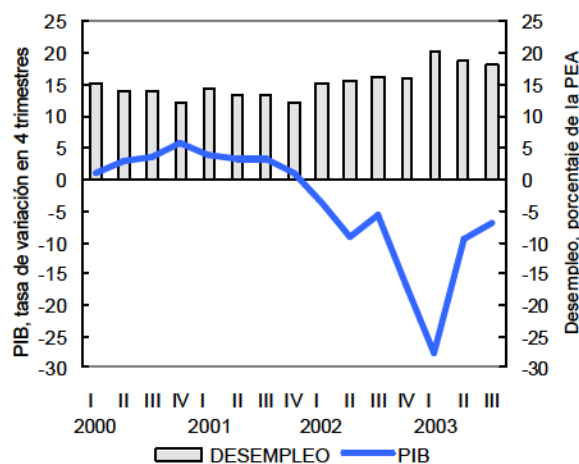
Dentro de este marco, la política fiscal se ha caracterizado por una expansión del gasto corriente, sobre todo mediante transferencias a organismos públicos. Ésta se ha basado en el aumento del endeudamiento interno y en el incremento de las utilidades cambiarias generadas por las reservas internacionales.

A comienzos de 2003 se ajustó el presupuesto nacional a través de la extensión del impuesto al débito bancario y la modificación del impuesto al valor agregado; a comienzos de año se estableció una alícuota

del 8% aplicable a algunos alimentos, el transporte aéreo y los servicios médico-odontológicos, y se adoptaron nuevos mecanismos de retención de este impuesto. Sin embargo, dada la contracción de la actividad económica, los ingresos provenientes de estas fuentes se han visto mermados.

Por otra parte, los ingresos petroleros muestran un incremento a lo largo del 2003. Este obedece a la recuperación de la producción después de la paralización de inicios de año, si bien que a niveles inferiores a los

VENEZUELA: PRODUCTO INTERNO BRUTO Y DESEMPELO



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales

del tercer trimestre de 2002, y al alza de los precios de la canasta de crudo de Venezuela. La relevancia de esta evolución radica en que estos ingresos representan poco menos de la mitad del total de los ingresos fiscales.

La utilización del Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica (FIEM) como fuente de financiamiento disminuyó durante el 2003, debido a la reducción de los recursos que lo integran y a la falta de nuevos aportes. Los recursos del Fondo sufrieron una merma, de 2.857 millones de dólares a comienzos del 2003 a unos 700 millones a fines de año, debido a retiros hechos, posibilitados por las enmiendas legales aprobadas a principios del 2003.

A fin de reducir el pago de intereses y amortizaciones, se refinanció parte de la deuda interna mediante el canje de títulos que vencían el 2003 por títulos pagaderos en el 2004 y el 2005. Asimismo, en el último trimestre del 2003 el gobierno anunció el otorgamiento de un bono especial a los empleados públicos. De este modo, el déficit fiscal se elevó a niveles similares a los del 2002, es decir, a cerca del 3,0% del PIB.

Las tasas de interés reales han disminuido considerablemente durante el año, reflejando la política monetaria expansiva aplicada por las autoridades, pero esta baja no se ha traducido en un aumento del crédito concedido por las instituciones financieras, que más bien se ha mantenido estancado en términos nominales; esto pone en evidencia la menor demanda de crédito por parte de los agentes económicos, aunque el sistema financiero

VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2001	2002	2003 ^a
Tasas de variación anual			
Producto interno bruto	3.5	-9.0	-9.5
Precios al consumidor	12.3	31.2	26.1 ^b
Salario real ^c	2.4	-10.0	-14.0 ^d
Dinero (M1)	25.6	7.9	46.4
Tipo de cambio real efectivo ^e	-3.5	35.7	4.2 ^f
Relación de precios del intercambio	-16.2	6.5	9.5
Porcentaje promedio anual			
Tasa de desempleo urbano	13.3	15.8	18.2 ^g
Resultado fiscal del gobierno central / PIB	-4.2	-3.3	-3.0
Tasa de interés real pasiva	2.2	-1.1	-4.4 ^h
Tasa de interés real activa	1.9	-1.4	-7.7 ^h

Millones de dólares

Exportaciones de bienes y servicios	27 648	27,716	26,533
Importaciones de bienes y servicios	23,346	17,474	13,696
Saldo en cuenta corriente	2,062	7,423	9,844
Cuenta de capital y financiera	-3,901	-11,850	-3,844
Balanza global	-1,839	-4,427	6,000

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Variación entre noviembre de 2002 y noviembre de 2003.

^c Sector privado.

^d Estimación basada en el promedio de enero a septiembre.

^e Una tasa negativa significa una apreciación real.

^f Variación entre diciembre 2002 y octubre 2003.

^g Estimación basada en el promedio de enero a octubre.

^h Promedio de noviembre 2002 a octubre 2003, anualizado.

ha mostrado un aumento sostenido de la liquidez monetaria (M2) a lo largo del año.⁹

En este sentido, las medidas tomadas por las autoridades no han sido muy eficaces como mecanismos para reactivar la economía. Dada la imposibilidad de invertir en el mercado cambiario, y ante la escasa demanda de crédito, las instituciones bancarias han comprado un gran volumen de títulos emitidos por el gobierno. Estos instrumentos representan algo más de la mitad de la cartera de activos de la banca comercial.

A raíz de la cuantiosa salida de capitales durante el 2002 y de la paralización de la actividad petrolera a fines de ese año y comienzos del 2003, se produjo una escasez de divisas que llevó a una fuerte devaluación del bolívar. Como consecuencia, en febrero del 2003 las autoridades decretaron un férreo control cambiario, fijando el tipo de cambio en 1.600 bolívares por dólar y estableciendo

9 Corresponde al total de las monedas y billetes en circulación más los depósitos a la vista y los depósitos de ahorro y a plazo.

la prohibición de comprar dólares en el país. El resultado de esa restricción fue un mercado paralelo no autorizado, en el cual la cotización del dólar se ha mantenido en un nivel que supera aproximadamente en un 50% la cotización oficial.

La reactivación de la producción y las exportaciones de petróleo, junto con el control de cambios, permitieron una considerable expansión de las reservas internacionales, que se elevaron de unos 14.000 millones de dólares a comienzos del 2003 a un valor cercano a los 21.000 millones en diciembre. La Corporación de Administración de Divisas (CADIVI), entidad pública responsable del suministro de monedas extranjeras, mantuvo durante todo el año un estricto control cambiario pero ha ido elevando paulatinamente el volumen de divisas puesto a disposición de los agentes para solventar compromisos externos, sobre todo el pago de importaciones.

La actividad económica, tanto petrolera como no petrolera, siguió contrayéndose durante el 2003, acumulando una caída del 9,5%. El paro realizado a fines del 2002 se prolongó hasta febrero del 2003, provocando fuertes contracciones tanto en la producción y las exportaciones de petróleo como en el resto de la actividad económica. Como consecuencia, el PIB disminuyó un 18,5% en el primer semestre del año.

La producción petrolera se fue recuperando a lo largo del 2003, aunque aún sin registrar los niveles totales previos al paro. En cuanto a las actividades no petroleras, que representan alrededor del 75% del total, se vieron afectadas por los controles de precios y el tipo de cambio, puesto que la actividad del sector privado ha sufrido el impacto de la falta de divisas.

De los sectores no petroleros, las ramas de actividad económica más afectadas son la construcción, el comercio y la industria manufacturera: en los tres primeros trimestres de 2003, comparados con el mismo período del 2002, estos sectores sufrieron una contracción del 56,1%, 27,2% y 23,8%, respectivamente. Esto refleja una demanda interna baja, un descenso del consumo privado de alrededor del 8% y una disminución de la inversión cercana al 47% en los tres primeros trimestres del 2003 con relación al mismo período de 2002.

Como complemento de las medidas restrictivas aplicadas en el mercado cambiario, las autoridades establecieron controles de precios de los bienes y servicios de consumo básico, aplicables a más de la mitad de los rubros incluidos en el IPC. Dado que algunos sectores empresariales consideraban que los precios

fijados no les permitían seguir produciendo y abasteciendo al mercado y argumentaban que los costos de producción serían superiores a los precios de venta, el gobierno tuvo que iniciar actividades de importación directa y distribución de algunos productos básicos con el objeto de evitar el desabastecimiento. En este marco, el IPC acumulado en el período enero-noviembre del 2003 muestra un alza del 26,1%. No obstante, el aumento de precios reflejado en un índice alternativo elaborado por el Banco Central de Venezuela, que mide los precios de bienes y servicios no sujetos a control, es de un 35,4% para el mismo lapso.

Si bien las remuneraciones aumentaron en términos nominales con relación al 2002 —el índice general, que incluye tanto al sector privado como al público, presenta un aumento de 7,6% en el período enero-septiembre de 2003 en comparación con el mismo lapso del 2002— en términos reales presentan importantes caídas. La contracción de la actividad productiva también ha influido en el desempleo y en la informalidad laboral, a pesar de lo cual la tasa de desempleo ha ido disminuyendo y en enero-octubre del 2003 se sitúa en un 18,2%, lo que se compara con un 15,8% en el 2002; cabe señalar que los trabajadores informales representan más del 50% del total.

En lo referente al sector externo, las exportaciones de petróleo se recuperaron parcialmente en el segundo trimestre del año después de la fuerte caída registrada en el primer trimestre. Si bien el crecimiento del volumen de petróleo exportado durante el año mostró una aceleración, ésta no fue suficiente para evitar que disminuyera la producción promedio anual. A pesar del alza del precio promedio de la canasta de crudos venezolana, que ha compensado en buena parte la reducción del volumen de crudo exportado, las ventas externas de petróleo presentarían una leve caída, al igual que las exportaciones no tradicionales.

La escasez de divisas, el control de cambios y el marcado descenso de la demanda interna se reflejaron en una fuerte contracción de las importaciones, que en julio del 2003 acusaban un retroceso de un 46% con relación al mismo período del 2002. Sin embargo, las importaciones se fueron recuperando a lo largo del año, para terminar con una disminución de 27% del valor importado. La baja de 5% del valor de las exportaciones de bienes y el marcado descenso de las importaciones se tradujeron en un incremento del superávit comercial y el saldo positivo de la balanza en cuenta corriente, este último de alrededor de 9.850 millones de dólares (12,9% del PIB).