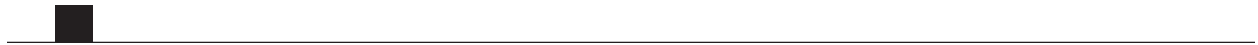


América del Sur



Argentina

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

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

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

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

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

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

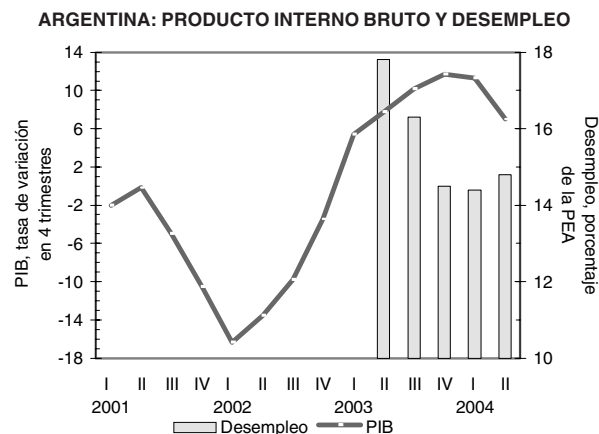
Parte de los activos externos acumulados por entes públicos debió emplearse en la cancelación de créditos del FMI. Las relaciones del gobierno con ese organismo

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

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

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

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



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

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

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

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

ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

^a Estimaciones preliminares.

^b Variación en 12 meses hasta noviembre del 2004.

^c Industria manufacturera.

^d Estimación basada en los datos de enero a septiembre.

^e Datos hasta octubre.

^f Una tasa negativa significa una apreciación real.

^g Estimación basada en el primer semestre.

^h Promedio de enero a septiembre, anualizado.

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

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

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

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

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

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

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

Bolivia

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

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

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

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

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

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

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

BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

^a Estimaciones preliminares.

^b Variación en 12 meses hasta noviembre del 2004.

^c Datos hasta octubre.

^d Una tasa negativa significa una apreciación real.

^e Promedio anual de las tasas en dólares.

^f Promedio de enero a octubre, anualizado.

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

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

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

Brasil

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

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

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

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

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

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

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

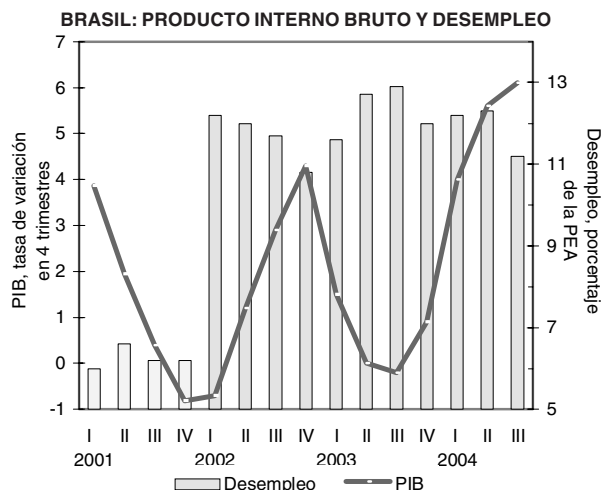
el cobro de la contribución para el financiamiento de la seguridad social (COFINS) sobre las importaciones y su nueva metodología para disminuir su efecto en “cadena”, establecida en la reforma tributaria aprobada en el 2003.

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

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

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

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



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

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

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

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

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

BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

^a Estimaciones preliminares.

^b Variación en 12 meses hasta noviembre del 2004.

^c Trabajadores amparados por la legislación social y laboral.

^d Estimación basada en los datos de enero a septiembre.

^e Datos hasta octubre.

^f Una tasa negativa significa una apreciación real.

^g Estimación basada en los datos de enero a octubre.

^h Promedio de enero a octubre, anualizado.

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

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

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

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

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

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

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

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

Chile

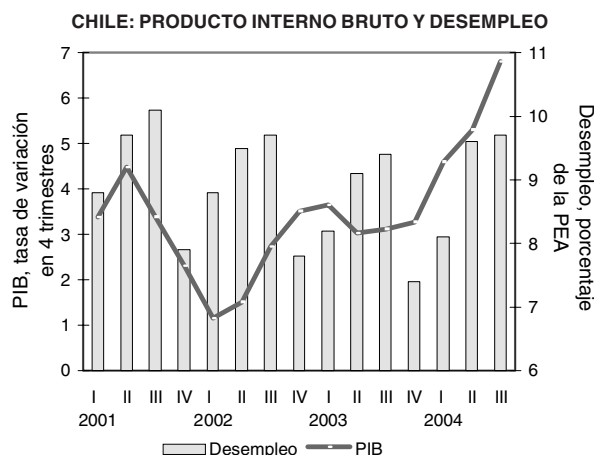
La economía chilena presenta en 2004 su mejor desempeño desde 1997, una vez más impulsado por la excelente situación por la que atraviesan las exportaciones, particularmente de cobre, tanto en términos de precios como de volumen. Se espera que la tasa de crecimiento del PIB sea del orden del 6% en términos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

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

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

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

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



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

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

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

CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

^a Estimaciones preliminares.

^b Variación en 12 meses hasta noviembre del 2004.

^c Índice general de remuneraciones por hora.

^d Estimación basada en los datos de enero a octubre.

^e Datos hasta noviembre.

^f Una tasa negativa significa una apreciación real.

^g Datos hasta octubre.

^h Promedio de enero a noviembre, anualizado.

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

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

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

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

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

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

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

Colombia

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

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

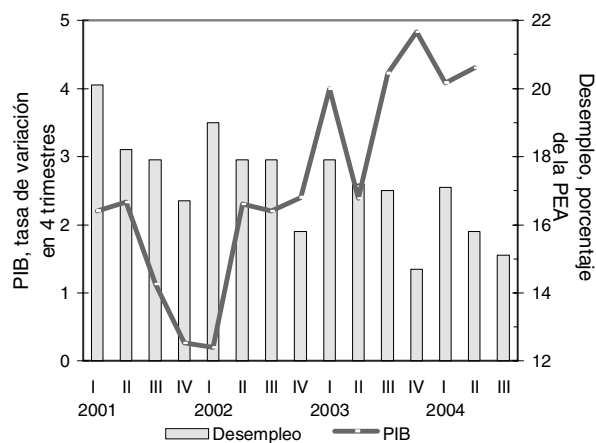
El Gobierno ha presentado ante el Congreso una nueva reforma previsional. El proyecto se concentra en cuatro puntos, con los que se pretende asegurar la mayor viabilidad financiera del sistema, a saber, eliminar los regímenes privilegiados de jubilación, eliminar la “mesada 14” para los nuevos pensionados,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

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

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

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

COLOMBIA: PRODUCTO INTERNO BRUTO Y DESEMPEÑO



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

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

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

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

COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

^a Estimaciones preliminares.

^b Variación en 12 meses hasta noviembre del 2004.

^c Obreros de la industria manufacturera.

^d Estimación basada en los datos de enero a agosto.

^e Datos hasta noviembre.

^f Una tasa negativa significa una apreciación real.

^g Datos hasta octubre.

^h Incluye el desempleo oculto.

ⁱ Estimación basada en los datos de enero a octubre.

^j Promedio de enero a octubre, anualizado.

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

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

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

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

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

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

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

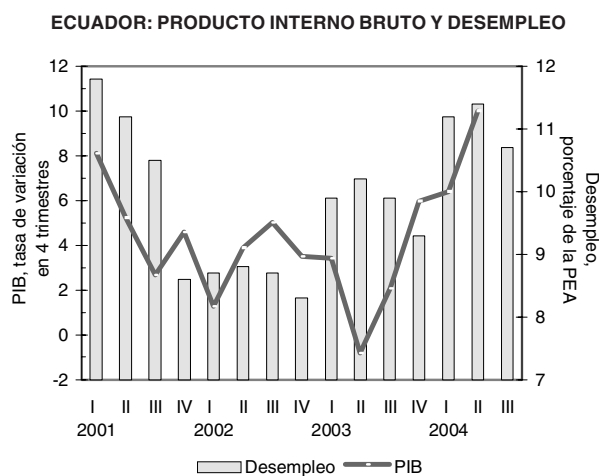
Se estima que la cuenta de capitales y financiera de la balanza de pagos cerrará el año con un superávit del orden de los 2.800 millones de dólares (2,6% del PIB), que servirá para financiar el déficit de cuenta corriente de 1.300 millones y un aumento de 1.500 millones de las reservas internacionales.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

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

Ecuador

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

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



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

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

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

ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

^a Estimaciones preliminares.

^b Variación en 12 meses hasta noviembre del 2004.

^c Datos hasta octubre.

^d Una tasa negativa significa una apreciación real.

^e Incluye el desempleo oculto.

^f Estimación basada en los datos de enero a octubre.

^g Promedio de enero a octubre, anualizado.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Paraguay

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

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

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

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

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

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

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

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

PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

^a Estimaciones preliminares.

^b Variación en 12 meses hasta noviembre del 2004.

^c Dato correspondiente a junio.

^d Datos hasta octubre.

^e Una tasa negativa significa una apreciación real.

^f Promedio de enero a septiembre, anualizado.

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

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

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

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

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

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

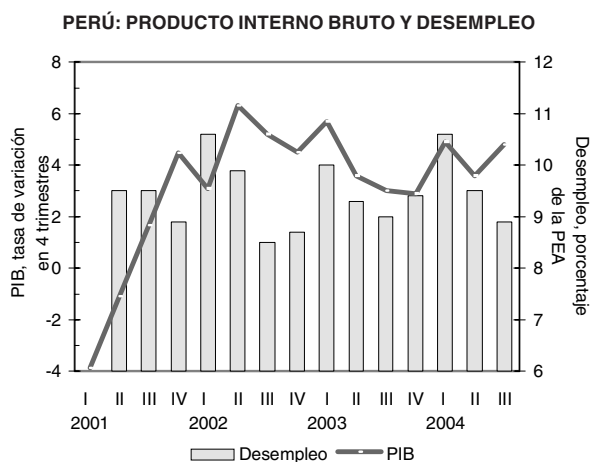
Perú

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

^a Estimaciones preliminares.

^b Variación en 12 meses hasta noviembre del 2004.

^c Promedio de noviembre del 2003 a octubre del 2004 con respecto a los 12 meses anteriores.

^d Datos hasta septiembre.

^e Una tasa negativa significa una apreciación real.

^f Datos hasta octubre.

^g Estimación basada en los datos de enero a octubre.

^h Promedio de enero a octubre, anualizado.

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

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

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

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

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

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

República Bolivariana de Venezuela

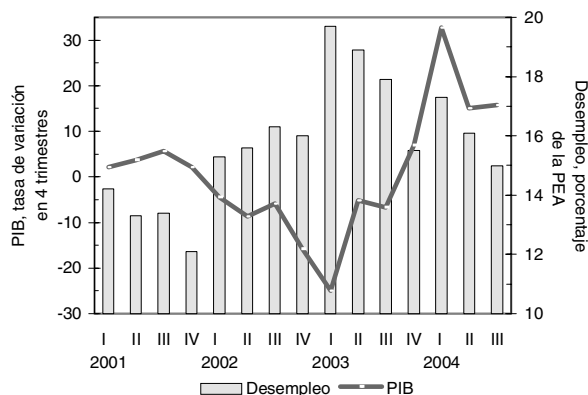
La agitada situación política del país se mantuvo en el 2004. El resultado del referendo revocatorio realizado el 15 de agosto confirmó la permanencia del presidente en funciones hasta el término de su mandato, a inicios del 2007. A la vez, el significativo crecimiento económico del país en el año (18%)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

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

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

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

REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA: PRODUCTO INTERNO BRUTO Y DESEMPLEO



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

^a Estimaciones preliminares.

^b Variación en 12 meses hasta noviembre del 2004.

^c Sector privado.

^d Estimación basada en los datos de enero a septiembre.

^e Datos hasta octubre.

^f Una tasa negativa significa una apreciación real.

^g Estimación basada en los datos de enero a octubre.

^h Promedio de enero a octubre, anualizado.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

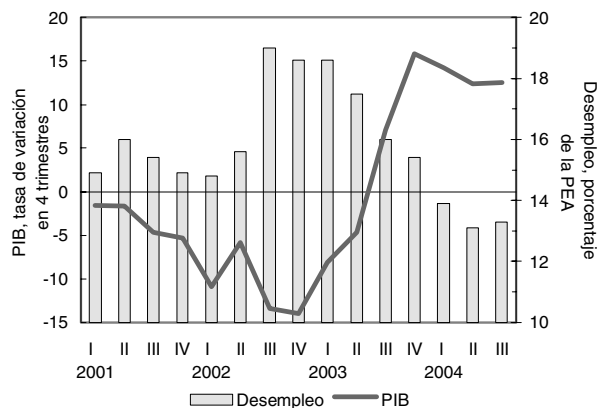
Uruguay

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

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

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

URUGUAY: PRODUCTO INTERNO BRUTO Y DESEMPLEO



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

^a Estimaciones preliminares.

^b Variación en 12 meses hasta noviembre del 2004.

^c Estimación basada en los datos de enero a octubre.

^d Datos hasta octubre.

^e Una tasa negativa significa una apreciación real.

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

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

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

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

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

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