

## AMÉRICA DEL SUR

---

### Argentina

---

La ruptura del régimen monetario de convertibilidad, tras un largo y traumático deterioro, marcó un quiebre en la evolución de la economía argentina, y modificó sustancialmente sus condiciones de funcionamiento. La perturbación del sistema de contratos resultante de la devaluación del peso acentuó la crisis financiera y contribuyó a prolongar la abrupta caída de actividad que se venía experimentando desde mediados de 2001. Sin embargo, la actividad tocó fondo en el primer trimestre de 2002, y a partir del segundo se observaron signos de un leve repunte en la producción, resultante de sectores ligados a las exportaciones y a la sustitución de importaciones.

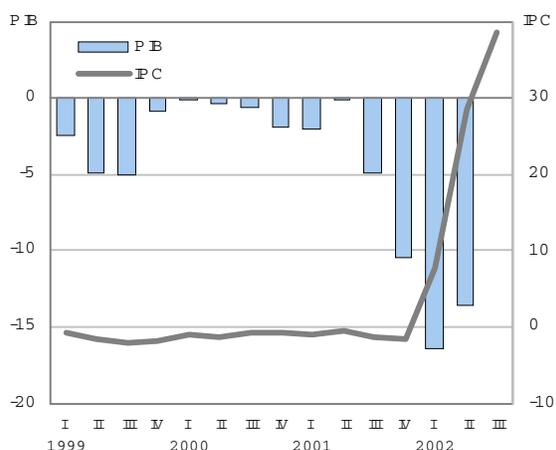
El PIB se contrajo 11% en 2002, con lo que acumuló una caída de 20% en un lapso de cuatro años, de forma que el nivel de actividad quedó debajo del registrado en 1993. Al mismo tiempo, la tasa de desempleo urbano se elevó a 21.5% en mayo, superando los máximos históricos. La moneda se devaluó pronunciadamente en la primera mitad de 2002, con una estabilización posterior. La fuerte depreciación del peso generó un significativo aumento de precios, pero no produjo una espiral inflacionaria. Por su lado, los salarios nominales mostraron una variación muy leve. Así, la caída del empleo y de las remuneraciones reales redundó en una agudización de los problemas de pobreza e indigencia.

El gasto agregado bajó marcadamente. La inversión, en particular, se desplomó un 35%. La contracción de las importaciones dio lugar a un excedente comercial de 15 600 millones de dólares (equivalente a más de 50% de las exportaciones). El superávit en cuenta corriente fue de 8.6 puntos del PIB. El sector público no

efectuó servicios de sus deudas en concepto de bonos, y existieron numerosas instancias de mora o renegociación de deudas externas privadas. No obstante, disminuyeron las reservas internacionales. Esto reflejó la intensidad de la salida de capitales del sector privado, sobre todo en la primera parte del año, y la presión que ejercieron los pagos netos de capital e intereses con organismos multilaterales por un valor cercano a 4% del PIB. Durante el año tuvieron lugar trabajosas negociaciones con el FMI, sin que se alcanzara un acuerdo. En consecuencia, el gobierno difirió el pago de una amortización de capital al Banco Mundial en noviembre, con el fin de preservar el nivel de reservas internacionales. Este incumplimiento con un organismo multilateral no tenía antecedentes.

El gasto primario del gobierno no mostró una variación nominal significativa, y disminuyó con relación al producto. La presión impositiva también se redujo, aunque en menor magnitud. A inicios del año,

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



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

la menor recaudación creó agudas tensiones fiscales, en circunstancias en que el gobierno había ya declarado la suspensión de pagos sobre deudas. En el primer trimestre, el sector público nacional no financiero registró un déficit primario de 1.7% del PIB trimestral. Más adelante, el efecto del aumento de precios y de la aplicación de impuestos sobre las exportaciones permitieron recuperar los ingresos nominales del gobierno, aliviando la grave situación de pagos del sector público. Uno de los resultados del crítico estado inicial de las finanzas públicas fue la emisión de bonos de pequeña denominación por parte de la Nación y de diversos gobiernos locales, que se emplearon para cancelar pagos corrientes y que circularon—con distintos grados de aceptabilidad—, como “dineros de emergencia”.

Entre las características de la crisis, destacó la extrema perturbación de los mercados financieros. Hacia fines de 2001, ante una acentuación del drenaje de depósitos y de la corrida cambiaria, las autoridades restringieron el retiro de efectivo de los bancos y la transferencia de fondos al exterior. Las limitaciones a la extracción de circulante afectaron las transacciones y contribuyeron a elevar aún más la tensión social y política. El Presidente De la Rúa renunció en diciembre. El Congreso nombró un sucesor que sólo permaneció en el cargo por una semana, durante la cual se declaró la interrupción de pagos por servicios de deuda pública. A comienzos de 2002, un nuevo gobierno estableció formalmente el fin de la convertibilidad y anunció el establecimiento de un mercado dual de cambios. Unas semanas más tarde, se unificó el mercado cambiario bajo un régimen de flotación sujeta a intervenciones del

Banco Central. Asimismo, se mantuvieron restricciones a la utilización en moneda extranjera de los ingresos por exportación y a las compras de divisas. El mercado informal no registró un tipo de cambio apreciablemente distinto del de las transacciones autorizadas.

Los previsible efectos patrimoniales de la devaluación tuvieron un costo elevado: se puso en cuestión al sistema de contratos en su conjunto. La depreciación monetaria llevó al primer plano el tratamiento de los pagos denominados en moneda extranjera. Los acreedores (y en particular los titulares de depósitos bancarios denominados en dólares) insistían en recibir dólares según fuera pactado. Por su parte, los deudores resistían la devolución en una moneda cuyo precio había subido dramáticamente. Las autoridades dispusieron una “pesificación asimétrica” de activos y pasivos del sistema financiero. La mayor parte de los préstamos se convirtieron a una tasa de 1 peso por dólar, y los depósitos a 1.40; el gobierno asumiría la diferencia a través de la emisión de títulos.

Esas decisiones, que generaban importantes efectos distributivos, causaron polémica. Ante las quejas de muchos prestatarios, se postergó la aplicación del ajuste de deudas por precios internos, que se había establecido junto con la conversión en moneda nacional. Los ahorristas reaccionaron con expresiones públicas y numerosas presentaciones judiciales. Las autoridades decidieron, además, la reprogramación de depósitos a plazo fijo, y mantuvieron límites al retiro de efectivo. Esas medidas no llegaron a aliviar las presiones sobre la liquidez de los bancos, debido a salidas de depósitos autorizadas por la normativa vigente y, sobre todo, al efecto de numerosas decisiones judiciales (“amparos”) que asignaban derecho a ahorristas individuales a disponer de sus fondos. Como resultado, en los primeros meses del año la actividad bancaria fue irregular y los redescuentos, otorgados en gran volumen, constituyeron una fuente de considerable expansión monetaria. Entre enero y marzo, los pasivos monetarios en pesos del Banco Central crecieron 70%.

La emisión monetaria destinada a devolver depósitos contribuyó a acentuar las presiones en los mercados de cambios, al tiempo que la ruptura casi completa de los mecanismos de crédito afectaba visiblemente a la circulación de los fondos y a la realización de transacciones. En el primer trimestre, el PIB se redujo intensamente (cerca de 6% en términos desestacionalizados respecto del trimestre anterior). En el mismo período, el tipo de cambio nominal creció cerca de 200%, en un clima de gran nerviosismo y pese a las intervenciones del Banco Central, cuyas reservas se redujeron unos 2 000 millones de dólares. Sin embargo,

**ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES  
ECONÓMICOS**

	2000	2001	2002 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	-0.8	-4.4	-11.0
Precios al consumidor	-0.7	-1.5	40.6 <sup>b</sup>
Salario real <sup>c</sup>	1.5	-1.2	-15.4 <sup>d</sup>
Dinero (M1)	-2.7	-23.8	106.9 <sup>b</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>e</sup>	1.6	-3.9	136.4 <sup>f</sup>
Relación de precios del intercambio	10.5	-0.6	1.5
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo urbano	15.1	16.4	21.5 <sup>g</sup>
Resultado fiscal del gobierno central / PIB	-2.2	-3.9	-2.5
Tasa de interés real pasiva	10.0	15.3	-6.1 <sup>h</sup>
Tasa de interés real activa	12.7	28.2	...
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes y servicios	31 092	30 846	29 322
Importaciones de bienes y servicios	32 822	27 360	13 742
Saldo en cuenta corriente	-8 864	-4 429	9 282
Cuenta de capital y financiera	7 647	-17 030	-17 282
Balanza global	-1 218	-21 459	-8 000

Fuente: Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación entre noviembre de 2001 y noviembre de 2002.

<sup>c</sup> Industria manufacturera.

<sup>d</sup> Estimación basada en el promedio de enero a septiembre.

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

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

<sup>g</sup> Estimación.

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

en un mercado contraste con pasadas experiencias en el país, la respuesta de los precios fue relativamente moderada. El peso mantuvo la función de denominador de precios y medio de pago en transacciones cotidianas. Los precios de los bienes transables (o con gran contenido de insumos transables) crecieron significativamente, pero no ocurrió lo mismo con otros artículos, mientras que no hubo ajustes de salarios. El gobierno decidió la “pesificación” de las tarifas contractualmente fijadas en dólares, y no autorizó alzas. En el primer trimestre, la variación del IPM rozó el 35%, pero la del IPC no alcanzó a acumular 10%. En los meses siguientes, la asistencia a los bancos siguió empujando la creación de crédito interno, que se compensó en parte por la emisión de Letras del Banco Central. Estas ventas de títulos tuvieron inicialmente montos pequeños y se efectuaron a muy cortos plazos (14 días) y a altas tasas de interés. De todos modos, hubo presión en el mercado de cambios y a fines de junio el dólar bordeó los 4 pesos, mientras que las reservas siguieron cayendo en el segundo trimestre. La inestabilidad del mercado cambiario contribuyó a acentuar la transmisión a precios, con una subida del IPC de 10% en abril, acumulando 30% de alza en el primer semestre.

Pese a la gravedad de la crisis financiera, los mecanismos de pago se fueron normalizando gradualmente. Por otro lado, el cambio de precios relativos permitió la recomposición de márgenes de un conjunto de empresas, que generó flujos de fondos sustitutos del casi inexistente crédito. En el segundo trimestre, el PIB mostró una leve alza (desestacionalizada), aunque su nivel fue aún 13.5% inferior al de un año atrás. Los aumentos de precios y el mantenimiento de la actividad real incrementaron los ingresos por IVA, que en mayo y junio superaron los niveles nominales de los mismos meses de 2001. Asimismo, pesaron los recursos de los derechos de exportación, de modo que en junio los impuestos al comercio exterior representaron más de 15% de la recaudación de la agencia federal de impuestos.

El tratamiento de los depósitos bancarios reprogramados siguió siendo una cuestión fuertemente debatida en el ámbito judicial y en el de política económica. Las autoridades decidieron formular una operación de canje voluntario, por el cual los ahorristas podían trocar sus depósitos por títulos públicos denominados en dólares. Esa opción fue ejercida por un monto cercano a la cuarta parte de los depósitos.

Hacia mediados de año, se frenó el retiro de depósitos de los bancos por vía de amparos, lo que facilitó reducir fuertemente la asistencia al sistema financiero. Ello contribuyó a cortar la emisión de base monetaria a través de crédito interno. Por otro lado, se reforzaron las normas sobre ventas de divisas resultantes de exportaciones. Se atenuó la salida de capitales privados, y el gran superávit comercial repercutió sobre el mercado de cambios. Entre julio y noviembre, el precio del dólar mantuvo su nivel (hubo incluso una cierta apreciación del peso) mientras que las intervenciones en el mercado resultaron en compras netas por unos 2 000 millones de dólares. La calma cambiaria se reflejó nítidamente en la evolución de los precios. La variación del IPC se moderó persistentemente, al punto que en octubre se había reducido a un 0.2%. Por otra parte, se observó un incipiente reflujo de recursos hacia los bancos. Asimismo, fue disminuyendo la tasa de interés: hacia mediados de noviembre, las letras en pesos emitidas por el Banco Central a 90 días de plazo pagaban menos de 20% anual. El nivel de actividad no mostró una recuperación marcada, pero habría vuelto a registrar leves incrementos en el tercer trimestre, y apuntaba a un comportamiento similar en los meses siguientes. Diversas encuestas señalan alguna mejoría en la demanda de empleo.

Aunque con el correr del año se apreciaron indicios de reanimación en la actividad exportadora, el valor de las ventas externas se contrajo un 5% en 2002. En ello actuaron varios factores. Los valores unitarios se redujeron levemente (posiblemente influidos en parte por declaraciones dirigidas a evitar impuestos y requisitos de liquidar divisas). La aguda restricción de crédito y el encarecimiento de insumos afectaron a la oferta de bienes, incluyendo exportables. Al mismo tiempo, algunos de esos bienes actuaron como depósito de valor: ante la desconfianza que generaban las colocaciones financieras en el país, se estima que una parte de la cosecha de granos quedó almacenada, demorándose su exportación. También influyó la caída de ventas a Brasil. De todos modos, el superávit comercial alcanzó una cifra extraordinariamente alta (casi 15% del PIB) por la abrupta merma de las importaciones de bienes (cerca de 60%). Los movimientos de capitales reflejaron la grave perturbación que experimentaba la economía, principalmente durante el primer semestre. El sector público acumuló atrasos por unos 4 300 millones de dólares. Disminuyó la inversión directa, y el conjunto de las demás operaciones del sector privado no financiero generó una salida neta en torno a 13 000 millones de dólares.

Al término de 2002, el estado de la economía seguía siendo frágil, aunque mostraba signos de normalización. Los efectos patrimoniales de la salida de la convertibilidad no habían sido aún resueltos; en especial, la conversión de los depósitos a pesos permaneció sujeta a litigio judicial. La determinación de las tarifas de servicios públicos privatizados constituía un tema inmediato. Quedaba por encarar la reestructuración de la deuda pública. También estaban abiertas instancias de renegociación de deudas externas privadas. El gobierno y el FMI no consiguieron un acuerdo que permitiera refinanciar las obligaciones con organismos multilaterales. Las autoridades decidieron entonces no seguir empleando reservas para amortizar préstamos de esos entes, lo que llevó a incumplir el vencimiento de capital de un crédito del Banco Mundial. Por otro lado, se restituyó la libre disponibilidad de todas las cuentas corrientes y cuentas de ahorro, sin que hasta la fecha esa medida redundara en una pérdida de depósitos bancarios ni en tensiones en el mercado cambiario. Por el contrario, el Banco Central ha venido acumulando reservas en los últimos meses.

En síntesis, y poniendo el desempeño de 2002 en perspectiva, se observa que desde finales de los años noventa se estancaron las exportaciones, en circunstancias en que el dólar se apreciaba y había subido el tipo de

cambio real de Brasil, mientras se retraía el crédito externo. Estas condiciones evidenciaban un desalineamiento cambiario y una pérdida de competitividad. Adicionalmente, presionaban a la baja al nivel de gasto agregado, que debía disminuir en términos de moneda extranjera. La rigidez del régimen cambiario de la convertibilidad y el sistema de contratos financieros ampliamente dolarizados no estaban preparados para absorber una gran perturbación de esas características. Asimismo, se manifestaron visiblemente las debilidades de la institucionalidad fiscal, potenciadas por una larga recesión. La percepción de que no se definía un escenario de salida, sino que por el contrario crecía la fragilidad del sistema financiero y del esquema cambiario hizo que las decisiones de demanda de bienes y tenencia de activos tendieran a acelerar la caída de la actividad y a acentuar la caída de depósitos y reservas, mientras se agravaban los problemas fiscales por una fuerte disminución de los ingresos. Ello desembocó en el colapso del sistema cambiario y en la insolvencia del sector público. La convertibilidad tenía elevados costos de salida, dado el grado de dolarización de las deudas, públicas y privadas. Estos costos se manifestaron efectivamente en una ruptura del sistema de contratos, lo que generó graves conflictos, muchos todavía no resueltos, referidos a la asignación de importantes conjuntos de derechos de propiedad. Así, se interrumpió el crédito y, con una masiva salida de capitales en momentos en que el gasto venía ya deprimido, el nivel de actividad siguió cayendo en los primeros meses posteriores a la devaluación. Sin embargo, se sostuvo el uso de la moneda nacional en las transacciones, y el impacto sobre los precios fue bastante moderado. La actividad mostró algunos signos de normalización luego del agitado primer trimestre, de modo que el volumen de producción dejó de caer. Si bien puede haberse tocado fondo, la historia no ha terminado: quedan abiertas cuestiones de alta complejidad, sobre todo en el tratamiento de las consecuencias patrimoniales de la crisis (en cuanto al sistema financiero interno, a la deuda pública y a la deuda externa privada) y en la definición de un esquema fiscal hacia adelante.

En otro orden, la crisis argentina reveló graves fallas de diagnóstico por parte de la comunidad internacional, que subestimó los riesgos que corría la economía argentina y no contribuyó a la definición de acciones que pudieran enfrentar la emergencia, más allá de apelaciones generales a la sostenibilidad de las políticas. Por otro lado, se erró en minimizar los efectos de contagio hacia otras economías. En un plano más amplio, se hizo manifiesta la incapacidad de la institucionalidad financiera global para enfrentar crisis financieras en economías emergentes grandes.

## Bolivia

---

La economía boliviana cumplió cuatro años consecutivos de bajo crecimiento, con una expansión del PIB de apenas 2% en 2002. Este resultado se sustentó principalmente en la extracción de gas natural. La demanda interna continuó deprimida ante el incierto ambiente externo, tanto internacional como regional, e interno, influido por las elecciones y el cambio de gobierno ocurridos a comienzos del segundo semestre. Ambos factores se tradujeron, además, en una salida de capitales que, junto con un negativo desempeño exportador, acarreó el empeoramiento de los déficit de cuenta corriente y de balanza de pagos y una mayor depreciación de la moneda boliviana. La inflación repuntó y su tasa interanual alcanzó un 2.3% en noviembre.

La extracción de gas natural impulsó una vez más la economía, al registrar un crecimiento cercano al 30% en los tres primeros trimestres. A pesar de ser éste un sector orientado hacia la exportación, su mayor producto no fue suficiente para incrementar el conjunto de las ventas externas. En cambio, aumentaron considerablemente las existencias y, en menor grado, la inversión bruta, aunque, debido a su escasa ponderación en el PIB, esos aumentos no tuvieron gran incidencia en el mismo.

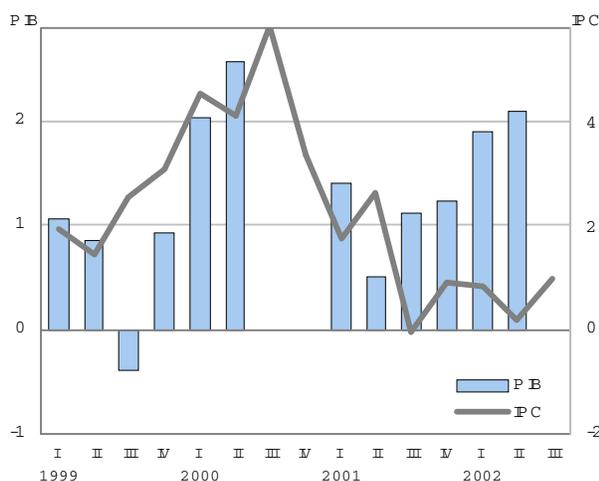
La escasa demanda se reflejó en una todavía baja inflación, si bien su tasa mensual evolucionó al alza desde el registro negativo que contabilizara en marzo. Esta tendencia permitió que las subidas de los salarios nominales se tradujeran en alzas paralelas de su poder adquisitivo. En el primer semestre, cuando la inflación fue más baja, los salarios reales en el sector privado habían subido en un 3.5% en relación con el mismo período de 2001. A principios de año, el gobierno aumentó a 430 bolivianos el salario mínimo nacional, que en 2001 era de 400 bolivianos.

El aumento de la inversión fue protagonizado por el sector público, que trató de compensar la atonía de la inversión privada, afectada por la incertidumbre externa e interna imperante. La mayor inversión pública programada, casi un 10% más alta que la de 2001, reflejó

la orientación de una política fiscal cuyo margen de maniobra se vio condicionado por los aportes externos en el marco de una recaudación tributaria débil y estancada.

En este contexto tuvo lugar un aumento del gasto público, mientras el ingreso total crecía también como resultado de donaciones del exterior. El déficit fiscal, que ya en los tres primeros trimestres se acercaba al 6% del PIB, financiado en dos terceras partes por fuentes externas, se mantuvo a un nivel similar al del año anterior. El aumento del gasto se debió principalmente al mayor gasto de inversión, en particular el destinado a la generación de empleo. El costo de transición de la seguridad social hacia un sistema privado siguió gravando el presupuesto público. El número de trabajadores afiliados a las sociedades administradoras de fondos de pensiones (AFP) era, a mediados de año, superior en un 7% al de un año antes. El déficit de la seguridad social equivalía por sí solo a la totalidad del déficit fiscal.

Considerando el carácter concesional del financiamiento externo, en buena medida vinculado con la iniciativa para los países pobres altamente endeudados (*HIPC*, por sus siglas en inglés), en 2002 el endeudamiento interno rebasó ampliamente la cuarta parte de la deuda pública total.

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


Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales

La ausencia de presiones inflacionistas otorgó un mayor margen de maniobra a la política monetaria y a la cambiaria, orientada esta última a mantener sin variaciones excesivas el valor externo del boliviano —en términos reales—, en relación con las monedas de los principales socios comerciales. Así, a principios de año las autoridades monetarias anunciaron una política cambiaria “más activa”, la que se tradujo en una aceleración de la depreciación nominal para acompañar las fuertes devaluaciones de las monedas argentina y brasileña, que indujeron una mayor demanda de divisas en Bolivia. A mediados de diciembre, la depreciación nominal acumulada en el año respecto del dólar superaba el 9%, comparada con un 6,6% en todo el año anterior, pero en términos reales el boliviano se apreció en relación con las demás monedas.

Las salidas de capital propiciadas por el clima de incertidumbre externa e interna se combinaron con una acentuación de las retiradas de depósitos bancarios, con la consiguiente presión sobre la liquidez interna. El Banco Central de Bolivia (BCB) afrontó esta coyuntura suministrando liquidez mediante operaciones de mercado abierto. Los desembolsos de reservas netas del instituto emisor ascendieron a unos 190 millones de dólares durante los once primeros meses, con lo que en noviembre el nivel de las reservas había bajado a 890 millones. La política del BCB sirvió para contrarrestar el efecto contractivo de esta disminución en la base monetaria, la que en noviembre mostraba un crecimiento interanual de 20%, en contraste con una reducción de la liquidez de 7%. Las presiones sobre esta última interrumpieron la evolución a la baja de las tasas de

**BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	2000	2001	2002 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	2.3	1.3	2.0
Precios al consumidor	3.4	0.9	2.3 <sup>b</sup>
Salario real <sup>c</sup>	0.9	4.0	2.1 <sup>d</sup>
Dinero (M1)	6.4	13.7	10.7 <sup>e</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>f</sup>	1.2	0.9	-0.8 <sup>g</sup>
Relación de precios del intercambio	2.0	-1.3	-3.1
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo urbano	7.5	8.5	0.0
Resultado fiscal del gobierno central / PIB	-4.4	-7.2	-7.5
Tasa de interés real pasiva	7.7	9.1	6.8 <sup>h</sup>
Tasa de interés real activa	30.5	19.2	17.9 <sup>h</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes y servicios	1 470	1 521	1 463
Importaciones de bienes y servicios	2 078	1 996	2 051
Saldo en cuenta corriente	-447	-292	-415
Cuenta de capital y financiera	408	255	296
Balanza global	-39	-37	-118

Fuente: Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación entre noviembre de 2001 y noviembre de 2002.

<sup>c</sup> Sector privado en La Paz.

<sup>d</sup> Primer semestre.

<sup>e</sup> Variación entre septiembre de 2001 y septiembre de 2002.

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

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

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

interés observada en 2001. En octubre, las tasas nominales pasivas y activas alcanzaban promedios mensuales de 10.6% y 25% respectivamente, comparados con niveles de 8% y 19% a comienzos de año, si bien en noviembre se recuperaron estos niveles.

El déficit de balanza de pagos se amplió como consecuencia de menores ingresos por exportaciones y de las salidas de capitales privados. El valor de las exportaciones se redujo ligeramente, debido sobre todo a los resultados del sector minero, incluido el del gas natural cuyas ventas cayeron en casi un 10% durante los tres primeros trimestres. Este último fenómeno se debió a una baja de los precios, ya que los volúmenes exportados registraban un aumento cercano a 8%. La alta ponderación de estas ventas impidió que su caída fuera compensada por el buen desempeño de las exportaciones agrícolas. Las importaciones, en cambio, crecieron a un ritmo algo superior al de la actividad económica interna gracias al vigor de las compras de bienes intermedios, puesto que las de productos de consumo y de bienes de capital se redujeron significativamente. El incremento es atribuible en gran medida al auge de los suministros procedentes de los países del Mercosur.

Como consecuencia, el saldo comercial se deterioró, al igual que el de la balanza de cuenta corriente, la que además se resintió de una disminución de las transferencias. En los tres primeros trimestres, el déficit corriente alcanzó el equivalente de un 5% del PIB. Las salidas de capital privado contrarrestaron el grueso de los ingresos derivados

de las mayores entradas por concepto de préstamos netos al sector público y, sobre todo, de inversión extranjera directa, la que se mantuvo elevada. El déficit global de la balanza de pagos en los nueve primeros meses era cercano a los 200 millones de dólares, el doble del registrado en igual período del año precedente.

## Brasil

Por segundo año consecutivo la economía brasileña registró un modesto crecimiento en 2002 (1.5%), aunque evidenció cierta recuperación a lo largo del año. Este resultado se debió a las adversas condiciones de la economía mundial y regional, la caída de los términos de intercambio, la seria escasez de créditos externos y el desplome del comercio con Argentina. Todo esto exigió continuar con una política monetaria cautelosa, en medio de fuertes alzas del tipo de cambio. La coyuntura pre-electoral contribuyó a situaciones especulativas en el mercado cambiario, mientras los diferenciales de los bonos soberanos superaron los 2 000 puntos básicos, más del doble del nivel registrado en diciembre de 2001. Esta situación obligó a concretar un nuevo acuerdo con el FMI, el que garantizará recursos adicionales por 24 000 millones de dólares, monto que cubriría con creces el déficit en cuenta corriente proyectado para 2003, pero por sí solo no alcanzaría para enfrentar las amortizaciones.

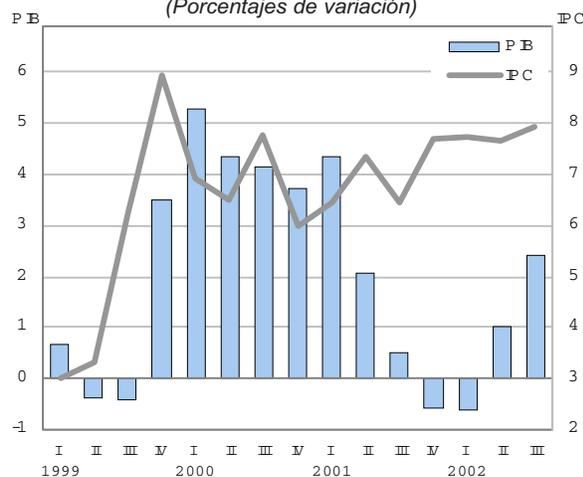
Durante 2002 la inflación fue superior a 11%, con lo que excedió la meta máxima de 5.5%, en tanto los precios al por mayor se incrementaron considerablemente (31.29%). La devaluación afectó los resultados fiscales, en particular a la deuda pública, que se incrementó en más de 10 puntos porcentuales (64% del PIB). El déficit en cuenta corriente disminuyó hasta 1.8% del PIB, después de haber estado en 4.5% en 2001. Por otro lado, se observó reducción de la inversión directa extranjera, ventas de carteras de títulos brasileños y retracción en la exposición de créditos por parte de los bancos internacionales, con lo que los ingresos de capital se redujeron 60% en el año.

Las transacciones corrientes de la balanza de pagos presentaron excelentes resultados en los últimos meses de 2002, gracias a la evolución reciente del tipo de cambio, con lo que el déficit en cuenta corriente disminuyó de 23 217 millones de dólares en 2001 a 8 601 millones en 2002. El balance de bienes multiplicó su superávit en cinco veces, pasando de 2 642 millones de

dólares en 2001 a 12 500 millones en 2002. En tanto, el déficit de los servicios se redujo en 34.55% y el de renta en 7%. Por el contrario en la cuenta de capital se observaron resultados adversos. Las inversiones directas netas disminuyeron 46%, mientras la posición neta de las inversiones en cartera cambió de un ingreso neto de 3 400 millones de dólares a una salida neta de 2 800 millones.

Desde mediados de 2002 las exportaciones presentaron un desempeño notable. En el segundo semestre el valor exportado aumentó 24% con relación al mismo período de 2001, que contrarrestó con creces la caída del primer semestre (-13%). Para todo el año el aumento fue de 3.6%, pese a la caída de los precios de exportación, la reducción considerable de las ventas a Argentina (casi dos tercios), lo que afectó a los productos manufacturados, y las medidas proteccionistas aplicadas por Estados Unidos a productos brasileños. El superávit comercial no fue –como hasta hace poco– fruto exclusivamente de la demanda limitada por

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



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales

importaciones, sino también del buen desempeño exportador. El aumento del volumen exportado fue más importante en los productos básicos y los semi manufacturados (11%). Sin embargo, ello fue opacado en parte por la caída de los precios en más de 5% (22% en cinco años). El volumen exportado de los productos manufacturados declinó, en gran medida por la crisis argentina, pero a partir de julio se recuperaron, gracias a las ventas en nuevos mercados como Estados Unidos, Canadá, México, China, India y Rusia.

El volumen importado volvió a declinar (-13%), mientras se desató una controversia sobre la existencia o no de un proceso de sustitución de importaciones. La industria fue responsable por un 95% del cambio en ese resultado, ya que el déficit comercial externo del sector se redujo de 7 000 millones de dólares en 2001 a 700 millones en 2002. Sin embargo, sólo cuatro áreas respondieron por tres cuartas partes de ese ajuste: metalurgia, mecánica, química y material eléctrico y de telecomunicaciones. Al mismo tiempo, se argumenta que un proceso de sustitución requiere tasas de inversión crecientes, lo que no se observa en los últimos años. Pero, por otro lado, se señala que la producción física y la importación de insumos se han distanciado a partir de 2000, indicando que la sustitución no sería algo temporal.

Las reservas internacionales del país ascendieron a 38 400 millones de dólares (equivalentes a 10 meses de importaciones) en septiembre de 2002, comparadas con 35 900 millones en diciembre del año anterior. La deuda externa total estimada en julio fue de 216 000 millones de dólares, siendo 187 000 millones relativos a endeudamiento de mediano y largo plazo, y 29 000 millones a deudas de corto plazo.

En 2002, Brasil cumplió por cuarto año consecutivo las metas fiscales acordadas con el FMI, generando un superávit primario fiscal de alrededor de 4% del PIB. Ello no permitió compensar el impacto de la significativa devaluación sobre el stock de la deuda pública, lo que incidió en un monto equivalente a 5.4% del PIB. En tanto, los estados y municipios tuvieron superávit primarios de 0.8% del PIB, indicando la eficacia de los acuerdos de refinanciamiento firmados tres años antes, conjuntamente con la aplicación de la Ley de Responsabilidad Fiscal de 2000. El mayor superávit primario del gobierno central provino del crecimiento de los ingresos extraordinarios y nuevas fuentes de recursos. La recaudación federal, excluyendo la seguridad social, se incrementó en más de 10% en términos reales en 2002. Los nuevos mecanismos de cobranza de débitos en atraso y la recaudación del impuesto a la renta de los fondos de pensiones, junto con el nuevo gravamen sobre combustibles explican gran parte del incremento real. Por otro lado, la desaceleración económica y la incertidumbre financiera redujeron la recaudación de los impuestos sobre importación, automóviles y ganancias de capital e intereses. El mayor crecimiento de los ingresos posibilitó un manejo menos restrictivo que lo originalmente programado para los gastos del gobierno federal. Los gastos primarios (excluido intereses) se incrementaron 17% en términos nominales, lo que está por debajo del crecimiento nominal de los ingresos (25%). A su vez, el déficit de la seguridad social siguió incrementándose, habiendo llegado a 1.2% del PIB.

La gestión de la política monetaria en 2002 se vio afectada por el deterioro en las condiciones de financiamiento externo, las presiones inflacionarias por la devaluación y las incertidumbres sobre el futuro de la política económica, especialmente fiscal, con la proximidad del cambio de gobierno. El Banco Central (BC) buscó distinguir movimientos especulativos de situaciones estructurales, para evitar daños mayores sobre el nivel de actividad. En tanto, aunque mantuvo el sistema de metas de inflación, el BC no usó ese mecanismo de forma intensa. Así, la tasa de interés básica anual fue reducida de 19% en diciembre de 2001 a 18.5% en marzo y 18% en julio. Sólo con los fuertes incrementos de la inflación en agosto y septiembre, elevó las tasas de interés en octubre a 21% y en noviembre a 22%. Además, en 2002 hubo alteraciones en la forma de valuación de los títulos en las carteras de los fondos de inversión, los que pasaron a utilizar valores efectivos de mercado, y en el sistema de pagos entre las instituciones financieras, con lo que se redujo el riesgo sistémico asumido por el BC en las operaciones diarias

**BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	2000	2001	2002 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	4.0	1.5	1.5
Precios al consumidor	6.0	7.7	10.9 <sup>b</sup>
Salario real <sup>c</sup>	-1.0	-5.0	-2.3 <sup>d</sup>
Dinero (M1)	18.5	11.2	31.9 <sup>e</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>f</sup>	-6.8	20.0	5.9 <sup>g</sup>
Relación del intercambio	-3.0	-0.2	-4.1
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo urbano	7.1	6.2	7.3 <sup>h</sup>
Resultado fiscal del gobierno central / PIB	-3.2	-3.9	-6.0
Tasa de interés real pasiva	10.7	9.5	8.8 <sup>i</sup>
Tasa de interés real activa	48.1	46.4	48.1 <sup>i</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes y servicios	64.469	67.545	69.567
Importaciones de bienes y servicios	72 774	72 652	62 138
Saldo en cuenta corriente	-24 669	-23 217	-8 601
Cuenta de capital y financiera	32 731	19 766	-76
Balanza global	8 061	-3 450	-8 677

**Fuente:** Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación entre noviembre de 2001 y noviembre de 2002.

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

<sup>d</sup> Estimación basada en el promedio de enero a septiembre.

<sup>e</sup> Variación entre octubre de 2001 y octubre de 2002.

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

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

<sup>h</sup> Estimación basada en el promedio de enero a octubre.

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

del mercado. Estos factores acentuaron una mayor preferencia por liquidez, incrementando así la expansión de los medios de pagos.

La refinanciación de la deuda pública se tornó crítica, con lo que el Tesoro y el BC optaron por pagar y no renovar operaciones. En consecuencia, la base monetaria tuvo un crecimiento acelerado (41% en doce meses en octubre). Para controlar esta expansión de la liquidez –que afectaba también la demanda por dólares–, el BC elevó los encajes de los bancos. También hubo dificultades con los títulos indexados con el tipo de cambio, ya que el mercado exigió una tasa de interés más elevada para renovarlos, dado el temor de que esos títulos podrían tener algún tipo de restricción en el futuro. Sólo a partir de noviembre fue posible volver a renovar en forma completa un vencimiento de ese tipo de título.

La fuerte devaluación registrada en 2002 fue inducida por factores de mercado y presiones externas. El hecho de ser un año electoral y la relativa concentración de compromisos relacionados a la deuda pública interna y externa, asociados a la escasez de liquidez en el mercado internacional, presionó al mercado de divisas. El tipo de cambio nominal aumentó

más de 50% en 2002, con ganancias reales con relación a las monedas de los principales socios comerciales del país. Con el euro hubo una devaluación real de 36%, pero con relación a las monedas de América Latina, se produjo una valorización de 14%, debido sobre todo a la devaluación del peso argentino.

La devaluación, además de afectar las cuentas públicas, incidió negativamente sobre el endeudamiento del sector privado. Varias empresas –de transporte aéreo, de comunicación y de insumos básicos– solicitaron reestructuración de pagos junto a sus acreedores. En algunos casos, el BNDES, banco oficial de desarrollo, colaboró en facilitar líneas de créditos en moneda nacional para posibilitar la reestructuración de pagos de esas deudas en moneda extranjera.

El nivel de actividad volvió a tener un desempeño modesto, aunque se fue recuperando a lo largo de 2002, después de la tendencia declinante observada a partir del segundo trimestre del año previo. En el primer trimestre de 2002 el producto se contrajo en 0.6%, en comparación con igual período del año anterior, pero en el tercero ya aumentaba en 2.4%, impulsado por un gran dinamismo de las exportaciones. La formación bruta de capital fijo tuvo una caída de un 4.8% en 2002, a raíz de la reducción de las obras públicas, la retracción de la demanda de viviendas, la capacidad ociosa en la industria manufacturera, las altas tasas de interés y la incertidumbre sobre el futuro de la economía. En tanto, el consumo privado se estancó. Por su parte, el fuerte incremento en el quantum de las exportaciones permitió contrarrestar esas tendencias desfavorables.

Los sectores tuvieron un desempeño dispar; el de extracción mineral aumentó 12%, resultante de la excelente fase por la que pasa la producción petrolera, mientras el sector agropecuario tuvo una expansión de 4.5% y el sector servicios creció moderadamente (1.6%). En cambio, la industria manufacturera y la construcción registraron fuertes caídas, aunque a fines de 2002 mostraron una evolución menos desfavorable.

La tasa de desempleo alcanzó un 7.3% de la población económicamente activa, superior al 6.2% observado en 2001. En tanto, el menor dinamismo de la economía y el incremento de la inflación redujo la masa de salarios en 1.6% en términos reales, pese al aumento del empleo. Este se amplió en 1.6%, dada la expansión de actividades intensivas en mano de obra, como la agricultura. Dicha ampliación se dio sobre la base de un aumento más que proporcional de la contratación formal, lo que confirmó una tendencia favorable empezada en 2000. Por su parte, la productividad laboral volvió a aumentar en 2002, con lo que se amplió la brecha con la evolución de los salarios reales, que mostraron una persistente declinación en los últimos cuatro años.

A pesar del conjunto de dificultades mencionadas anteriormente, la economía brasileña tiene ciertas holguras que aseguran una trayectoria de solvencia fiscal y externa, con lo que se retomaría la senda de crecimiento pujante en los próximos años. Su competitividad externa ha mejorado, dado el alto nivel que tiene el tipo de cambio real y la significativa brecha que se ha creado entre la productividad laboral y la evolución del salario real. A su vez, los problemas de las deudas públicas y externas pueden ser resueltos por el país, ya que los grandes ajustes ya se han realizado, aunque debe enfrentar los fuertes vencimientos de 2003. Las cuentas públicas han

logrado un significativo superávit primario que permite atender el pago de los intereses correspondientes, pero a una tasa real razonable. En tanto, el cuantioso saldo comercial alcanzado últimamente facilita el cumplimiento de los compromisos externos. Sin embargo, el elevado nivel que alcanzaron los “spread” soberanos en el segundo semestre de 2002, a raíz del proceso electoral, significan una tasa de interés implícita extremadamente alta que tornan insostenible la evolución de las deudas pública y externa brasileñas, y hacen inviable cualquier esfuerzo de ajuste interno, mientras que el manejo de la política económica interna perdió grados de libertad.

## Chile

La economía chilena continuó su trayectoria de moderado crecimiento en 2002. El PIB creció un 1.8%, frente a un 2.8% en 2001. La inflación exhibió altibajos estacionales y fue sensible a los vaivenes cambiarios y a los del precio internacional del petróleo y sus derivados. Con todo, la tasa de inflación se situó en torno a 3%, en línea con la meta de la autoridad monetaria. La desaceleración económica mundial, la crisis regional y el aumento del riesgo global, no sólo condujeron a una fuerte disminución del comercio exterior, sino también a un persistente deterioro del nivel de los términos de intercambio -9% en el bienio 2001-2002- y a una contracción de los flujos de capital, todo lo cual equivale a más de 5 puntos del PIB. El país enfrentó una de las peores situaciones externas desde la crisis de 1982-1983 y no pudo evitar los efectos de las perturbaciones externas y de la drástica reducción de los flujos de capital hacia las economías emergentes.

Como resultado de la crisis en Argentina y de la desaceleración en Brasil, las exportaciones hacia esos países se redujeron en 60.7% y en 23.2%, respectivamente, con una caída superior a los 500 millones de dólares (período enero-octubre entre 2001 y 2002). Se produjo contagio por el canal comercial, que fue sólo parcialmente compensado con redestinaciones a otros mercados. El canal financiero mostró un impacto menor, desde la perspectiva del monto de los flujos financieros y de inversión. En 2002 las transferencias netas de recursos del exterior volvieron a ser negativas (-2% del PIB). Sin embargo,

hubo efectos notorios sobre el tipo de cambio nominal, el que subió más de 10% de enero a octubre, mes donde alcanzó su nivel máximo. El Banco Central (BC) reaccionó anunciando que utilizaría hasta 4 000 millones de dólares en un período de cuatro meses para operaciones cambiarias (hasta noviembre, el monto subastado ascendió a unos 600 millones). Tanto estas operaciones como la tranquilidad que se observó en el proceso post-electoral de Brasil revirtieron las expectativas alcistas, al punto de que la depreciación cambiaria nominal no superó el 5% durante el año.

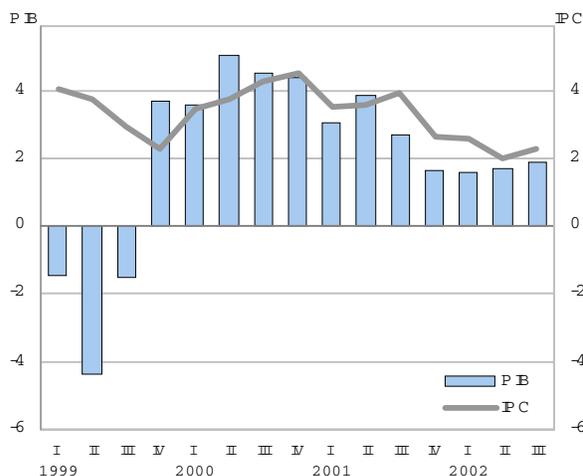
Con una inflación controlada, la política monetaria tuvo como prioridad el impulso de la demanda interna. El Consejo del BC redujo en seis oportunidades la tasa de interés de política monetaria (TPM), para un total de 350 puntos base entre enero y agosto del año 2002 (llegando a la tasa históricamente baja de un 3% nominal anual). Pese a ello, la transmisión de las rebajas de la TPM a las tasas de interés de las operaciones de mercado se hizo con lentitud y en mayor medida a los segmentos asociados a créditos de envergadura y de largo plazo.

La política fiscal, en tanto, mantuvo vigente la regla de superávit estructural de 1% del PIB. El balance estructural del gobierno central resulta de recalcular los ingresos fiscales considerando a la actividad económica en su trayectoria de crecimiento potencial y tomando en cuenta un precio del cobre en su nivel de largo plazo. El empeoramiento de las condiciones macroeconómicas involucró una pérdida de ingresos fiscales respecto a los contemplados en la Ley de Presupuesto, pero ello no significó ajustes en el gasto público previsto. De esta manera, el componente cíclico del saldo público resultó negativo, siendo equivalente a casi dos puntos del PIB, lo que representa un esfuerzo contracíclico significativo. Las finanzas públicas ejercieron un importante papel estabilizador, al suavizar los efectos de las adversas condiciones externas sobre el gasto interno. El diseño del presupuesto 2003 innovó en cuanto a determinar, a través de opiniones de expertos ajenos al gobierno, la estimación del PIB potencial y del precio del cobre para el año siguiente. Con esto, las autoridades se sujetaron a una regla fiscal cada vez menos discrecional.

El déficit contable proyectado de 0.9% del PIB para 2002 se financió con la colocación, en abril, de bonos soberanos en mercados internacionales (que tuvieron un volumen total de 900 millones de dólares). El remanente de dicha operación se destinó a prepagar créditos externos antiguos más costosos, y a refinanciar el Fondo de Estabilización del Cobre. El déficit previsto de 0.7% del PIB para 2003 podrá ser financiado sin mayores dificultades, dado el muy bajo nivel de endeudamiento del gobierno central, equivalente a 17 puntos del PIB en términos brutos.

En el primer semestre del año el efecto precio tuvo un impacto negativo sobre el valor de las exportaciones. Durante el primer y segundo trimestre, se registraron variaciones negativas de 16.4% y 8.9%, respectivamente, versus igual período del año anterior. Sin embargo, durante el tercer trimestre el efecto precio fue positivo, alcanzando una variación de 2.7% con relación a julio-septiembre de 2001. En volumen, se registraron aumentos de 13.9% en los bienes manufacturados, 3.7% en minería y 14% en las exportaciones agropecuarias,

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



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

silvícolas y pesqueras. El valor de las importaciones se redujo en 7.8% (cifra que compara el período enero-septiembre entre 2001 y 2002), con caídas de bienes de consumo (-3.3%), bienes intermedios (-9.2%) y bienes de capital (-8%). A septiembre, la inversión extranjera directa registró entradas por 1 574 millones de dólares, monto muy lejano del alcanzado a la misma fecha de 2001 (3 900 millones). Las reservas internacionales ascendieron a 14 900 millones de dólares a octubre de 2002.

Al finalizar el año, la fuerte caída que registran las importaciones y la tendencia negativa de las ventas en los supermercados denotan que la demanda interna sigue deprimida, con un escaso consumo y tasas de desempleo relativamente altas. No obstante, se advierten signos de mejoría, como el aumento en las ventas de casas y departamentos y en los créditos de consumo, mientras que las grandes empresas han hecho masivas reestructuraciones de sus pasivos y se han beneficiado de las menores tasas de interés. En los últimos tres meses, el registro de proyectos de inversión privada previstos para los próximos cinco años creció un 11.2%, gracias a la activación de iniciativas que estaban sólo en etapa de estudio, principalmente en el sector minero. Por otra parte, las colocaciones o préstamos totales de la banca acumularon en nueve meses un aumento de 3.6% y los créditos de consumo anotaron una variación positiva de 6.3% entre enero y septiembre. La cartera vencida en el sistema bancario llegó a 1.8%, una cifra baja según los estándares internacionales.

A pesar de las expectativas de recuperación para el año 2003, el desempleo sigue siendo la principal tarea pendiente, aunque por primera vez en tres años no se llegó a la cifra de 10% en los meses de invierno. La situación laboral fue en parte mitigada por el desarrollo de programas de empleo público directo y de subsidios al empleo privado (bonos de reinserción y de capacitación). Dichos programas financiaron 160 000 puestos de trabajo durante el trimestre invernal.

Las reformas estructurales emprendidas durante 2002 abarcaron distintas áreas. Uno de los hechos más relevantes para la economía chilena en el ámbito del comercio exterior fue la concreción del Tratado de Libre Comercio (TLC) con Estados Unidos, el cual entrará en vigencia a fines de 2003 previa ratificación en los congresos de ambos países. Este acuerdo permitirá mejorar el intercambio con esa potencia mundial, al regular temas sobre resolución de controversias, acceso a los mercados de bienes y servicios –incluidos los financieros–, asuntos laborales y de medio ambiente. Uno de los aspectos controversiales fue la eliminación del mecanismo de encaje a los capitales de corto plazo, que actualmente Chile mantiene como un instrumento vigente (aunque hoy en día está fijado a una tasa igual a cero). El acuerdo final contempla eliminar restricciones a la libre transferencia de capitales entre Estados Unidos y Chile, pero establece herramientas que permitirán, frente a circunstancias extremas que tengan graves consecuencias en la coyuntura económica, que el país sudamericano aplique controles temporales a los movimientos de capitales. Estas barreras no entrarían en conflicto con las demás cláusulas del acuerdo.

De igual modo, se lograron acuerdos comerciales con la Unión Europea (UE) y Corea del Sur. La UE es el primer socio comercial, la principal fuente de inversión extranjera y el mayor proveedor de cooperación internacional de Chile. El TLC se firmó el 18 de noviembre y se prevé su entrada en vigor en el año 2003. Su resultado más importante en el ámbito comercial, es que el 85% de las exportaciones chilenas a ese mercado ingresará libre del pago de arancel cuando entre en vigencia, mientras que el resto de los productos tendrá programas de desgravación hasta por un máximo de 10 años. Estimaciones oficiales indican que las exportaciones agrícolas se duplicarían al cabo de cinco años, con significativos aumentos en los envíos de carnes rojas y blancas.

En cuanto al TLC con Corea del Sur, que es un acuerdo inédito entre una economía asiática y una occidental, es también el primero para esa nación e inaugura los convenios comerciales transpacíficos. Corea del Sur es un socio relevante para Chile, pues representa

#### CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2000	2001	2002 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	4.4	2.8	1.8
Precios al consumidor	4.5	2.6	3.0 <sup>b</sup>
Salario real <sup>c</sup>	1.4	1.6	2.3 <sup>d</sup>
Dinero (M1)	9.3	6.6	16.4 <sup>e</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>f</sup>	1.6	12.1	1.3 <sup>g</sup>
Relación de precios del intercambio	0.0	-6.9	-2.1
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo	9.2	9.1	9.0 <sup>d</sup>
Resultado fiscal del gobierno central / PIB	0.1	-0.3	-0.9
Tasa de interés real pasiva	4.3	3.9	-0.5 <sup>h</sup>
Tasa de interés real activa	9.7	9.5	3.4 <sup>h</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes y servicios	22 971	22 315	21 870
Importaciones de bienes y servicios	21 702	21.221	20 271
Saldo en cuenta corriente	-1 073	-1.241	-526
Cuenta de capital y financiera	1 410	645	1 326
Balanza global	337	-596	800

Fuente: Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación entre noviembre de 2001 y noviembre de 2002.

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

<sup>d</sup> Estimación basada en el promedio de enero a octubre.

<sup>e</sup> Variación entre octubre de 2001 y octubre de 2002.

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

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

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

entre el cuarto o sexto destino de las exportaciones, compitiendo con Brasil y México. Las rebajas arancelarias serán aplicables a productos pesqueros, mineros, forestales, agrícolas, industriales y agroindustriales.

En el ámbito doméstico, la llamada “Agenda Pro Crecimiento”, que surgió como una inquietud del sector privado pero que pronto fue recogida por la autoridad, abarca un amplio conjunto de modificaciones legales e institucionales. Las iniciativas son las siguientes: medidas regulatorias para favorecer la competitividad, políticas tecnológicas y de masificación del uso de nuevas tecnologías de información, medidas para la simplificación de trámites del sector público, modificaciones de la estructura tributaria para incentivar la inversión, profundización del mercado de capitales, medidas para aumentar la eficiencia del gasto público, proyectos relativos al mundo laboral y al desarrollo de exportaciones. La materialización de esta agenda va a requerir de la aprobación de un amplio paquete legislativo, parte del cual se encuentra en tramitación en el Congreso.

El gobierno obtuvo la aprobación legislativa de medidas tributarias que buscan estimular el crecimiento y crear las condiciones para transformar a Chile en una

plataforma de inversiones para la región. La ampliación del mecanismo de depreciación acelerada permitirá una recuperación más rápida de los costos de la inversión. La nueva ley también elimina la aplicación del impuesto de Timbres y Estampillas a las reprogramaciones de créditos hipotecarios a más de un año que se destinaron

a adquirir, construir o ampliar una vivienda. Se crea asimismo un régimen tributario especial, en el que las utilidades obtenidas en el exterior no tributarán al pasar por Chile hacia el país originario de la inversión.

En una trayectoria en general de equilibrio, se espera una aceleración importante del crecimiento en 2003.

## Colombia

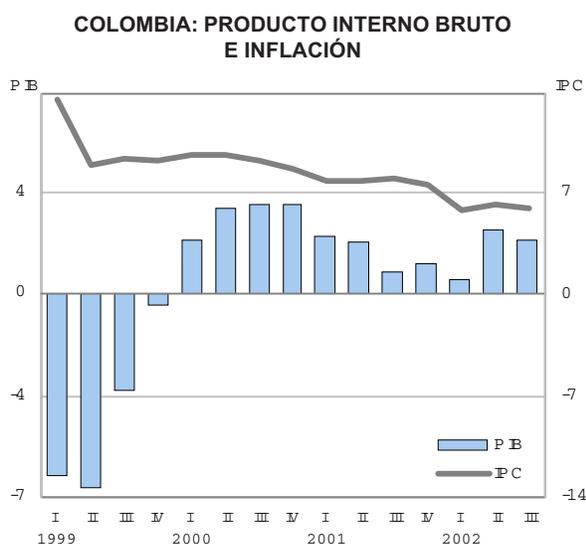
La desaceleración registrada por la economía colombiana en el año 2001 se prolongó durante el primer trimestre de 2002. A partir del segundo, los indicadores del sector real indican el inicio de una recuperación moderada de la economía. En su conjunto, el producto crecerá un 1.6%, en comparación con un 1.4% en 2001. El desempleo se mantuvo en niveles elevados, mientras el subempleo continuó creciendo. La política monetaria fue expansiva, orientada por el propósito de reducir las tasas de interés a fin de permitir una reactivación de la economía y la recuperación definitiva del sistema financiero, pero no se tradujo en una reanudación del crédito al sector privado. El déficit en cuenta corriente subió a un 2.3% del PIB y, pese a la reconquistada competitividad cambiaria, las exportaciones no tradicionales disminuyeron debido al bajo crecimiento económico de los principales socios comerciales. El deterioro del balance fiscal se tradujo en un déficit del 4.0% del PIB en el caso del sector público consolidado, atribuible sobre todo a la disminución de los ingresos públicos.

En agosto, Álvaro Uribe asumió el cargo de Presidente, luego de ganar las elecciones por un amplio margen, resultado que se interpreta como un mandato para dar una pronta solución al conflicto interno, percibido como el principal problema del país. Pocos días de asumir la presidencia, el mandatario declaró el “estado de conmoción interior”, que lo faculta para adoptar normas de carácter transitorio en materia de orden público. Entre otras medidas tomadas en este marco, destacan el establecimiento de un impuesto de un 1.2% al patrimonio líquido, destinado a financiar los mayores gastos de seguridad nacional. Asimismo, el nuevo gobierno sometió al Congreso un proyecto de reforma tributaria, que le permitiría captar los recursos necesarios para afrontar el problema fiscal; programas de reforma laboral y del régimen de pensiones y una propuesta de referéndum, que incluye medidas de austeridad fiscal.

La considerable liquidez existente en el mercado y la satisfactoria evolución de la inflación permitieron al Banco

de la República seguir aplicando una política monetaria expansiva, lo que se tradujo en una reducción de las tasas de interés, particularmente durante el primer semestre del año. Las tasas de intervención monetaria acumularon una reducción de 3.25 puntos porcentuales y la mayoría de ellas fueron incluso inferiores a la inflación corriente. Las tasas de interés del mercado siguieron la misma pauta: disminuyeron en el primer semestre y se estabilizaron en el segundo. Por consiguiente, la tasa de captación promedio del sistema financiero de depósitos a plazo fijo a 90 días se ubicó a mediados de diciembre en un 7.9%, es decir tres puntos porcentuales menos que la cifra observada en enero.

Esta tendencia a la baja no se vio afectada por el alza temporal de las tasas de interés de la deuda pública en el tercer trimestre. El aumento de las tasas de los títulos del Tesoro obedeció a una suma de factores internos (el reconocimiento por parte del nuevo gobierno de los graves problemas que aquejan a las finanzas públicas) y externos (la elevación de los márgenes [*spreads*] de la deuda colombiana como resultado del



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

contagio de las presiones especulativas en contra de la economía brasileña). Estas presiones se moderaron durante el último trimestre del año, permitiendo incluso al gobierno hacer una emisión de bonos en el mercado internacional por 500 millones de dólares.

La caída del precio de la deuda pública durante el tercer trimestre ejerció una fuerte presión sobre el tipo de cambio. A fines de septiembre el precio del dólar ascendió a más de 2 850 pesos, lo que representa un alza anual superior al 23%. Aunque las presiones especulativas se moderaron posteriormente, el tipo de cambio mostró cierta volatilidad en los últimos meses del año y a mediados de diciembre el incremento anual era de un 16%.

Por su parte, aunque la cartera del sistema financiero mostró algunos signos de recuperación en el tercer trimestre, este proceso no se consolidó plenamente. La cartera hipotecaria siguió mostrando una tendencia a la baja, tanto en términos de cantidad como de calidad. Aunque la cartera financiera aumentó a un ritmo superior al 12%, éste superó apenas la inflación, si se excluyen las compras de títulos de deuda pública. Por consiguiente, el principal canal de transmisión de la política monetaria expansiva, la expansión del crédito al sector privado, no ha operado adecuadamente como consecuencia de la cautela de los bancos y de los deudores.

La situación fiscal registró un deterioro. El ajuste esperado para el año no se produjo y las metas establecidas en el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional no se cumplieron. El déficit del gobierno central aumentó a un 6.5% del PIB y un 4.0% en el caso del sector público no financiero consolidado, en comparación con un 5.8% y un 3.6%, respectivamente, en el 2001. Este incremento obedeció fundamentalmente a la caída de los ingresos

debido a la desaceleración de la actividad económica en 2001 y comienzos de 2002.

Para cubrir las necesidades de financiamiento en el año 2003, el gobierno consiguió nuevos préstamos de la banca multilateral (cerca de 2 700 millones de dólares, equivalentes al 78% de los requerimientos de financiamiento externo), el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo y la Corporación Andina de Fomento, que se suman a la emisión de bonos de deuda pública ya mencionada. Por su parte, la misión técnica del Fondo Monetario Internacional avaló el programa económico del gobierno y acordó suscribir un nuevo acuerdo de derecho de giro (*stand-by*) por 2 000 millones de dólares desembolsable en los próximos dos años.

El crecimiento del PIB entre enero y septiembre fue de un 1.5%, porcentaje similar al observado en el mismo período de 2001. En términos sectoriales, la construcción y el sector agropecuario han encabezado el crecimiento y se observa un cambio de tendencia positivo en la producción industrial, mientras la minería, sobre todo la extracción de petróleo, registra una contracción. Los signos de moderada aceleración de este proceso de reactivación se reflejan en el crecimiento anual del tercer trimestre, de un 1.9%, que se compara con 0.8% en el mismo período del año anterior.

El desempleo urbano (trece áreas metropolitanas) siguió siendo elevado y alcanzó un promedio de 17.6% en los primeros diez meses de 2002, en comparación con el 18.2% del año anterior. La tasa global de participación (64%) no mostró variaciones con respecto al año anterior, por los efectos de la mayor participación de los trabajadores secundarios de los hogares ante la reducción de los ingresos familiares. La tasa de ocupación subió levemente, pero el deterioro de la calidad del empleo se refleja en el incremento notorio del subempleo, que aumentó del 30% en los primeros diez meses de 2001 a 33% en el mismo período de 2002.

Los precios al consumidor, que se vieron favorecidos por la lenta recuperación de la demanda interna, alcanzaron al 7.1% en los doce meses terminados a noviembre, por lo que no fue posible alcanzar la meta del 6.0% fijada por el Banco de la República. En noviembre la inflación acumulada llegó a un 6.7%. Las presiones provenientes de los choques de oferta, en particular los que afectaron a las cotizaciones de los alimentos, sobre todo la papa, se tradujeron en un alza de los precios al consumidor. La acentuación de la devaluación registrada en el tercer trimestre no ha ejercido una influencia determinante en los precios al consumidor, pero se tradujo en un repunte significativo de los precios del productor, que acusaron un alza interanual de un 9% en el mes de noviembre.

**COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES  
ECONÓMICOS**

	2000	2001	2002 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	2.2	1.4	1.6
Precios al consumidor	8.8	7.6	7.1 <sup>b</sup>
Salario real <sup>c</sup>	3.9	0.3	4.7 <sup>d</sup>
Dinero (M1)	30.5	12.1	15.8 <sup>b</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>e</sup>	10.0	3.7	-0.5 <sup>f</sup>
Relación de precios del intercambio	12.9	-5.7	-1.0
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo urbano <sup>g</sup>	17.2	18.2	17.6 <sup>h</sup>
Resultado fiscal del gobierno central / PIB	-5.9	-5.8	-6.5
Tasa de interés real pasiva	3.4	4.7	2.4 <sup>i</sup>
Tasa de interés real activa	9.5	12.4	9.2 <sup>i</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes y servicios	15 668	14 971	14 568
Importaciones de bienes y servicios	14 399	15 844	15 540
Saldo en cuenta corriente	424	-1 538	-1 897
Cuenta de capital y financiera	445	2 756	2 197
Balanza global	869	1 218	300

Fuente: Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación entre noviembre de 2001 y noviembre de 2002.

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

<sup>d</sup> Estimación basada en el promedio de enero a agosto.

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

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

<sup>g</sup> Incluye desempleo oculto.

<sup>h</sup> Estimación basada en el promedio de enero a octubre.

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

El contexto externo se caracterizó en los primeros nueve meses por una mayor disminución de las exportaciones (-5.2%) que de las importaciones (-3.9%). Debido principalmente al descenso en la ventas de petróleo (-10% entre enero y septiembre, por una reducción de la producción), las exportaciones tradicionales disminuyeron en un 10%. Por su parte, las ventas no tradicionales al exterior (-1.4%) se vieron afectadas por la lenta recuperación económica de los Estados Unidos y el descenso de la actividad económica en Latinoamérica, sobre todo la crisis venezolana. El mayor dinamismo de las ventas a Ecuador no alcanzó a compensar la tendencia decreciente, debido a lo cual en los primeros nueve meses del año el superávit de la balanza comercial se redujo a 128 millones de dólares, lo que se traducirá en un déficit en la cuenta corriente del orden del 2.3% del PIB en todo el año.

La entrada neta de capitales fue considerablemente inferior a la del año 2001, en gran medida debido a las menores emisiones de bonos de deuda pública en el mercado internacional, que se habían elevado en el 2001 con el objeto de proteger a la economía de los posibles efectos desestabilizadores de las elecciones realizadas a comienzos del presente año. Se estima que la cuenta de capitales y financiera de la balanza de pagos cerrará el año con un superávit del orden de los 2 200 millones de dólares y que las reservas internacionales netas ascenderán a unos 10 800 millones.

## Ecuador

La recuperación de la actividad económica del año 2001 (6.0%) no se pudo afianzar en 2002 y la economía ecuatoriana volvió a crecer a una tasa más moderada. El producto se expandió sólo en 3.4%, pese a las cuantiosas inversiones ligadas a la construcción del Oleoducto de Crudo Pesado (OCP), mientras que la brecha en la cuenta corriente de la balanza de pagos siguió ensanchándose al equivalente de 8.4% del producto. En cambio, las tasas de inflación y desempleo anotaron una clara mejoría.

Durante 2002, Ecuador se encaminaba a completar tres años de relativa estabilidad económica y política, en el marco del proyecto de dolarización de la economía. Los altos precios del petróleo, principal producto de exportación, y el aumento continuo de ingresos tributarios, fueron cruciales en ese desempeño. El precio

del barril del petróleo ecuatoriano se mantuvo en torno a 21 dólares en el trienio 2000-2002, comparado con el promedio histórico de 16 dólares. Igualmente, las mejoras en la recaudación tributaria redundaron en el notable aumento de la presión tributaria de 7% del PIB en 1998 a 13% en 2002. Sin embargo, este período de

relativa bonanza sólo se aprovechó parcialmente, por lo que la economía sigue siendo vulnerable a las crisis externas e internas.

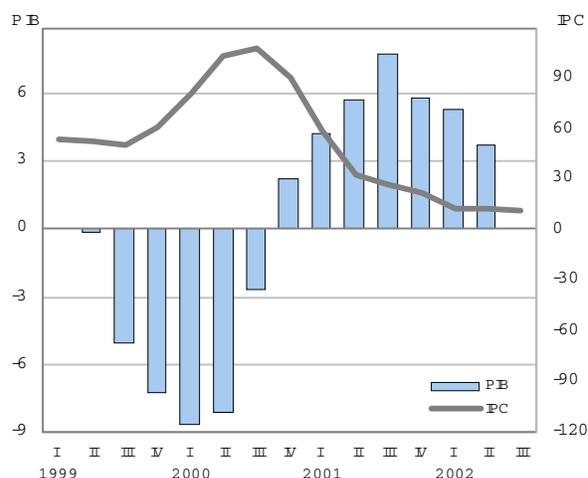
En este año electoral, se suspendieron privatizaciones de empresas públicas de distribución de energía, y se cancelaron los aumentos de precios de los servicios públicos programados con anterioridad. Por otra parte, las compañías petroleras privadas iniciaron litigios contra el Estado por la devolución del IVA, lo que puso en riesgo el ingreso de Ecuador en el plan de extensiones de las preferencias arancelarias estadounidenses otorgadas a los países andinos. Finalmente, y pese a los esfuerzos del gobierno, no se llegó a un nuevo acuerdo con el FMI. Todo esto, unido a las turbulencias financieras que afectaron a la región, se reflejó en el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) para Ecuador, que pasó de 1 000 puntos básicos en abril a cerca de 2 000 en el último trimestre del año.

En el área fiscal, el hecho relevante del año es la adopción de la Ley de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal, cuyo eje es la constitución de un fondo de estabilización que se nutrirá de recursos fiscales adicionales percibidos por la puesta en marcha del OCP. Los recursos se destinarán en su mayoría a las operaciones de pago o compra de deuda pública externa e interna, y en una menor porción a solventar problemas fiscales o catástrofes naturales y a financiar proyectos de desarrollo social. La misma ley también introduce un tope de crecimiento al gasto público de 3.5% anual, con el propósito de consolidar la situación fiscal en el futuro.

Los ingresos fiscales se vieron favorecidos por el alto precio internacional del petróleo y por la mejoría en la recaudación tributaria. De hecho, el Servicio de Rentas Internas recaudó más de 2 700 millones de dólares, lo que representa un aumento cercano a 20% en comparación con el año anterior. Por el lado de los gastos, destacó el aumento de un 50% en el pago de salarios. Esto permitió que los salarios públicos superaran el nivel que habían tenido antes de la crisis de 1999. En el primer semestre, el sector público no financiero exhibió un excedente; sin embargo, habiendo una revisión de las cuentas fiscales en curso, no es todavía posible adelantar un resultado fiscal para el año en su conjunto.

La situación del sistema financiero continuó mejorando, aunque aún no ha concluido su reestructuración. Sobresalieron los aumentos de los depósitos y el crédito, ambos con tasas nominales cercanas a 20% anual. Considerando que la liquidez en el sistema financiero fue alta, se mantuvo el paulatino descenso de las tasas de interés, más en el caso de pasivas que de activas. La cartera morosa en la banca privada descendió a 10%, mientras que en la banca pública se

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



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

mantiene en 90%. La Reserva Monetaria de Libre Disponibilidad (RILD) mantuvo un nivel relativamente alto –entre 1 100 y 1 200 millones de dólares–, gracias principalmente a los depósitos del sector público en el Banco Central. Dado el diferencial de tasas de inflación entre Ecuador y los EE.UU. y la fuerte depreciación de algunas monedas de la región, el tipo de cambio real efectivo continuó apreciándose, con lo que ahora estaría sobrevaluado cerca de 10% comparado con el promedio de los años noventa.

El aumento del producto de 3.4% fue resultado de una demanda agregada que creció por encima de 5%, pero que en una mayor proporción que en los años anteriores fue desviada hacia la oferta externa. Mientras que las importaciones aumentaron 15%, las exportaciones crecieron menos de 2% en volumen. En la demanda interna destaca la inversión, especialmente la privada, que se expandió sobre un 20%, impulsada por la construcción del OCP. Por la misma razón, el crecimiento por sectores fue liderado por la construcción (18%), seguida del comercio (7%). El único sector que registró contracción es el de petróleo y minas, por causa de la menor extracción de crudo.

La inflación siguió su trayectoria descendiente, y en noviembre la inflación interanual se situó en 9.7%, comparado con 22.4% el año anterior. Los salarios reales recuperaron significativamente su poder adquisitivo por el efecto combinado de alzas nominales y reducción de la inflación. El mercado laboral también anotó una mejoría relevante, puesto que la tasa de desempleo bajó de un promedio de 10.4% en los primeros diez meses de 2001 a 8.7% en el mismo período de 2002.

**ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES  
ECONÓMICOS**

	2000	2001	2002 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	2.3	6.0	3.4
Precios al consumidor	91.0	22.4	9.7 <sup>b</sup>
Salario mínimo real	-3.5	11.5	...
Tipo de cambio real efectivo <sup>c</sup>	13.2	-29.7	-12.4 <sup>d</sup>
Relación de precios del intercambio	16.5	-7.7	6.9
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo urbano <sup>e</sup>	14.1	10.4	8.7 <sup>f</sup>
Resultado fiscal del gobierno central / PIB	-1.1	0.9	1.0
Tasa de interés real pasiva	-39.0	-8.5	-2.8 <sup>g</sup>
Tasa de interés real activa	-34.6	-0.9	6.1 <sup>g</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes y servicios	5 987	5 774	5 940
Importaciones de bienes y servicios	5 012	6 754	7 943
Saldo en cuenta corriente	916	-704	-1 703
Cuenta de capital y financiera	-6 623	474	1 578
Balanza global	-5 707	-230	-125

**Fuente:** Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación entre noviembre de 2001 y noviembre de 2002.

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

<sup>d</sup> Promedio entre enero y octubre.

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

<sup>f</sup> Estimación basada en el promedio de enero a octubre.

<sup>g</sup> Promedio de enero a septiembre. anualizado.

El deterioro de la balanza comercial ecuatoriana continuó en 2002. Las importaciones, favorecidas por el tipo de cambio real sobrevaluado, crecieron 23%, mientras que las exportaciones aumentaron su valor sólo en 5%. Las importaciones de bienes de consumo y de capital fueron las más dinámicas, apoyadas por la recuperación de los salarios y la construcción del OCP, respectivamente. Las exportaciones de los productos primarios fueron responsables para el total del aumento de las exportaciones. Las remesas de los emigrantes, de nuevo cercanas a 1 500 millones de dólares, no lograron equilibrar por completo los déficit de las balanzas de servicios y de renta. El saldo negativo de la cuenta corriente de la balanza de pagos se duplicó en 2002 comparado con el año anterior, aproximándose a 1 700 millones de dólares, equivalente a 8.4% del PIB. Esta brecha se financió con los ingresos de capitales de largo plazo, sobre todo con la inversión extranjera directa y con el fuerte aumento, más de 50%, del endeudamiento del sector privado en el extranjero. Esta expansión de la deuda externa privada condujo a un aumento de la deuda externa total en más de 1 500 millones de dólares.

## Paraguay

En un delicado contexto subregional y con mayores turbulencias que en 2001, sobre todo entre junio y septiembre, la economía paraguaya entró en recesión en 2002 con una caída del producto de 3%, interrumpiéndose la recuperación del año anterior y completando un quinquenio de magro desempeño. Todo ello, en medio de un intenso debate interno sobre reformas económicas. A diferencia de 2001, se enfrentaron adversidades climáticas que provocaron una notoria pérdida de dinamismo en la producción agrícola. Debido a la depreciación del guaraní, se incrementó la inflación a 14.6%, cayeron los salarios reales y al enfrentarse una demanda deprimida los ingresos tributarios reales se deterioraron, con lo que el déficit fiscal pasó a representar el equivalente del 2.5% del PIB.

En el primer semestre se generó un agudo debate sobre la transparencia del proceso de privatización de la empresa telefónica COPACO, incluida en la Ley de Reforma del Estado, y que estaba contemplada en el

programa de monitoreo de 2001 con el FMI. Varias postergaciones desde inicios del año culminaron en junio cuando el Congreso aprobó la suspensión indefinida de la venta de esa compañía. En ese contexto, las

autoridades reanudaron gestiones con el organismo internacional, que culminaron en agosto, con la aprobación de un acuerdo de derecho de giro por 200 millones de dólares. Los desembolsos de ese acuerdo quedaron sujetos a la aprobación en el Congreso de reformas fiscales y bancarias.

A comienzos de 2002 se proyectó que parte de los recursos que se obtendrían con la privatización estarían disponibles como financiamiento excepcional, pero tras la suspensión de las privatizaciones, se plantearon modificaciones legales tendientes a disminuir la brecha entre ingresos y gastos del gobierno. Desde septiembre se ha debatido en el Congreso Nacional el proyecto de Ley de Transición Económica, que incluía un conjunto de medidas, entre ellas, el alza del IVA de 10% a 12%, el aumento de tarifas de los servicios públicos y la reducción de salarios de la administración pública y normativas que tienden a mejorar la recaudación tributaria. La cercanía de las elecciones presidenciales atrasó el estudio de ese cuerpo legal.

Al mes de septiembre los ingresos fiscales cayeron más de 10% en términos reales, con una fuerte reducción de los ingresos tributarios –cercana a 15%–, afectados por el entorno recesivo. El retroceso más atenuado de los ingresos no tributarios se debió a los menores ingresos contractuales, regalías y royalties, provenientes de las entidades binacionales. Por su parte, los gastos totales se estancaron en términos reales al destinarse mayores recursos a inversiones físicas. Los gastos de capital, a diferencia de los corrientes, se expandieron, recuperando con creces la caída de 2001, pero aún bajo el nivel de 1997. La evolución de estas variables apunta hacia un déficit del gobierno en torno a 2.5% del PIB, financiado principalmente con endeudamiento interno.

Hasta abril el mercado cambiario gozó de estabilidad: el tipo de cambio osciló en torno a los 5 000 guaraníes por dólar. Sin embargo, en un contexto de álgido debate sobre las privatizaciones, y más tarde afectado por las turbulencias del mercado brasileño, el tipo de cambio se elevó fuertemente hasta 6 300 guaraníes por dólar a fines de julio. El Banco Central (BC), de acuerdo a su política de evitar grandes fluctuaciones en la divisa, intervino a mediados de año y logró estabilizar el tipo de cambio en 6 100 guaraníes por dólar en agosto. En el cuarto trimestre volvió a incrementarse para bordear los 6 800 guaraníes por dólar. Para atenuar la volatilidad cambiaria, el BC obligó a los bancos comerciales a disminuir su grado de participación en el mercado cambiario. También con ese objetivo, las autoridades elevaron en el tercer trimestre la tasa de los instrumentos de regulación monetaria, hasta un promedio de 30%. La política monetaria se mantuvo restrictiva, hasta septiembre el M1 prácticamente no tuvo

### PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2000	2001	2002 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	-0.6	2.4	-3.0
Precios al consumidor	8.6	8.4	14.6 <sup>b</sup>
Salario real	1.3	1.4	-4.9 <sup>c</sup>
Dinero (M1)	17.8	9.0	4.1 <sup>d</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>e</sup>	3.3	3.4	8.5 <sup>f</sup>
Relación de precios del intercambio	-3.9	-0.1	-0.5
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo urbano	10.0	10.8	...
Resultado fiscal del gobierno central / PIB	-4.3	-1.1	-2.5
Tasa de interés real pasiva	6.3	7.9	7.1 <sup>g</sup>
Tasa de interés real activa	16.5	19.1	17.2 <sup>g</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes y servicios	2 926	2 907	2 782
Importaciones de bienes y servicios	3 335	3 278	2 938
Saldo en cuenta corriente	-192	-220	-96
Cuenta de capital y financiera	-145	164	-25
Balanza global	-336	-56	-121

Fuente: Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación entre noviembre de 2001 y noviembre de 2002.

<sup>c</sup> Primer semestre.

<sup>d</sup> Variación entre octubre de 2001 y octubre de 2002.

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

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

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

variaciones nominales, mientras la inflación continuó en ascenso. Pese a la significativa alza del tipo de cambio, sólo hubo una moderada depreciación real, dada la inflación interna y las fuertes devaluaciones en dos de sus principales socios comerciales.

El contagio de la crisis argentina se manifestó a través de los canales financiero y comercial. Además de los efectos en el tipo de cambio, el impacto se apreció en el sistema financiero, donde las autoridades intervinieron –por medio de una normativa de emergencia– uno de los bancos nacionales más importantes a raíz de las pérdidas sufridas en Argentina y por la falta de confianza de sus depositantes. Precisamente la reforma de la banca en estudio apunta a dar mayor estabilidad al sistema financiero y a garantizar los depósitos de los ahorrantes.

La retracción de la actividad económica se confirmó durante septiembre. En contraste con el dinamismo de 2001, el sector agrícola fue afectado por adversas condiciones climáticas. Sequía a comienzos de año y luego intensas lluvias deterioraron significativamente la producción agrícola, con cuantiosas pérdidas. La producción de soja decreció 6%, pese al incremento de 7% de la superficie sembrada. Resultados muy adversos mostraron también el maíz y algodón; en cambio, en el trigo y la mandioca fueron más favorables. Por su lado, la producción industrial perdió dinamismo mientras en otras

actividades no hubo recuperaciones de importancia, salvo en la ganadera, aunque ésta fue afectada en octubre por brotes de fiebre aftosa en algunas áreas del país. En ese contexto, la tasa de desempleo mostrará el nivel más alto del último quinquenio, desde su registro de 11% de 2001. La situación es más precaria si se tiene en cuenta el aumento de las actividades informales.

Desde junio las presiones inflacionarias se acrecentaron por la intensificación de la devaluación del guaraní. El índice de precios al productor, por su mayor componente importado, reflejó más rápidamente esas presiones y se elevó en septiembre a 24% anual. En cambio, debido a una demanda deprimida, la inflación medida por el IPC se mantuvo relativamente controlada hasta ese mes y llegó a una variación anual de 13.8%. Por su parte, en el primer semestre las remuneraciones reales tuvieron una caída de 5%.

En cuanto al canal comercial, hasta septiembre el comercio exterior registrado se resintió fuertemente por

la fuerte devaluación de sus vecinos. En cuanto a los valores registrados, el valor de las importaciones tuvo un drástico ajuste (-20%), en tanto el de las exportaciones se redujo 5%; con ello, decreció el déficit del comercio de bienes a la mitad. La balanza de servicios no factoriales moderó su superávit, debido a la disminución de ingresos por turismo, mientras las transferencias corrientes cayeron por menores remesas familiares desde Argentina. Fruto de estos movimientos, se generó una reducción del déficit de la cuenta corriente a 96 millones de dólares, que se compara con los 220 millones de 2001.

Ese déficit se financió con pérdida de reservas ya que el saldo de las cuentas de capital y financiera fue levemente negativo. Como resultado, el saldo de la balanza de pagos fue negativo en 120 millones de dólares. Dado los problemas para el acceso al financiamiento externo, a septiembre la deuda externa pública sólo mostró un ligero aumento nominal, y ascendió a un monto de 2 200 millones de dólares.

## Perú

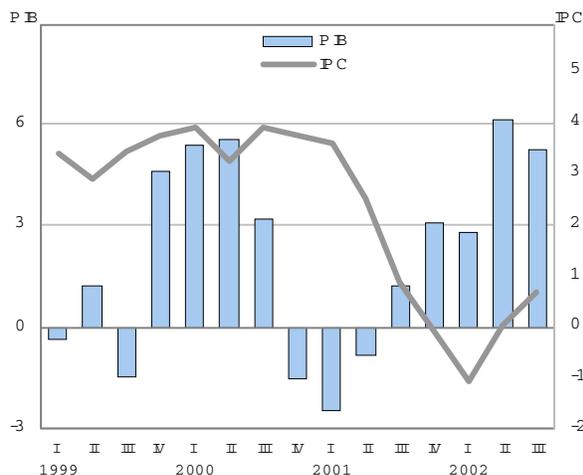
En un difícil contexto regional y global, Perú continuó con la moderada recuperación iniciada en el segundo semestre del año anterior y alcanzó un crecimiento de 4.5% en 2002, el mejor resultado de los últimos cinco años. A esta expansión contribuyeron el aumento de las exportaciones mineras y –sobre todo en el segundo semestre–, un repunte de la demanda interna, estimulado por una política monetaria moderadamente expansiva a partir de fines de 2001 y cierta activación del mercado laboral, mientras el crédito y el gasto público (salvo los incentivos a la construcción), no colaboraron mayormente al crecimiento.

Las autoridades que asumieron en julio de 2001 aspiraron a reforzar la estabilidad heredada del gobierno de transición y a reactivar el crecimiento económico. Definieron sus metas en un nuevo acuerdo de contingencia con el FMI e implementaron un esquema de metas de inflación, con un objetivo de 2.5% y un rango de más/menos un punto porcentual. En un contexto levemente deflacionario al inicio del año y de muy baja inflación después, este rango permitió una política monetaria expansiva, si bien la mayor inestabilidad del tipo de cambio en el tercer trimestre condujo a una política más cautelosa. Aun así, al mes de octubre la emisión primaria creció alrededor de 14% anual. La

liquidez en moneda nacional se expandió en 16%, mientras que la liquidez total (incluyendo el cuasidinero en dólares) creció sólo un 8%, debido a la leve desdolarización del sistema financiero. Al mismo tiempo, durante el primer semestre las tasas de interés continuaron el descenso que iniciaron el año anterior. En el tercer trimestre, la mayor volatilidad de la situación externa provocó un leve aumento; sin embargo, las tasas se mantuvieron bajas en términos históricos, tanto las nominales como reales.

Después de la contracción del crédito al sector privado durante los dos años anteriores, éste todavía no se ha transformado en un motor del crecimiento. Si bien

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



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

registró un repunte, éste fue leve –de 2.5% al mes de octubre (7.8% en nuevos soles y una caída de 2.9% en dólares), lo que estuvo por debajo del crecimiento económico nominal. De todas maneras, el sistema financiero siguió reforzándose, y la cartera vencida se redujo de casi 10% del crédito total a fines de 2001 al 8% en septiembre, mientras que las provisiones superaron el 125% de la cartera vencida.

El tipo de cambio nominal, que se mantuvo estable durante el primer semestre, se vio afectado por la inestabilidad regional en el tercer trimestre, y se volvió a apreciar hacia fines del año. De esta manera, en el promedio del período de enero a octubre se registró una depreciación real de 1.2% respecto al dólar, mientras, dadas las fuertes devaluaciones de otras monedas de la región, el tipo de cambio multilateral se apreció en 1.3%.

La caída de los ingresos fiscales durante el primer semestre, causada por la reducción del impuesto extraordinario de solidaridad, la baja de aranceles y el arreglo de las deudas tributarias, imposibilitó una política fiscal más expansiva, en vista de la meta de un déficit de 1.9% del PIB, ajustada posteriormente a 2.3%. En la segunda parte del año la recaudación se incrementó marcadamente, debido a la reactivación de la demanda interna y mejoras de la administración tributaria. De esta manera, en términos del porcentaje del PIB durante los primeros tres trimestres los ingresos del gobierno central cayeron de 14.3% a 14.1%. En el mismo período, los gastos corrientes se mantuvieron en 14.3%, mientras los de capital cayeron de 2.1% a 1.9%, con lo que el déficit del gobierno central se mantuvo en 2.1%. Para el fin del año se estima un déficit del sector público no financiero de 2.3% del PIB, financiado en mayor parte

con endeudamiento externo, pero también con bonos en el mercado interno, mientras los ingresos por privatizaciones quedaron por debajo de lo programado.

Otro factor que tendió a favorecer la demanda interna fue la evolución del mercado del trabajo, pues a lo largo del año subió el nivel de empleo. Si bien la mayoría de los nuevos puestos de trabajo surgieron en actividades informales y la demanda laboral del sector formal fue débil, los nuevos empleos generaron poder de compra. Adicionalmente, el gobierno trató de enfrentar la difícil situación laboral con un nuevo programa de empleo temporal. Por otra parte, el aumento del empleo fue acompañado por una mayor oferta, por lo que la variación interanual del desempleo fue modesta.

En el transcurso de los primeros meses del año se registró una deflación, pero más tarde el IPC subió levemente, y en noviembre la inflación alcanzó un valor interanual de 1.5%, en el piso del rango previsto por las autoridades. Esta evolución del nivel de precios contribuyó a un aumento de los salarios reales.

Debido a la evolución del mercado laboral, el consumo de los hogares, que fue débil al inicio del año, repuntó a partir del segundo trimestre. El consumo público, que se había contraído el año anterior, creció marcadamente, principalmente como consecuencia de un aumento salarial concedido a fines de 2001, mientras las restricciones fiscales mencionadas llevaron a una caída de la inversión pública. La inversión privada fija continuó la caída de los cuatro años anteriores durante los primeros meses de 2002, pero inició una leve recuperación a partir del segundo trimestre, y creció más de 4% en el tercero.

Así, las exportaciones fueron el principal motor del crecimiento. Rol clave tuvo la expansión de la minería, que creció 15% durante los primeros nueve meses del año, a causa sobre todo de la apertura de la mina Antamina el año anterior.

Otro rubro dinámico fue la construcción, que después de contraerse durante los años anteriores se expandió en 10% durante los primeros tres trimestres del año, en parte gracias a programas públicos de fomento a la construcción de viviendas. También el sector agropecuario se recuperó de la caída del año anterior, con un crecimiento de más de 5% en el mismo período. Igual repunte mostró la industria manufacturera no primaria a partir del segundo trimestre, alcanzando una expansión de más de 4% al mes de septiembre.

Las exportaciones aumentaron en 9%, en parte porque se beneficiaron de una mejoría de los precios de algunos productos principales. Sin embargo, aparte de los mineros, sólo incrementaron ventas los productos agropecuarios no tradicionales. Las importaciones mostraron un mayor dinamismo a partir de mediados

**PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	2000	2001	2002 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	3.0	0.2	4.5
Precios al consumidor	3.7	-0.1	1.5
Salario real	0.8	-0.9	4.1
Dinero (M1)	-1.7	6.6	20.0
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-0.8	-2.4	-1.3
Relación de precios del intercambio	-2.9	-4.1	4.9
<b>Porcentajes</b>			
Tasa de desempleo urbano	8.5	9.3	9.4
Resultado fiscal del gobierno central / PIB	-2.7	-2.8	-2.3
Tasa de interés real pasiva	9.1	10.8	0.5
Tasa de interés real activa	23.2	21.4	11.0
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes y servicios	8 614	8 597	9 267
Importaciones de bienes y servicios	9 723	9 487	9 809
Saldo en cuenta corriente	-1 568	-1 094	-1 211
Cuenta de capital y financiera	1 437	1 511	2 256
Balanza global	-131	417	1 045

Fuente: Apéndice Estadístico.

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

del año y en la comparación de los primeros nueve meses de 2002 y 2001, las importaciones de bienes de consumo aumentaron en 10.5%, mientras el conjunto de bienes de capital e insumos cayó en 1.8%. Para todo el año se estima un aumento de las importaciones de 3%. Como resultado, la balanza de bienes fue levemente positiva, por vez primera desde hace 12 años. Debido a un mayor pago por servicios factoriales, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se mantuvo estable, en 2.2% del PIB.

La cuenta financiera mostró un superávit de más de 3% del PIB (frente a 2% en 2001) debido a una mayor inversión extranjera directa y dos colocaciones de bonos públicos, una por un monto de 1 430 millones de dólares (500 millones en bonos globales y 930 millones para un canje de bonos Brady) al inicio del año y otra por 500 millones en noviembre. Con todo, la deuda externa se mantuvo estable en 51% del PIB (a octubre), ya que el aumento de la deuda pública fue compensado por un decrecimiento de la privada. Las reservas internacionales netas del Banco Central aumentaron en 1 100 millones de dólares hasta inicios de diciembre.

## Uruguay

En un ambiente de grave crisis económico-financiera, el PIB de Uruguay se desplomó (-10.5%), la inflación se aceleró abruptamente a 25% anual y la tasa de desocupación se empujó a 19%. A pesar de la contención del gasto, la pérdida de ingresos derivada de la recesión impidió reducir el déficit del sector público por debajo de 4% del producto, mientras el considerable aumento de la cotización del dólar y la débil demanda interna contribuían a cerrar la brecha externa.

La crisis financiera de Argentina tuvo graves consecuencias en el sistema financiero, ya que desde inicios del año enfrentó un retiro masivo de depósitos de no residentes. En los primeros meses de 2002, Uruguay perdió la calificación de *investment grade* que le había permitido obtener financiamiento externo a bajas tasas de interés. A partir de ese momento, los títulos públicos sufrieron profundas caídas. En ese período, además, dos importantes bancos enfrentaron serias dificultades debido al continuo retiro de depósitos. A

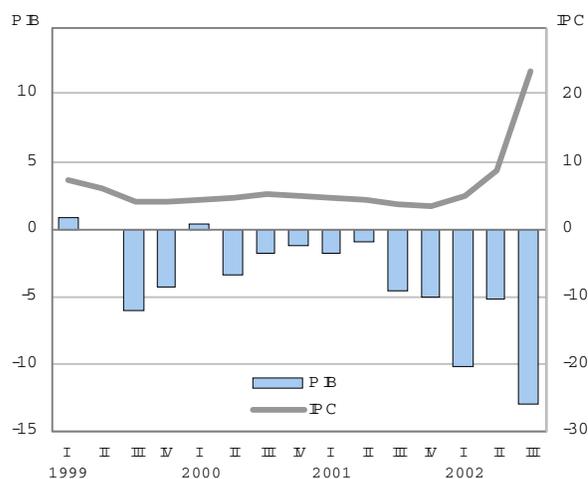
fin de junio, el Banco Central adoptó un régimen de tipo de cambio flotante tras varios años de vigencia de un sistema de banda deslizante, lo cual alentó la incertidumbre en un mercado de cambios altamente volátil. Como resultado, la cotización del dólar duplicó rápidamente su valor en pesos, factor que junto a su inmediata consecuencia sobre los precios internos, elevó sustancialmente el valor en moneda nacional del abultado endeudamiento en dólares de los agentes públicos y privados.

La indisponibilidad de los depósitos en los bancos de Argentina afectó negativamente las expectativas en Uruguay, en un contexto económico interno muy debilitado luego de tres años de recesión y en el marco de un desventajoso nivel de tipo de cambio real con Brasil y la Unión Europea. La abrupta devaluación del peso argentino terminó de socavar la capacidad de competencia externa del país, aun cuando las autoridades ya habían emprendido un proceso de aceleración de la devaluación del peso uruguayo. Todo lo anterior incidió fuertemente sobre el sistema financiero de Uruguay. Los depósitos de no residentes, en su casi totalidad de argentinos, que a fines de 2000 alcanzaban 4 600 millones y que se habían incrementado en 1 600 millones en 2001, se contrajeron más de 3 000 millones en los primeros seis meses de 2002. Este comportamiento fue acompañado por los depósitos de residentes, que retiraron 1 450 millones de dólares en igual período.

La hemorragia de depósitos explotó a mediados de año cuando se suspendió la actividad de otro banco privado nacional por maniobras dolosas de sus propietarios. En este punto, se aceleró notoriamente la caída diaria de reservas internacionales del Banco Central, que junto con su función de prestamista de última instancia es el garante del pago puntual del servicio del abultado endeudamiento externo del gobierno nacional. Cuando las reservas internacionales se encontraban en un nivel equivalente a un quinto del registrado al término del año anterior, las autoridades decretaron –a fines de julio– un feriado bancario que duró una semana, además del cierre temporal de actividades de cuatro bancos privados nacionales y, mediante una ley, a la reprogramación unilateral de los depósitos a plazo fijo de los bancos oficiales. Un importante apoyo financiero de los organismos multilaterales de crédito –por un monto cercano a los 4 000 millones de dólares (casi un tercio del actual producto en dólares del país)– junto a la contribución del Tesoro de los Estados Unidos (que otorgó un crédito puente de 1 500 millones de dólares mientras se gestionaban los préstamos mencionados), permitieron la reapertura del resto del sistema financiero (bancos oficiales y de propiedad extranjera). El problema de los bancos suspendidos quedó a la espera de una solución posterior.

El referido apoyo financiero estuvo sustentado en un nuevo acuerdo con el FMI, el tercero firmado durante el año, que proyectó una caída del PIB de 11% en 2002 y de 4.5% en 2003, y estimó la inflación para el año en curso en el orden de 40%, con la posibilidad de elevarse a 50% en el próximo año. En un nuevo escenario externo, se espera alcanzar en 2002 un superávit de la cuenta corriente externa equivalente a 0.9% del producto (-2.5% en 2001).

### URUGUAY: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN (Porcentajes de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

El compromiso firmado con el FMI apuntó a obtener un superávit primario del sector público consolidado equivalente a 1.6% del producto durante 2002 (-1% en 2001), el cual se acrecentaría a 4.3% del PIB en 2003. De esta forma, el déficit público se reduciría a 3.4% del producto en 2002 y a sólo 1.5% en 2003. Para obtener estas ambiciosas metas, la carta de intención estableció que no se modificarán los salarios del sector público durante 2002 y limitó el ajuste de las jubilaciones a lo requerido por ley, lo que implicará variaciones leves en 2003, ya que las jubilaciones se ajustan con las correcciones del salario medio.

En el área financiera, el acuerdo permitió crear el Fondo para la Estabilización del Sistema Bancario, a fin de preservar el funcionamiento de la cadena de pagos. Esta iniciativa, que utilizó 1 500 millones de dólares del crédito multilateral, financia el retiro de los depósitos en cuenta corriente denominados en pesos y en dólares de los bancos oficiales y de los nacionales suspendidos. La ley que creó este Fondo dispuso a su vez la postergación del pago de los depósitos a plazo fijo de los bancos estatales. El resto de los depósitos en las entidades extranjeras y en las nacionales que reabrieran sus puertas no quedaban sujetos a restricciones.

Las cifras disponibles no muestran diferencias con lo previsto. Por un lado, la caída del producto (-10.5%) resultaría casi igual a la esperada. La favorable evolución del sector agropecuario, que registró un importante crecimiento (7%), contrapesó parcialmente

**URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES  
ECONÓMICOS**

	2000	2001	2002 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	-1.9	-3.4	-10.5
Precios al consumidor	5.1	3.6	24.7 <sup>b</sup>
Salario real	-1.3	-0.2	-9.1 <sup>c</sup>
Dinero (M1)	15.6	-5.6	11.3 <sup>d</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>e</sup>	1.9	1.6	17.0 <sup>f</sup>
Relación de precios del intercambio	-9.2	1.0	1.5
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo urbano	13.6	15.3	17.0 <sup>g</sup>
Resultado fiscal del gobierno central / PIB	-4.2	-4.7	-4.3
Tasa de interés real pasiva	6.8	9.7	0.4 <sup>h</sup>
Tasa de interés real activa	41.9	45.6	53.9 <sup>i</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes y servicios	3 659	3 276	2 859
Importaciones de bienes y servicios	4 193	3 718	2 672
Saldo en cuenta corriente	-567	-512	117
Cuenta de capital y financiera	733	815	-4 135
Balanza global	167	302	-4 018

**Fuente:** Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación entre noviembre de 2001 y noviembre de 2002.

<sup>c</sup> Estimación basada en el promedio de enero a octubre.

<sup>d</sup> Variación entre agosto de 2001 y agosto de 2002.

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

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

<sup>g</sup> Hasta el tercer trimestre.

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

<sup>i</sup> Promedio de enero a agosto, anualizado.

el retroceso generalizado del resto de la actividad. El considerable descenso de la demanda, tanto interna como externa, incidió con fuerza sobre la industria manufacturera, la construcción y los servicios de comercio, restaurantes y hoteles, actividades que se desplomaron más de 10%.

La inflación, acotada por una alicaída demanda interna, se desaceleró con rapidez en el último trimestre, ubicándose en torno al 25% anual (3.6% en 2001). Esta evolución se produjo en un escenario de considerable deterioro de los salarios reales (superior a 10%) y brusco ascenso de la tasa de desocupación, que con una considerable pérdida de empleos, alcanzó en el tercer trimestre un máximo histórico de casi la quinta parte de la población económicamente activa.

En otra materia, se ha producido el esperado vuelco de la cuenta corriente externa, pero mediante el desplome de las importaciones de bienes y servicios, ya que continuaron decayendo las exportaciones. El incremento de las exportaciones tradicionales no fue suficiente para

contrapesar el considerable descenso de las ventas de bienes no tradicionales, de modo que las exportaciones de bienes se contrajeron 10%. El aumento de las tradicionales se originó fundamentalmente en la expansión de las ventas de carne vacuna, luego de la paralización ocurrida el año anterior como consecuencia del brote de fiebre aftosa.

Los productos no tradicionales, por el contrario, en el marco del estancamiento del crédito interno y aún con baja competitividad internacional pese a la considerable depreciación del peso (también se depreciaron sustancialmente las monedas de los países limítrofes), continuaron cayendo abruptamente. Destaca, en particular, la reducida demanda de Argentina, que se hundió 65%. La desvalorización de la moneda uruguaya, sin embargo, junto a la abrupta caída de la demanda interna, determinaron un retroceso aún mayor en las importaciones, que se desplomaron 30%.

Por último, el deterioro de los ingresos públicos mantuvo el déficit fiscal por encima de lo esperado, ya que continuó mostrando resistencia a bajar del nivel de 4% registrado en años recientes. El mantenimiento del gasto nominal determinó una sustancial disminución de los egresos en términos reales. No obstante, la crisis bancaria afectó al sector privado con inmediatas consecuencias sobre la recaudación tributaria, la que cayó dramáticamente. Dentro de un círculo vicioso, el sector público postergó pagos a acreedores privados, lo que a su vez reforzó el descenso del nivel de actividad, el atraso en el pago de tributos y la restricción financiera. El persistente déficit del sector público y el superávit de las cuentas externas señalaron que el sector privado continuó ajustándose fuertemente.

El escenario económico y financiero de Uruguay hacia fines de año mostraba cierta mejoría. En octubre se registró un aumento de los depósitos bancarios por primera vez en el año. La cotización del dólar desaceleró notoriamente su paso, luego del rápido ascenso del tercer trimestre, comportamiento similar al observado en los precios internos. Sin embargo, se mantiene la incertidumbre sobre la evolución del escenario subregional, habida cuenta de los próximos cambios de gobierno en Argentina y Brasil, mientras el próximo año muestra un nutrido calendario de pagos del servicio de la deuda externa. A fines de noviembre aún no habían podido reabrir sus puertas los bancos suspendidos con ocasión del feriado bancario de julio, lo que determinó la postergación de dos cuotas del préstamo acordado con el FMI, y se mantenían severas restricciones en materia de crédito.

## Venezuela

---

La economía venezolana se vio envuelta en una grave crisis política y económica en 2002, con una caída del PIB de 7% y una aceleración de la inflación, que medida por el índice de precios al consumidor se elevó a 30% frente a 12.3% del año anterior, mientras los precios al por mayor se incrementaron en alrededor de 50%. El PIB se contrajo en la primera mitad del año, observándose cierta recuperación en el tercer trimestre. La actividad petrolera registró una caída mayor que la no petrolera y la inversión se desplomó. En el sector externo, el saldo en cuenta corriente duplicó el de 2001, gracias al repunte del valor de las exportaciones durante el segundo semestre, y una notoria disminución de las importaciones dada la contracción de la actividad económica. En tanto, el déficit fiscal permaneció en torno al 4% en 2002, lo que continuó siendo elevado dado el relativamente alto nivel de los precios del petróleo. Esta situación reflejó una política fiscal de tipo procíclica, que expande considerablemente el gasto aprovechando los buenos precios del crudo, pero que cuando éste decae, el déficit fiscal se eleva a niveles muy peligrosos, por lo que se deben realizar ajustes de gran magnitud.

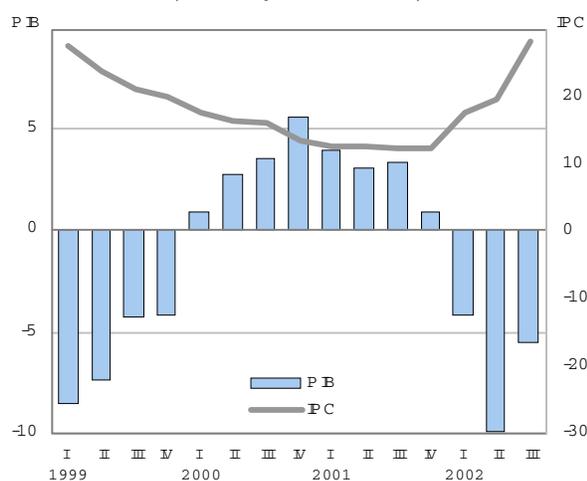
Las serias dificultades económicas obedecieron principalmente a una situación política cada vez más complicada, con varios paros a lo largo del año que afectaron a la actividad productiva y la inversión. Por otro lado, la crisis política junto con la fuerte apreciación real del bolívar en los últimos años y el elevado déficit fiscal, condujeron a una cuantiosa salida de capitales. Forzado por estas circunstancias, el Banco Central de Venezuela (BCV) adoptó en febrero de 2002 un régimen de libre flotación del bolívar. Hasta esa fecha el tipo de cambio nominal se había mantenido dentro de un sistema de bandas fijadas por el BCV, pero se venían acumulando serios desequilibrios tanto en el ámbito cambiario como en el fiscal. Estos desequilibrios se acentuaron a finales de 2001 y principios de 2002.

En el intento de frenar esa depreciación, se emplearon reservas internacionales, cuyo monto total disminuyó en los primeros meses de 2002 de 20 000 a

15 000 millones de dólares. El BCV recurrió entonces a un alza importante de las tasas de interés, con lo que se recuperaron las reservas. Sin embargo, el aumento de las tasas tuvo un efecto negativo sobre el repunte económico.

Las modificaciones al sistema cambiario se tradujeron en una fuerte alza inicial del precio del dólar (40%), la que en el conjunto de 2002 alcanzó a un 70%, al pasar de 763 bolívares a fines de diciembre de 2001 a unos 1 300 bolívares un año más tarde. En septiembre se registró la cotización del dólar más elevada, cuando se acercó a los 1 500 bolívares. Hacia el término del año hubo cierta disminución del tipo de cambio nominal relacionada con el aumento del valor de las exportaciones como resultado del mejor precio del petróleo. Las depreciaciones favorecieron los ingresos fiscales, con lo que el déficit resultó menos negativo que lo previsto a principios de 2002, aunque permaneció elevado. El

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



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

**VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES  
ECONÓMICOS**

	2000	2001	2002 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	3.8	2.9	-7.0
Precios al consumidor	13.4	12.3	30.7 <sup>b</sup>
Salarios	...	4.0	-7.6 <sup>c</sup>
Dinero (M1)	31.5	13.2	8.0 <sup>b</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>d</sup>	-2.3	-4.8	29.5 <sup>e</sup>
Relación de precios del intercambio	47.0	-16.2	4.0
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo	14.0	13.4	15.8 <sup>f</sup>
Resultado fiscal del gobierno central / PIB	-1.6	-4.3	-4.5
Tasa de interés real pasiva	3.2	2.9	-5.4 <sup>g</sup>
Tasa de interés real activa	11.2	9.0	0.5 <sup>g</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes y servicios	34 394	28 296	28.760
Importaciones de bienes y servicios	19 868	21 775	16 628
Saldo en cuenta corriente	13 112	4 365	8 672
Cuenta de capital y financiera	-7 294	-6 435	-10 672
Balanza global	5 818	-2 070	-2 000

Fuente: Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación entre noviembre de 2001 y noviembre de 2002.

<sup>c</sup> Estimación basada en el promedio de enero a septiembre.

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

<sup>e</sup> Promedio de enero a octubre.

<sup>f</sup> Hasta el tercer trimestre.

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

retiro de recursos del Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica (FIEM), entre otros, hizo posible el financiamiento del déficit, porque los recursos provenientes de colocación de deuda fueron insuficientes para cubrir los compromisos de gastos planteados.

La contracción de la actividad económica en 2002 fue mayor en el sector petrolero, el cual tuvo un fuerte caída en el segundo trimestre (-12% con relación al trimestre anterior). La actividad petrolera mostraba una declinación a lo largo de 2001 y el primer trimestre de 2002, a raíz de la reducción de las cuotas que Venezuela había negociado con la OPEP. En el segundo y en el cuarto trimestre se adicionó la menor actividad de PDVSA, vinculada a los graves acontecimientos que se produjeron en el mes de abril y al movimiento huelguístico de diciembre. En cambio, en el tercer trimestre se observó una reactivación de la producción de PDVSA, así como por una mayor producción de las empresas privadas y de las refinerías de petróleo. Esta mayor actividad en el sector petrolero apoyó una mayor actividad económica durante el tercer trimestre. No obstante, la producción venezolana de petróleo se ubicó por debajo de las metas de producción autorizadas por la OPEP durante el segundo semestre, debido a recortes de producción asociados a términos de vida útil de campos petroleros y a una falta de inversiones para abrir nuevos yacimientos, así como por los conflictos laborales en PDVSA.

El aumento de la inflación en 2002 fue fruto, en gran medida, de la devaluación del bolívar. La alta incidencia de los bienes de origen importado en el consumo y en la composición de los bienes intermedios, tiende a traducirse en alzas significativas de los precios. Por otra parte, se registró un importante aumento del desempleo, que pasó de un nivel promedio de 13.4% en 2001 a 15.9% en 2002. El aumento del desempleo no fue mayor porque el gobierno decidió prorrogar la inamovilidad laboral de trabajadores del sector público y el sector privado que reciben remuneraciones hasta por 633 000 bolívares mensuales. Asimismo, se incrementó en un 20% el salario mínimo obligatorio para los trabajadores urbanos y se anunció el pago de tres meses de sueldo como aguinaldo para los empleados públicos.

Las exportaciones totales experimentaron una caída en 2002. Esta reducción se debió a una disminución de los envíos petroleros. Durante el primer semestre se observó una baja relevante en el valor de las exportaciones de petróleo públicas. En el segundo semestre, en tanto, se observó una recuperación importante en el valor de las exportaciones gracias al

aumento de los precios internacionales de hidrocarburos (16.6%) y las mayores ventas de crudo por empresas privadas, así como al sostenido aumento de los volúmenes exportados por parte de las empresas públicas no petroleras, en especial las productoras de químicos y metales básicos. Aun cuando las exportaciones no petroleras privadas experimentaron una leve disminución de 3.5%, se observaron crecimientos apreciables de productos siderúrgicos y del sector automotor. Las importaciones se redujeron 24% en 2002, con una mayor caída en el segundo semestre. Esta considerable

contracción está asociada a la disminución de la actividad económica real, que condujo a menores niveles de consumo e inversión en el período, y a la desvalorización del bolívar. Este desplome de las importaciones permitió incrementar considerablemente el saldo positivo del comercio de bienes. El saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos registró un superávit de 8 700 millones de dólares, una mejoría de 4 300 millones en comparación con 2001. La salida neta de capitales por todos los conceptos fue aún mayor y se acercó a los 11 000 millones de dólares.