

embargo, el programa de privatizaciones se estancó y la principal de ellas, la venta del complejo alumínico de la Corporación Venezolana de Guyana (CVG), quedó postergada hasta el año próximo. Por el contrario, se despejó el camino jurídico para la subasta de la empresa siderúrgica Sidor, programada para la segunda quincena de diciembre.

El entorno macroeconómico y la positiva reacción de los mercados financieros internacionales crearon un ambiente favorable para el repunte de la inversión y el consumo internos. El **producto interno bruto** no petrolero creció en 2% en el primer semestre, mientras que el petrolero mantenía el elevado dinamismo de años anteriores y lo hacía en 9%. El repunte fue particularmente destacado en el sector de construcción, que aumentó en 14%. La tendencia se consolidó en el segundo semestre. A fines de octubre, las ventas de vehículos registraban un crecimiento anual de 165% y las compras privadas de productos importados de 32%, mientras que el crédito al consumo crecía considerablemente hasta alcanzar casi la cuarta parte de la cartera bancaria. Al finalizar el año, el crecimiento de la economía alcanzaba claramente el 5%.

La tendencia ascendente de la tasa de desempleo desde 1993 se detuvo, e incluso bajó a 11.5% en el tercer trimestre. La proporción del **empleo** informal también disminuyó, descendiendo por debajo de 48%. A estos resultados contribuyó sobre todo el aumento de los puestos de trabajo en las industrias de construcción y manufacturera. Por otro lado, a la recuperación del consumo contribuyeron las alzas salariales concedidas a comienzos de año. En junio se elevó el salario mínimo legal, que pasó de 32 000 (incluidos bonos diversos) a 75 000 bolívares.

Las **exportaciones** del principal producto, el petróleo, se beneficiaron del repunte de los precios de los hidrocarburos en el mercado internacional tras la caída sufrida en el primer trimestre del año. A fines de noviembre, el precio medio de exportación venezolano durante el año era casi un 10% inferior al promedio de 1996, provocando un deterioro de la relación de intercambio del país. Sin embargo, la expansión de los embarques y la recuperación de las exportaciones no petroleras permitieron aumentar los ingresos de exportación en 3%. Como las **importaciones**, impulsadas por la recuperación económica y la apreciación real del bolívar, crecieron en más de 30%, el saldo del balance comercial se redujo, aunque siguió siendo ampliamente excedentario (en 11 500 millones de dólares), al igual que el de la cuenta corriente (cerca de 6 000 millones).

La **cuenta financiera** siguió registrando entradas netas de capital privado extranjero, sobre todo en concepto de inversiones directas, principalmente vinculadas con la apertura petrolera. Las reservas internacionales del país se incrementaron sostenidamente durante la mayor parte del año, pasando de 15 229 millones de dólares a fines de 1996 a unos 18 400 millones en noviembre de 1997. La mayor parte de este aumento corresponde a los más de 2 000 millones de dólares producto de la tercera ronda de convenios operativos de la industria petrolera. El sector público continuó amortizando préstamos en mayor proporción que su endeudamiento; a fines del tercer trimestre, el gobierno emitió un bono no garantizado de 4 000 millones de dólares a cambio de bonos "Brady" por 4 441 millones.

## MÉXICO Y AMÉRICA CENTRAL

### COSTA RICA

***En 1997 la actividad económica de Costa Rica se expandió 2.5%, gracias al elevado crecimiento de la formación bruta de capital fijo y al aumento de las exportaciones de bienes y servicios.***

La liquidez imperante en el sistema bancario facilitó la expansión de la inversión, en el contexto de un menor ritmo inflacionario (12%) y una tendencia a la baja de los tipos de interés reales. En esta evolución influyeron las devaluaciones moderadas en el tipo de cambio y la contención del gasto estatal. Esto último determinó que el déficit financiero se redujera a 4.4% del producto interno bruto (PIB), a pesar de la significativa magnitud del servicio de la deuda interna. Tanto el empleo como los salarios reales se incrementaron, elevando el consumo privado. El repunte de la demanda interna generó un fuerte auge de las importaciones, que vino a ampliar marcadamente el déficit comercial. Sin embargo, se registraron considerables

entradas de capitales que permitieron financiarla, y aún expandir las reservas internacionales.

El objetivo principal de la **política fiscal** se encaminó a reducir el déficit del gobierno central y del sector público, que había alcanzado 5% del PIB en 1996. Los reiterados déficit de los años anteriores han redundado en la acumulación de una deuda interna que, a fines de 1996, sumaba 2 568 millones de dólares (32% del PIB). El resultado de los esfuerzos de contención del déficit público se tradujo en que el déficit financiero pasara de 5.4 a 4.4%. Por el lado de los ingresos, se reformó la ley de impuestos a la propiedad de vehículos automotores, embarcaciones y aeronaves; se modificó la tasa del impuesto selectivo al consumo. Se autorizó la emisión de títulos valores por el equivalente de hasta 500 millones de dólares para ser colocados en el mercado internacional.

## COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	2.2	-0.6	2.5
Precios al consumidor	22.6	13.9	11.5
Salario real	-1.9	-0.9	1.1
Dinero (M1)	-1.9	8.0	22.0
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-2.0	-2.5	0.5
Relación de intercambio	1.0	-0.3	6.1
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	5.7	6.6	6.1
Resultado fiscal/PIB	-4.5	-5.3	-4.4
Tasa de interés real pasiva	-3.8	3.1	2.1
Tasa de interés real activa	5.5	11.0	10.5
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	3 790	4 117	4 575
Importaciones de bienes y servicios	3 901	4 171	4 790
Saldo cuenta corriente	- 143	- 108	- 315
Cuenta de capital y financiera	374	47	490
Balance global	231	- 61	175

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

En términos del PIB, los ingresos corrientes mantuvieron su participación de 1996 (16%) y su composición tampoco experimentó cambios. Los gastos totales contrajeron su participación, debido básicamente a que los gastos corrientes pasaron de 20 a 19%. Por su parte, los intereses internos mantuvieron su participación en el PIB, en tanto que la tendencia a la baja de las tasas de interés permitió que los intereses de la deuda interna representaran 4.8% en 1997, frente a 5.1% en 1996.

**La política monetaria** se orientó fundamentalmente a disminuir la tasa de inflación. Las firmes entradas de capitales, la participación del Banco Central en el mantenimiento del desliz cambiario y el déficit cuasifiscal generaron presiones sobre la base monetaria, las que en parte fueron neutralizadas mediante operaciones de esterilización. La autoridad monetaria utilizó las operaciones de mercado abierto como principal instrumento de control de la base monetaria. No obstante la absorción de liquidez mediante los bonos de estabilización monetaria, la oferta monetaria restringida (M1) se expandió 22%, y la ampliada (M2), tan sólo 3%. El crecimiento de M1 obedeció en parte a la reducción gradual en el transcurso del año de la tasa de encaje del mínimo legal para los depósitos a la vista, lo que fortaleció la posición líquida del sistema bancario; los préstamos se incrementaron y bajó el tipo de interés.

**La política cambiaria**, como en años anteriores, mantuvo un régimen de deslizamiento, cuyo objetivo último es la anulación de variaciones intertemporales en el tipo de cambio real. A comienzos del año el tipo de cambio era de

231 colones por dólar y en octubre había llegado a 242 colones por dólar, en tanto que la devaluación anualizada se situó en 11.7%. Con todo, el colón registró, en términos reales, una ligera apreciación.

**La demanda global** se expandió 6.3% a consecuencia del alto crecimiento de la formación bruta de capital fijo (10%) y de las exportaciones de bienes y servicios (6%). A su vez, el reanimado consumo privado alcanzó una tasa de crecimiento de 2%. Después de tres años de decremento, la inversión recuperó su nivel de 1994. La inversión recibió el estímulo de la disminución de los tipos de interés reales y de las facilidades de crédito, situación a la que contribuyó el aumento de la liquidez bancaria y el flujo de recursos externos. El crecimiento del consumo obedeció tanto a la recuperación de los niveles de empleo con relación a 1996 como al aumento de los salarios reales.

La actividad agropecuaria creció sólo 0.4%, siendo afectada por condiciones climáticas. El sector manufacturero tuvo un repunte de 2.2%, en el que influyó el aumento de la producción exportable. La construcción fue, sin lugar a dudas, el sector más dinámico (18%).

Un hecho trascendente en el desarrollo futuro de Costa Rica estriba en el asentamiento en el país de la empresa INTEL, líder mundial en la fabricación de microprocesadores de computadoras. Arrancó su instalación en 1997 y programa invertir entre 300 y 500 millones de dólares.

**La tasa de inflación** anual se situó en 11.5% casi tres puntos porcentuales por debajo de la correspondiente a 1996. Si bien el deslice cambiario y los mecanismos de indización han generado una inercia inflacionaria importante, el menor ritmo devaluatorio ha permitido reducir la tasa de inflación.

**La política salarial** se orientó a sostener el poder adquisitivo de las remuneraciones. Así, se efectuaron reajustes salariales y se estableció un nuevo componente llamado "salario escolar" que pretende aliviar la situación de los asalariados durante el inicio de las clases, mediante el acceso a un conjunto de bienes y servicios aportados o financiados por el Estado. Gracias al mayor nivel de actividad económica que permitió aumentar en 3.7% las oportunidades de empleo, **la tasa de desempleo** urbano disminuyó de 6.6 a 6.1%.

**El saldo global de la balanza de pagos** fue positivo (175 millones de dólares), producto de un superávit en la cuenta financiera (490 millones de dólares) que compensó con holgura el déficit en la cuenta corriente (315 millones de dólares). Las exportaciones de bienes mantuvieron su tasa de crecimiento del año anterior (11%), mientras que las importaciones triplicaron su tasa de crecimiento (16%) en 1997, lo cual amplió la brecha comercial de visibles en 200 millones de dólares. Las exportaciones de bienes y servicios mostraron una elevación importante (6%), debido a influencia del favorable precio del café y del aumento del valor exportado de productos no tradicionales. La

reactivación de la demanda interna y la ligera apreciación del tipo de cambio generaron un importante ascenso en la importación de bienes y servicios (15%). Cabe destacar que las compras de hidrocarburos avanzaron 11%.

La entrada neta de capitales privados, que incluye un componente de capital de corto plazo, produjo un superávit en la **cuenta financiera**. El aumento del nivel de actividad generó expectativas de estabilidad entre los inversionistas extranjeros, lo que determinó una mayor inversión extranjera directa.

## EL SALVADOR

**En 1997 el producto interno bruto de El Salvador aumentó alrededor de 4%, tasa superior a la de 1996 (2.5%) pero por debajo de la media de 6.8% alcanzada en el período 1992-1995.**

Este crecimiento se asocia principalmente al mayor dinamismo del sector externo, que en buena parte obedece al aumento de los precios internacionales del café, al incremento de la exportación de maquila y a la reactivación de las exportaciones no tradicionales. No obstante, la demanda interna sigue mostrando signos de debilidad, y se anticipa una disminución del empleo formal.

En líneas generales, se mantuvieron los ejes fundamentales de conducción de la **política económica** adoptada en 1996. Al concluir 1997 se prevé un déficit del gobierno central de 1.9% del PIB, superior a la meta programada. Aun así, se anotan buenos resultados en términos macroeconómicos: la inflación descendió de una manera significativa; el tipo de cambio se mantuvo estable y las tasas de interés nominales registraron una disminución. En el sector externo, el déficit en la cuenta corriente del balance de pagos descendió, básicamente a causa del menor déficit en el comercio de bienes.

Al tercer trimestre de 1997, los ingresos corrientes del **sector público**, en lenta recuperación, crecieron sólo 0.8% respecto de septiembre de 1996. Los ingresos tributarios alcanzaron 8 255 millones de colones (4.9%), sustentándose en el impuesto al valor agregado (9.8%) y en el impuesto sobre la renta (6.6%). Los ingresos por derechos arancelarios cayeron en 15.6%, a raíz de la política de desgravación arancelaria. El gasto corriente se ha contraído 5% respecto del nivel alcanzado en igual período de 1996, a consecuencia de la caída en los gastos de consumo y las transferencias corrientes.

Las operaciones corrientes habían arrojado en el mes de septiembre un ahorro corriente de 2 334 millones de colones, que se explica básicamente por el superávit de las empresas públicas. El déficit fiscal alcanzó 147 millones de colones, monto inferior al registrado a septiembre de 1996. Sin embargo, este resultado se registró por la baja ejecución de la inversión del gobierno central.

La **política monetaria** se orientó a esterilizar los excesos de liquidez utilizando la subasta de títulos en el mercado abierto. Hasta septiembre la liquidez privada (M3) registró un crecimiento anual de 8.7%. En el transcurso del año la liquidez de la economía ha estado influida, entre otros, por las compras netas de dólares del Banco Central de Reserva,

### EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	6.3	2.5	4.0
Precios al consumidor	11.4	7.4	2.2
Dinero (M1)	4.4	17.5	6.2
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-8.8	1.2	5.5
Relación de intercambio	5.0	-2.5	11.3
<i>Porcentajes</i>			
Resultado fiscal/PIB	-0.5	-2.0	-1.9
Tasa de interés real pasiva	10.9	6.2	8.0
Tasa de interés real activa	14.8	10.6	12.4
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	2 049	2 204	2 765
Importaciones de bienes y servicios	3 674	3 542	4 040
Saldo cuenta corriente	-323	-169	-85
Cuenta de capital y financiera	471	334	310
Balance global	148	165	225

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

vencimientos de Certificados de Administración Monetaria y Letras del Tesoro, y apertura de una línea de estabilización para instituciones financieras con un patrimonio de hasta 100 millones de colones. Continuaron reduciéndose las tasas promedio de interés nominales, principalmente a raíz de la baja inflación y de la estabilidad del tipo de cambio. Las menores tasas de interés han facilitado la expansión del crédito privado, el cual registró en el mes de septiembre un crecimiento anual de 18.2%.

Después de que en diciembre de 1996 los aranceles sobre materias primas y bienes de capital descendieron a cero, en julio de 1997, se inició un **proceso de disminución de aranceles** de un punto porcentual cada seis meses para los bienes intermedios y finales. Se propone que en julio de 1999 se tenga un piso de 5% y un techo de 10% para los bienes intermedios, así como un piso de 15% en los bienes finales.

Se continuó desarrollando el **programa de privatizaciones**, si bien con un cierto retraso. La venta de la empresa Administración Nacional de Telecomunicaciones, programada en principio para abril, se postergó a comienzos de 1998, debido a las elecciones para

la asamblea legislativa de marzo de 1997 y a la posterior redefinición del marco jurídico. Sin embargo, se promovió la competencia en el mercado de la telefonía local con la firma de convenios de interconexión con dos compañías telefónicas privadas. La privatización de las distribuidoras de energía eléctrica también fue aplazada para el próximo año, los inversionistas interesados pidiendo más tiempo para analizar el pliego que contiene la información sobre las distribuidoras.

En el **crecimiento de la actividad económica** influyó significativamente el mayor dinamismo de la demanda externa, principalmente a consecuencia de la mejoría en los términos de intercambio y la recuperación comercial en la región centroamericana.

El Índice de Volumen de la Actividad Económica, registró en agosto de 1997 una expansión del 4.9%, resultado que expresa la recuperación progresiva observada desde principios del año. Esta tasa es considerablemente superior al 1.1% observado en igual lapso de 1996. El mayor ritmo de crecimiento se dio en los sectores financiero (12.9%), electricidad (7.7%), industria manufacturera (7.5%), transporte (4.2%) y comercio (3.7%). Asimismo, los sectores construcción y agropecuario se expandieron en 2.4% y 1.8%, respectivamente.

El magro desempeño del sector agropecuario resulta en parte, del efecto adverso que ha generado el fenómeno "El Niño". No obstante, las favorables cosechas del café y de la caña de azúcar han compensado la menor producción presentada en los rubros restantes.

Asume especial relevancia el repunte que ha mostrado la industria manufacturera, luego del estancamiento observado en 1996. Este dinamismo se explica por el auge de la maquila y por las mayores exportaciones, principalmente a la región centroamericana. La progresiva recuperación de la actividad económica se evidencia también por el desempeño favorable del comercio. El comercio mayorista reportó un crecimiento del 5% y el minorista de 12%.

En noviembre **la inflación** arrojó una variación anual de 2.1%, cifra menor al 8.7% experimentado en el mismo mes

del año anterior. Entre los factores que han contribuido a la reducción de la inflación se cuentan la mejora del desempeño macroeconómico, la estabilidad del tipo de cambio, las menores tasas de interés y los adecuados niveles de liquidez de la economía. Asimismo, se reflejan los efectos de la marcada disminución en los precios de los productos derivados de petróleo y en los precios de los granos básicos, en virtud de que el Ministerio de Agricultura y Ganadería lanzó sus reservas al mercado.

Pese al dinamismo de la actividad productiva, se estima que en 1997 **el desempleo abierto** supere el 8%, frente al 7.7% en 1996. No se crearon nuevos puestos de trabajo en cantidad suficiente por el carácter todavía incipiente del repunte de la inversión. No se registraron cambios significativos en la evolución de **las remuneraciones al trabajo** y los salarios mínimos nominales permanecieron en los valores acordados en julio de 1995. En consecuencia se puede apreciar que la tasa salarial real se contrajo, presionando a la baja, junto con el aumento del desempleo, la demanda de las familias.

**El balance comercial** alcanzó un déficit de 1 275 millones de dólares, que significó una reducción de 5% respecto de igual período del año precedente. Este resultado se obtuvo gracias a un crecimiento de 25% en las exportaciones frente al aumento de 14% de las importaciones, estimuladas por la desgravación arancelaria. El auge de las exportaciones se relaciona con el incremento en los precios internacionales del café, las perspectivas económicas positivas de los países centroamericanos y la actividad de la maquila.

Se registraron transferencias netas por un valor de 1 270 millones de dólares, con una participación sustancial de las remesas familiares, las que se incrementaron más de 8%. Se obtuvo también un saldo positivo de la cuenta de capital, que unido al desempeño favorable de la cuenta corriente, permitió lograr un superávit de balanza de pagos por 225 millones de dólares. Así, las reservas internacionales totalizaron 1 300 millones de dólares, el equivalente a más de cinco meses de importaciones.

## GUATEMALA

***En 1997 la economía de Guatemala creció 4%, gracias al buen desempeño del sector exportador, en especial el café, así como de la política monetaria más relajada que se adoptó en el curso del año. La inflación fue moderada y el déficit externo permaneció en valores similares a los de 1996.***

En 1997 se empezó a aplicar el Acuerdo Global de Paz Firme y Duradera firmado el 29 de diciembre de 1996. El respaldo de la comunidad internacional al proceso de paz de Guatemala se concretó en un apoyo financiero por aproximadamente 2 000 millones de dólares en los

próximos cuatro años. Sin embargo, durante 1997 el flujo de apoyo externo se situó muy por debajo de los 270 millones de dólares esperados.

Por vez primera en los últimos 15 años, la carga tributaria se mantuvo dos años consecutivos por encima del 8% del producto interno bruto. Mediando contactos con el FMI para firmar un acuerdo *stand by*, se adoptaron una serie de **medidas fiscales y monetarias** menos restrictivas que el año anterior. Sin embargo, las pérdidas cuasifiscales se redujeron marginalmente y el déficit global del sector público se situó en aproximadamente 1.4% del PIB.

## GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	5.0	3.1	4.0
Precios al consumidor	8.6	10.9	9.0
Dinero (M1)	22.8	12.8	10.1
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-3.6	-4.6	-7.0
Relación de intercambio	2.7	-5.3	7.2
<i>Porcentajes</i>			
Resultado fiscal/PIB	-0.7	-0.1	-0.5
Tasa de interés real pasiva	-4.4	-2.9	-0.1
Tasa de interés real activa	7.1	10.7	13.6
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	2 822	2 787	3 260
Importaciones de bienes y servicios	3 727	3 527	4 065
Saldo cuenta corriente	-572	-467	-480
Cuenta de capital y financiera	414	643	730
Balance global	-158	176	250

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

**El déficit del gobierno central** se ubicó aproximadamente en 0.5% del PIB, mayor al 0.1% registrado en 1996. La carga tributaria fue superior al 8% gracias a que se mantuvo el Impuesto de Solidaridad Extraordinario y se amplió más de 30% la base impositiva. Los ingresos del impuesto al valor agregado tuvieron un comportamiento moderado. Los gastos gubernamentales aumentaron fuertemente (20% en términos reales), en buena medida por efecto de la puesta en marcha de los Acuerdos de Paz y por las mayores erogaciones destinadas a fortalecer la seguridad ciudadana. La inversión del gobierno central creció en forma relevante (40% real).

Por otro lado, la estructura tributaria sufrió cambios. La tasa máxima del impuesto sobre la renta para empresas y personas físicas se redujo de 30 a 25%, pero se derogaron diversas exenciones y deducciones. Se aprobaron varios impuestos con el fin de cumplir con los Acuerdos de Paz, que contemplan una carga tributaria de 10% del PIB para 1998 y se prepararon otros proyectos de reformas. Se propuso la ley que crea la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), con objeto de darle mayor eficacia a la administración tributaria.

El saldo de la deuda pública externa disminuyó levemente (2 027 millones de dólares). Fue exitosa la colocación en el mercado internacional de bonos gubernamentales por 150 millones de dólares, operación que buscó reducir las tasas de interés internas. Continuando con el proceso de reestructuración de la deuda interna, las nuevas colocaciones se efectuaron mayoritariamente a plazos mayores de un año y por primera vez se emitieron documentos a cinco años.

**La política monetaria** fue más relajada en 1997, al contrario del carácter contraccionista adoptado en 1996. Las autoridades monetarias cesaron las operaciones de mercado abierto (excepto en agosto y septiembre). La decisión de propiciar mayor liquidez se reforzó con la decisión de reducir paulatinamente el encaje bancario. Con el fin de compensar esas medidas, el gobierno mantuvo en sus cuentas 2 363 millones de quetzales, cifra sin precedente en los años recientes.

La tasa en instrumentos gubernamentales a 182 días plazo se ubicó en 9.12%, mientras que en 1996 devengaba 18%. Las tasas bancarias activas descendieron del 22.4% de fines de 1996, al 16.4% en noviembre de 1997; también las pasivas cayeron del 11 al 6%, con lo cual se tornaron en negativas en términos reales. Esta reducción de la tasa pasiva real provocó algunas salidas de capital. En el curso de 1997 el tipo de cambio nominal se depreció ligeramente (alrededor de 5%), determinando una revaluación real moderada.

**Las privatizaciones** de la empresa de comunicaciones y de diversas plantas generadoras de energía eléctrica, no se concretaron. Esto dificultó el financiamiento del presupuesto fiscal, en el que se contemplaban dichos ingresos. Sin embargo, se adjudicó la concesión de la empresa de ferrocarriles y se avanzó en el diseño de un programa de concesiones de puertos y aeropuertos. Otros activos estatales también se pusieron a la venta. Se inauguró la primera carretera construida bajo el régimen de concesión a una empresa privada.

**En el terreno comercial**, entró en vigencia la desgravación arancelaria de los insumos, materia prima y bienes de capital utilizados por la industria. Se prosiguieron las negociaciones con México en torno a un tratado de libre comercio y se avanzó en la formación de una unión aduanera con El Salvador.

En 1997 la economía guatemalteca aumentó **su ritmo de crecimiento** (4%). El sector agrícola se expandió 2.8%, al beneficiarse de los precios más elevados de los principales productos de exportación. También resultó positivo la incorporación de nuevas tierras, antes afectadas por el conflicto interno, a la actividad agropecuaria. La construcción creció 5.5%, gracias principalmente a los programas de rehabilitación de carreteras y la construcción de nuevos proyectos habitacionales, mientras que la industria manufacturera avanzó 2.5%, al recuperarse las exportaciones a Centroamérica y crecer las exportaciones de maquila. El contrabando y un posible rezago cambiario siguieron afectando severamente a la industria manufacturera.

**Los precios al consumidor** se elevaron a una tasa de 9%, inferior a la observada en 1996, no obstante que se incrementaron los precios de ciertos servicios públicos. De su lado, **la situación de empleo** mostró cierta mejoría en el sector privado, puesto que el mayor dinamismo productivo posibilitó la apertura de nuevas plazas de trabajo. El gobierno autorizó contrataciones en los sectores

de educación y seguridad, a la vez que continuó con su política de reducción de puestos públicos en áreas consideradas no prioritarias. **Los salarios mínimos** no sufrieron cambios por segundo año consecutivo, al no llegarse a un acuerdo sobre los nuevos niveles salariales.

El déficit en la **cuenta corriente del balance de pagos** alcanzó 480 millones de dólares, cifra levemente superior a la registrada en 1996. El ingreso de capital privado, principalmente en inversión extranjera y de corto plazo, determinó un incremento de las reservas internacionales. La mejoría de 17% en los precios del café, los precios favorables de los otros productos principales de exportación, y el buen desempeño de las exportaciones no tradicionales, repercutieron en un aumento de 18% en el valor de las ventas externas de bienes. Los volúmenes de

exportación de los productos tradicionales evidenciaron cierto dinamismo, excepto en el caso del banano. Fue significativo el aumento en el cuántum exportado de petróleo (10%) y tanto las exportaciones a Centroamérica como las de maquila se comportaron en forma más dinámica que el año anterior. Los ingresos por turismo reportaron un leve ascenso y las transferencias unilaterales totalizaron más de 500 millones de dólares. El valor global de las importaciones se elevó 15%, en contraste con el estancamiento registrado en 1996. El aumento más importante ocurrió en el rubro de materiales de construcción (25%), bienes de consumo (15%) y bienes de capital (21%), en tanto que disminuyeron las compras de combustibles, merced a una mayor operación de las plantas hidroeléctricas.

## HONDURAS

**En 1997 la economía hondureña elevó su tasa de crecimiento (4.5%), en un entorno de estabilidad, gracias a la conjunción de factores internos y externos que revirtieron el comportamiento desfavorable observado en 1996. La recuperación del consumo contribuyó decisivamente al crecimiento del producto, ya que la inversión retrocedió.**

En el ámbito macroeconómico, predominaron el control de las finanzas públicas, la prudencia monetaria y la estabilidad cambiaria; así, la inflación se redujo a la mitad y aumentó el salario real por primera ocasión desde 1993. Por otro lado, el propicio desempeño del sector externo permitió una importante acumulación de reservas internacionales y un inusual superávit en la cuenta corriente del balance de pagos.

**La política económica** se dirigió a profundizar la estabilización mediante un disciplinado y austero manejo de las finanzas públicas y los agregados monetarios para contener la inflación y ajustar los desequilibrios interno y externo. Al mismo tiempo, se aplicaron medidas para privilegiar el funcionamiento del mercado por medio de reformas institucionales, la reducción de aranceles y la racionalización del uso de los recursos públicos.

**La política fiscal** se distinguió por los esfuerzos recaudatorios y la disciplina en el gasto. Se estima un déficit del gobierno central de alrededor de 3% con respecto al producto interno bruto (PIB). Los ingresos y el gasto totales crecieron a una tasa similar. En el desempeño de los ingresos influyó la introducción de un sistema simplificado de pagos en las aduanas, que vino a mejorar la recaudación de los impuestos al comercio exterior, contrarrestando la merma ocasionada por la desgravación arancelaria. Asimismo, entró en vigor un nuevo código tributario, que se orienta a fortalecer la recaudación impositiva. La inversión pública siguió

HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS			
	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	4.7	3.3	4.5
Precios al consumidor	26.8	25.4	15.0
Dinero (M1)	18.3	27.3	33.9
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-12.9	3.2	-8.4
Relación de intercambio	1.3	-3.1	10.8
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	5.6	6.5	6.4
Resultado fiscal/PIB	-3.4	-2.7	-3.0
Tasa de interés real pasiva	-6.4	-7.0	5.5
Tasa de interés real activa	6.1	3.5	14.2
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	1 719	1 932	2 180
Importaciones de bienes y servicios	1 913	2 128	2 225
Saldo cuenta corriente	-191	-176	30
Cuenta de capital y financiera	219	278	135
Balance global	28	103	165

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

retrocediendo, aunque hubo un repunte en la construcción de caminos y obras de riego.

**La política monetaria** respondió con celeridad ante las fuertes entradas de capital de corto plazo (atraídos por la estabilidad cambiaria y la alta rentabilidad del mercado de dinero) que engrosaron las reservas internacionales e impulsaron la liquidez al alza. El Banco Central de Honduras (BCH) recurrió activamente a operaciones de mercado abierto para evitar presiones inflacionarias. Dichas operaciones también se encaminaron a sustituir la función del encaje como instrumento principal para el manejo de los agregados monetarios.

La tasa de encaje se unificó en 12% para los bancos comerciales, asociaciones de ahorro y préstamo, y sociedades financieras. Sin embargo, para los depósitos en moneda nacional se fijó un porcentaje adicional de inversiones obligatorias en bonos públicos mientras que para la captación en moneda extranjera se exigió que el 50% se invirtiera en bancos extranjeros de reconocida solidez financiera. La estabilidad cambiaria y la tendencia declinante de la inflación, se reflejaron tardíamente en las tasas de interés, que empezaron a descender en la segunda parte del año, por el exceso de liquidez en la economía. El crédito del sistema financiero al sector público menguó, pero el dirigido al sector privado siguió en ascenso, impulsado por el dinamismo del financiamiento en divisas, que representó una cuarta parte del saldo del crédito total.

**La política cambiaria** buscó estabilizar al tipo de cambio real. Sin embargo, gracias a los abundantes ingresos de capital, el tipo de cambio nominal exhibió estabilidad, lo que significó una fuerte apreciación del lempira en términos reales. **La política arancelaria** aplicó el programa de desgravación establecido desde 1996, con los otros países de la subregión. De este modo, disminuyeron las tasas arancelarias para los bienes de capital, intermedios y finales, y se fijaron descensos adicionales hacia el mediano plazo.

El monto total de la deuda externa del país se mantuvo cercano a los 4 100 millones de dólares. Se lograron avances en la reestructuración de la deuda pública externa, que se redujo a la mitad, así como condonaciones de créditos bilaterales por 165 millones de dólares. Asimismo, el gobierno reestructuró la deuda con el Banco Centroamericano de Integración Económica. En cuanto a deuda nueva, se siguió la disposición impuesta en 1996 de sólo contratar créditos concesionados, que en 1997 fueron de poco monto.

En 1997 no hubo progresos considerables en **la desincorporación de empresas públicas**. En abril entraron en vigor las reformas de la ley del BCH, que consisten en otorgar a la institución mayor autonomía en el manejo de la política monetaria. En la administración pública se introdujo un régimen de competencias para las secretarías de estado, con el fin de identificar sus atribuciones, y evitar duplicaciones, traslapes o contradicciones. También está en marcha la reforma de la administración financiera del estado.

**El impulso de la economía** provino de las exportaciones y del consumo, que pasó de un crecimiento de 1% en 1996 a un estimado superior a 4% en 1997, mientras que la inversión (muy dinámica en 1996) se contrajo 4%; con todo, se calcula que el producto aumentará en torno al 3.5%. El sector agropecuario avanzó a una tasa menor con una recuperación de los granos básicos. La minería, concentrada en productos de exportación (plata, plomo y

zinc), prosiguió con gran dinamismo y el sector manufacturero se incrementó en torno a 5%. La industria maquiladora siguió siendo muy dinámica (15%), pero la construcción permaneció a la baja, como resultado de la contracción de obras públicas y de la actividad privada, que resintió las altas tasas de interés. En contraste, la construcción de infraestructura turística se reanimó, alentada por la inversión extranjera, de El Salvador principalmente.

Uno de los logros más relevantes de la política económica fue la **desaceleración de la inflación**, que pasó de 25% en 1996 a un estimado de 15% en 1997. Influyeron la prudencia fiscal y monetaria y la desactivación de los factores inflacionarios presentes en 1996, gracias a la estabilidad del tipo de cambio nominal, la baja de los precios de los combustibles y la suficiente oferta de alimentos.

**El empleo** evolucionó favorablemente en 1997, impulsado por la maquila. En el sector público no se observaron movimientos de consideración. A principios de año se decretó un aumento promedio de 29% al salario mínimo general y de 15% a los empleados públicos. Así, se estaría registrando un incremento en **el salario real** por primera ocasión desde 1993. A fines de mayo el congreso aprobó reformas a la ley del salario mínimo, en las que se establecen ajustes automáticos a los mínimos —a partir de 1998— en función del índice inflacionario.

**El balance global del sector externo** arrojó un saldo positivo de 165 millones de dólares, producto de un superávit de la cuenta corriente (30 millones de dólares), por primera vez en muchos años, y de un saldo también positivo en la cuenta de capital (134 millones de dólares). Las reservas internacionales aumentaron cerca de 200 millones de dólares.

El superávit de **la cuenta corriente** obedeció a la fuerte disminución del déficit comercial de bienes y servicios (150 millones de dólares), al creciente valor agregado de la maquila (258 millones de dólares) y a la reducción de cerca de 40 millones de dólares en el pago de intereses sobre la deuda externa. El valor de las exportaciones tradicionales se incrementó 14%, principalmente por las ventas de café, cuyo precio aumentó 40%. El de las no tradicionales aumentó 19%, con lo que representaron 39% del valor total exportado. Las importaciones de bienes (1 900 millones de dólares) se desaceleraron de una tasa de 12% en 1996 a una de 4.5% en 1997, principalmente debido a la caída en el valor de las importaciones de derivados del petróleo, en lo cual incidió la declinación de los precios internacionales y el menor volumen comprado. El excedente de cuenta financiera se registró por las entradas de capital de corto plazo, así como por la inversión extranjera directa (105 millones de dólares en 1997 frente a 90 millones en 1996), dirigida principalmente al sector turismo y con un componente importante de origen centroamericano.

## MÉXICO

**Durante 1997 el producto interno bruto (PIB) de México creció 7%, la mayor tasa en 16 años. En un entorno de progresiva estabilidad financiera y de inflación a la baja, la reactivación de la demanda interna y el dinamismo de las exportaciones propiciaron el aumento del empleo, aunque el salario real continuó deprimido.**

Los elevados flujos de inversión extranjera incidieron en la apreciación real del peso e indujeron ajustes en la política monetaria, dirigidos a moderar el impacto de las entradas de capital. Su efecto monetario se esterilizó mediante una activa colocación de valores gubernamentales, por lo que se incrementaron fuertemente los activos internacionales.

Las finanzas públicas arrojaron un saldo ligeramente negativo, en un marco de fortalecimiento de los ingresos tributarios y reactivación del gasto en inversión y desarrollo social. A causa de los cuantiosos recursos destinados a apoyar instituciones bancarias insolventes, el costo fiscal de estos programas, distribuido en varios años, se elevó considerablemente.

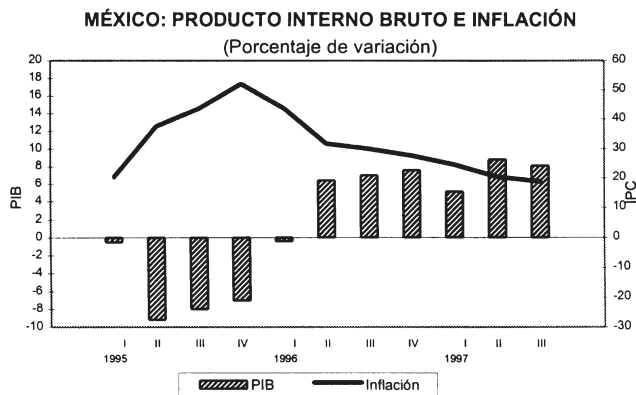
La apreciación del peso influyó en la desaceleración de las exportaciones y el avance de las importaciones, que además fueron impulsadas por la reanimación de la demanda interna, y ello determinó un mayor déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. El gobierno siguió colocando deuda en los mercados internacionales, lo que le permitió refinanciar un alto monto de vencimientos de corto plazo y disminuir el saldo de la deuda externa.

Pese a los logros señalados, el aparato productivo muestra una marcada heterogeneidad, ya que son las grandes empresas, las exportadoras y las que cuentan con financiamiento externo, las que acusan el mayor dinamismo, en tanto que las de menor tamaño, orientadas al mercado interno, encuentran escollos en su acceso al financiamiento, lo que dificulta su reactivación.

**La crisis financiera iniciada en algunos países del Sudeste de Asia** repercutió en los mercados de México, aunque el efecto hasta ahora fue relativamente menor y consistió, en el caso del tipo de cambio y el mercado de valores, en ajustes que —independientemente de lo sucedido en Asia— se estimaban necesarios; la elevación de las tasas de interés fue consecuente con lo anterior, pero las trayectorias fundamentales de los mercados financieros, la inflación y la actividad económica prácticamente no se modificaron.

**La política económica** siguió dando prioridad al descenso de la inflación, al saneamiento financiero de la banca y a la reactivación de la economía, a la vez que permanecieron en vigor el esquema de flotación cambiaria, la disciplina fiscal y monetaria, y la estrategia de refinanciamiento de la deuda externa.

**La política fiscal** buscó mantener el equilibrio de las finanzas públicas, así como fomentar el ahorro interno e



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

incentivar la inversión productiva. En 1997 se espera un déficit público de 0.7% del producto, mayor al de 1996 (0.1%) y apenas superior a la previsión oficial (0.5%). En el balance primario se calcula un saldo positivo equivalente a 3% del PIB.

Los ingresos presupuestarios se fortalecieron, principalmente gracias al fuerte aumento de la recaudación tributaria, resultante de la mayor actividad económica y de la rigurosa fiscalización de las autoridades. Más de la mitad del presupuesto gubernamental atendió programas sociales, incluyendo apoyos alimentarios, ampliación de la cobertura de educación básica y programas de empleo. La inversión pública, en particular del sector hidrocarburos, también repuntó.

La deuda externa bruta del sector público (incluyendo el Banco Central) retrocedió de 111 600 millones de dólares en 1996 a 99 000 millones en 1997. Tal disminución se derivó de la cancelación por adelantado del adeudo con el Tesoro de los Estados Unidos y de notas bancarias emitidas en 1996, así como del pago FMI. Estos recursos provinieron de emisiones de deuda pública en los mercados internacionales por más de 9 000 millones de dólares en los primeros nueve meses del año; el plazo promedio de amortización fue de nueve años, con una tasa de interés fija promedio de 8.265%.

**La política monetaria** continuó orientada a la reducción de la inflación y a la estabilización de los mercados financieros. A consecuencia de la esterilización de la vigorosa entrada de divisas, la acumulación de activos internacionales netos fue seis veces mayor que el monto mínimo previsto por el Banco Central. Así, la política monetaria se ajustó para propiciar un descenso de las tasas de interés, lo que a su vez se vincularía a moderar las entradas de capital de corto plazo y frenar la apreciación del peso en términos reales.

El crédito al sector privado siguió descendiendo, a pesar de la reactivación de la economía y del repunte de la captación



## MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	-6.6	5.2	7.0
Precios al consumidor	52.1	27.7	17.6
Salario real	-13.6	-11.0	-1.1
Dinero (M1)	2.4	39.6	37.9
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	48.9	-11.2	-13.3
Relación de intercambio	0.0	0.0	-1.6
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	6.2	5.5	3.9
Resultado fiscal/PIB	0.0	-0.1	-0.7
Tasa de interés real pasiva	3.3	-2.0	0.1
Tasa de interés real activa	3.0	-2.0	-0.8
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	89 207	106 779	123 000
Importaciones de bienes y servicios	81 454	99 700	121 600
Saldo cuenta corriente	-1 576	-1 922	-6 620
Cuenta de capital y financiera	-14 793	4 246	15 620
Balance global	-16 369	2 324	9 000

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

bancaria y el ahorro financiero. Ello obedecería a la cautelosa política crediticia de los bancos, lo que se expresa en las todavía elevadas tasas reales de interés.

Las tasas nominales de interés siguieron una tendencia a la baja. Así, la tasa líder se contrajo de 24% a principios de 1997 a alrededor de 20% a mediados de año, coeficiente en torno al que permaneció hasta el fin del período. La liquidez en la economía favoreció la colocación de valores gubernamentales, cuya circulación se incrementó 78% entre el cierre de 1996 y octubre de 1997. La tenencia de valores gubernamentales se concentró en empresas privadas y particulares; los tenedores extranjeros redujeron su participación de casi 20% a fines de 1996 a 12% en octubre de 1997.

Se continuaron ejerciendo los programas de rescate de la banca y de apoyo a sus deudores, y se estima que cuatro millones de ellos (la mitad del total de agentes con posición deudora neta con la banca) se han acogido a alguno de estos programas. El sistema bancario mejoró sus índices de capitalización y de reservas, pero aún se encuentra lejos de recuperar cabalmente su papel como intermediario financiero, en parte por la persistencia del deterioro de sus activos, que se expresa en un alto índice de cartera vencida, si bien ésta se estabilizó en 13% de la cartera total en 1997.

El costo fiscal a valor presente de los programas de apoyo a la banca y sus deudores se incrementó de 8 a 11.9% del PIB, debido a los cuantiosos recursos destinados a apoyar instituciones insolventes, en las que los accionistas perdieron su capital y el control de éstas.

En el mercado de capitales se reactivaron la inversión extranjera y las colocaciones accionarias de capital de

empresas bursátiles. Así, la ganancia en dólares en la bolsa mexicana ascendió más de 40% en los primeros 11 meses del año.

**La política cambiaria** continuó aplicando el esquema de flotación, con intervenciones del Banco Central en condiciones específicas preanunciadas. La paridad se mantuvo estable, salvo en cortos períodos de especulación que no alteraron la trayectoria hacia la apreciación del peso en términos reales.

Con el propósito de acumular reservas y estabilizar el mercado cambiario, el Banco de México continuó empleando el mecanismo de subastas de opciones de divisas entre las instituciones financieras, lo que contribuyó a la elevada acumulación de sus activos internacionales netos, los que se incrementaron en 9 000 millones de dólares.

En el campo de **las reformas estructurales**, entró en operación el nuevo régimen de seguridad social y de pensiones, se abrió la competencia en la telefonía de larga distancia, se prosiguió la privatización de los ferrocarriles, en tanto que se estancó la desincorporación de los activos petroquímicos de Petróleos Mexicanos (PEMEX).

Con un evidente fortalecimiento de las tendencias iniciadas en 1996, **la actividad productiva** siguió recuperándose durante 1997. Por el lado de la demanda, el consumo se recuperó marcadamente (5%), aunque exhibió heterogeneidad en función de los estratos económicos. Las exportaciones se desaceleraron, mientras que la inversión fue el elemento más dinámico de la demanda agregada, en la que se calcula un aumento de 11%. Lo anterior impulsó una fuerte expansión de las importaciones.

La manufactura sigue siendo el eje del desempeño económico, ya que se expandió casi 10% durante los primeros nueve meses de 1997. A ello contribuyó la mencionada recuperación de la demanda interna, así como el desempeño comercial, no obstante la apreciación real de la moneda. La construcción avanzó 11% en los primeros nueve meses, obedeciendo a mayores obras de agua, riego y saneamiento, edificación y transporte, que favorecieron la creación de empleos.

**La inflación** continuó descendiendo a causa de la estabilidad del tipo de cambio, la contención salarial, y la astringencia monetaria y fiscal. Se estima que el índice de precios al consumidor se incrementaría poco más de 16%, cifra cercana a la mitad de la registrada en 1996.

**Las remuneraciones** reales siguieron deprimidas, excepto las contractuales, que en promedio se elevaron 20% en términos nominales, en especial en empresas ligadas a la manufactura de exportación. El número de asegurados permanentes del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) creció 6.3% en los primeros 10 meses del año, lo que equivalió a la creación de cerca de 600 000 empleos formales. En la industria maquiladora la ocupación se elevó 20%, totalizando casi un millón de personas. La tasa de desempleo abierto descendió hasta 3.2% en octubre, la más baja desde diciembre de 1994.

En el sector externo destacan la abundancia de recursos financieros del exterior y la considerable ampliación del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos (6 600 millones de dólares), aunque se mantuvo en un monto manejable (1.8% del producto).

Las expectativas favorables de los inversionistas extranjeros sobre la evolución económica del país, así como los elevados rendimientos de los mercados financieros nacionales en un marco de estabilidad cambiaria, determinaron una fuerte entrada de inversión extranjera en 1997, cuyo flujo total ascendería a cerca de 18 000 millones de dólares, algo inferior al de 1996. Poco menos de la mitad correspondería a inversión directa y el resto a cartera.

El superávit del **balance de bienes** se redujo de 6 500 millones de dólares en 1996 a un estimado de 1 200 millones en 1997, lo que representa sólo un 0.3% del PIB. En el balance de servicios y renta se estima un déficit de poco menos de 13 000 millones de dólares, principalmente

determinado por los intereses sobre la deuda externa, que disminuyeron ligeramente respecto de 1996 por las menores tasas de interés y la reducción del saldo promedio de la deuda pública externa.

El área del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) siguió concentrando la mayor proporción del comercio internacional de México (87% de las exportaciones y 76% de las importaciones).

En enero-octubre el valor de las exportaciones de bienes ascendió a cerca de 91 000 millones de dólares (15% más que en el mismo lapso de 1996). El sostén de este dinamismo fue la manufactura (85% del total exportado), mientras que las exportaciones petroleras se estancaron por la baja en las cotizaciones del petróleo. Las importaciones se incrementaron 22%, para llegar a poco más de 89 000 millones. Las de bienes de capital crecieron 38% en enero-octubre, y las de intermedios 18%; éstas representaron 78% del total.

## NICARAGUA

**La economía de Nicaragua registró en 1997 su tercer año de crecimiento por arriba del 4%, en tanto que la inflación bajó a un dígito (9%). Esto posibilitó un moderado descenso del desempleo abierto (13.9%), que no alcanzó a paliar los elevados índices de pobreza y la subutilización de la fuerza de trabajo, que se mantiene en niveles cercanos al 50%.**

La nueva administración gubernamental que asumió el 10 de enero de 1997 no varió el manejo de los precios clave de la economía (el tipo de cambio, la tasa de interés y los salarios). Se buscó también fortalecer el proceso de reformas estructurales y liberalización económica. Los impulsos al crecimiento provinieron de una dinámica demanda externa a la que respondió un buen desempeño de la agricultura. Sin embargo, el déficit en cuenta corriente se deterioró. En materia fiscal se realizó un importante esfuerzo por consolidar el proceso de estabilización.

La **política fiscal** fue austera y disciplinada, tanto en los gastos corrientes como en los de capital. A mediados de año, el congreso aprobó una reforma tributaria que significa una apertura comercial incisiva, elimina la casi totalidad de exenciones y discrecionalidades en la aplicación de los tributos, fomenta la competencia interna e incorpora estímulos importantes a la actividad agropecuaria. Esta reforma y la mayor eficiencia en la administración determinaron un relevante aumento de los ingresos tributarios. El aumento de estos ingresos fue compensado por la disminución de las donaciones; en consecuencia, el déficit fiscal del gobierno central disminuyó levemente (de 1.5 a 1.3% del PIB). Excluyendo donaciones, el déficit pasó de 8.4% del PIB en 1996 a 6% en 1997.

En 1997 se desarrolló una **política monetaria** orientada a neutralizar un considerable aumento en la liquidez bancaria, resultado de la entrada de capitales del exterior. El Banco

### NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
	<i>Tasas de variación anual</i>		
Producto interno bruto	4.3	6.4	5.0
Precios al consumidor	11.1	12.1	8.6
Dinero (M1)	12.9	14.4	21.9
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	5.3	1.2	4.5
Relación de intercambio	15.2	-7.6	7.7
	<i>Porcentajes</i>		
Tasa de desempleo	16.4	14.8	13.9
Resultado fiscal/PIB	-0.5	-1.5	-1.3
Tasa de interés real pasiva	0.1	-1.2	4.5
Tasa de interés real activa	8.0	6.1	16.2
	<i>Millones de dólares</i>		
Exportaciones de bienes y servicios	644	807	950
Importaciones de bienes y servicios	1 083	1 298	1 585
Saldo cuenta corriente	-572	-496	-520
Cuenta de capital y financiera	-502	-289	420
Balance global	-1 074	-785	-100

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

Central compró también divisas, para atender el servicio de la deuda externa y aumentar las reservas internacionales. Los medios de pago crecieron a un ritmo muy elevado, principalmente por el cuasidinero y los depósitos en moneda extranjera. Este aumento de liquidez fue esterilizado vía la colocación de Certificados Negociables de Inversión. El saldo acumulado a mediados de agosto de 1997 era de casi 1 900 millones de córdobas oro, contra 341 millones a fines de 1996.

En noviembre de 1997, el Banco Central unificó el encaje legal en 17%. Esto significó un aumento del encaje aplicable a depósitos en moneda nacional y una disminución para depósitos en moneda extranjera (25%). El resultado neto fue una mayor restricción monetaria.

**La política cambiaria** se mantuvo con un deslizamiento diario de la moneda con respecto al dólar, que arroja una devaluación nominal de 12% al año. Como la inflación se situará en un dígito, el tipo de cambio real efectivo mejoró ligeramente, concordante con la política de estímulo a las exportaciones.

En 1997 se produjo un cambio importante en el sistema financiero, con la reducción del **tamaño de la banca estatal**, en particular del Banco Nacional de Desarrollo. En la actualidad los bancos privados colocan la mayor parte del crédito para la producción. Otras privatizaciones se encuentran en preparación, en particular la empresa de energía eléctrica. En materia de los **derechos de propiedad**, entró al congreso un proyecto de ley que pretende poner punto final a las numerosas disputas sobre bienes raíces y tierra agrícola que obscurecen un ya muy complicado panorama social.

Los dos rubros principales que sustentaron **el crecimiento económico** fueron la agricultura (8.5%) y la construcción (9%). En cambio, la industria manufacturera siguió creciendo a ritmos inferiores al promedio de los sectores. En cuanto al desempeño de la actividad agrícola, el fenómeno de "El Niño" había causado cierta preocupación. Sin embargo, a partir de septiembre las lluvias se restablecieron y se logró un crecimiento productivo superior al esperado. La construcción ha sido un rubro principal en la recepción de inversiones extranjeras y repatriación de capital. Destaca la construcción de nuevos hoteles, que darán un impulso a su vez a la industria turística. En los demás sectores, el pequeño rubro de la minería sigue creciendo a tasas elevadas.

La reducción de la **tasa de inflación** a niveles de un dígito significa un logro sobresaliente de la gestión económica, aunque en noviembre hubo un alza de precios cercano a 3%, por problemas en algunos productos alimenticios. La continuidad en la política económica junto con el buen

desempeño de la agricultura de granos básicos, explican la consolidación de la baja inflación. También influyó en este resultado, la política salarial que no mostró variación con respecto a años anteriores. El salario medio nominal se mantuvo prácticamente inalterado, en consecuencia, el salario medio real a escala nacional registró una contracción.

**El empleo** formal está expandiéndose a un ritmo ligeramente superior al aumento de la población económicamente activa (PEA) y por lo tanto el desempleo abierto se ha reducido, aunque muestra niveles todavía muy elevados (13.9%). La mayor parte de la PEA sigue empleada en actividades de poca productividad, como la agricultura de subsistencia y el comercio informal. Los cálculos de la subutilización de la mano de obra se mantienen invariables en rangos cercanos al 50%.

**El déficit comercial** amplió 29%, a pesar del aumento en el valor de las exportaciones (18%). Se calcula que alcanzarán un monto cercano a los 1 000 millones de dólares, sobre todo gracias al incremento sostenido de productos no tradicionales (38%). Las importaciones, muestran un mayor dinamismo, creciendo 22% con respecto al año precedente, y totalizan 1 585 millones de dólares. El aumento se da particularmente en bienes de capital (47.7%), acorde con el dinamismo de las inversiones. Pese al aumento de las transferencias unilaterales, principalmente privadas ya que se redujo la cooperación oficial en el transcurso del año, se ensanchó el déficit en cuenta corriente. A diferencia de años anteriores, esta brecha se financió en buena medida con entradas de capital privado.

La política de deuda externa buscó consolidar los avances logrados en años anteriores. Se cumplió con una mayor parte del servicio de la deuda contratada, y se arregló la antigua deuda con el Banco Centroamericano de Integración Económica. No se registró endeudamiento nuevo de importancia, y el saldo aumentó por la acumulación de atrasos en el pago de interés. La firma del segundo préstamo de ajuste estructural con el FMI constituye un paso obligado para que se reduzca el saldo de la deuda a través de la iniciativa del FMI y el Banco Mundial para condonar pasivos a los países altamente endeudados.

## PANAMÁ

***En 1997 la actividad económica de Panamá se expandió 4%, mostrando una aceleración con respecto al desempeño del bienio inmediato anterior. En esta trayectoria influyeron la actividad reexportadora de la Zona Libre de Colón y la inversión. La inflación permaneció en niveles muy bajos, mientras que la tasa de desempleo abierto experimentó una reducción gradual.***

Las operaciones de reestructuración de la deuda externa, así como la conclusión de la privatización de la empresa de telecomunicaciones, significaron importantes avances en el

saneamiento de las finanzas gubernamentales. Despegaron diversos proyectos de inversión extranjera en áreas revertidas del Canal de Panamá. A ello es preciso restar el impacto en los ingresos del retiro programado de las bases militares estadounidenses establecidas en la Zona del Canal.

Tras consolidar la apertura de la economía mediante el ingreso del país a la Organización Mundial del Comercio (OMC) en el primer semestre y avanzar en la reducción escalonada de la protección arancelaria, **la política económica** se orientó a continuar la modernización y

## PANAMÁ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	1.9	2.5	4.0
Precios al consumidor	0.8	2.3	1.8
Relación de intercambio	-5.3	0.6	5.6
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	16.6	16.7	15.8
Resultado fiscal/PIB	0.7	-2.1	-1.1
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	7 592	7 426	8 130
Importaciones de bienes y servicios	7 764	7 531	8 435
Saldo cuenta corriente	-343	-60	-300
Cuenta de capital y financiera	6	477	810
Balance global	-337	416	510

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales."

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

reforma del sector público y el saneamiento de las finanzas gubernamentales.

Se prevé que el gobierno central tendrá un déficit equivalente al 1% del producto interno bruto. La elevación de las recaudaciones corrientes (4.5% nominal) en los primeros nueve meses del año determinó que los ingresos totales del gobierno central mejoraran su desempeño. Ello fue resultado de los buenos rendimientos en los impuestos sobre la renta (20%), las ventas (7.5%), la producción, venta y consumo selectivo (16.5%), y las importaciones (4.9%). Los ingresos por impuestos no tributarios declinaron 16%, obedeciendo a la caída de 40% de los aportes al fisco efectuados por las empresas estatales.

Los gastos totales se ampliaron 2.6% en igual lapso, pero cabe aclarar que el pago de los intereses y comisiones de la deuda pública bajó 38% en los primeros meses del año. Excluido el servicio de la deuda, los gastos de funcionamiento del gobierno central se acentuaron 12.7%; en particular, en el sector salud (24.2%). Los gastos de inversión crecieron por segundo año consecutivo, sobre todo en los sectores de educación, salud e infraestructura.

En 1997 la actividad del Centro Bancario Internacional continuó evolucionando en forma pausada. En los primeros nueve meses del año los activos totales del sistema crecieron 2%, alcanzando 33 952 millones de dólares, mientras que los depósitos se incrementaron 2.4%. La cartera crediticia total del Centro Bancario Internacional se contrajo 1.7%, el crédito dirigido al mercado interno se elevó 7.4%, mientras que el concedido al exterior se redujo 7.1%. Creció el financiamiento dirigido al comercio (12.1%), a la edificación de vivienda (9%) y al consumo personal (9%). Las tasas de interés tanto activas como pasivas bajaron marginalmente.

En 1997 se concretó el ingreso de Panamá a la OMC y se prosiguió con la **desgravación escalonada del comercio**

**exterior.** Se implementó el traspaso gradual de las instalaciones del Canal de Panamá; por otro lado, concluyó la venta del 49% de las acciones de la empresa de telecomunicaciones y se reestructuró la empresa de energía eléctrica, cuya venta está prevista en 1998. Asimismo, se creó el Ente Regulador de Servicios Públicos, institución supervisora, y la Comisión de Libre Competencia y de Asuntos del Consumidor.

La formación de capital se reactivó en 1997 a una tasa cercana al 3%, luego de haberse contraído (-3.4%) en 1996. Por su parte, se estima que el consumo privado manifieste una reanimación por arriba de la tasa registrada en 1996, que fue de 1.9%.

Todos los sectores productivos acusaron una evolución positiva, destacando por su mayor dinamismo el sector manufacturero, la generación de electricidad, el transporte y las comunicaciones. Sin embargo, el producto agrícola retrocedió (-1%), a causa del deterioro considerable que sufrieron las cosechas de granos básicos, a consecuencia de una prolongada sequía. Asimismo, la actividad pecuaria arrojó mayores costos de producción, a causa de la sequía, y se perdieron volúmenes importantes en la producción de leche. La producción de banano, el principal rubro agrícola, sufrió daños de consideración por efecto de los huracanes. En cambio, el cultivo de café se expandió.

La industria manufacturera presentó un crecimiento de 4% en 1997. Sobresalen la producción de alimentos y bebidas (6.4%), de productos textiles (13.2%), de minerales no metálicos (12.7%) y de productos metálicos (171.%). En el repunte de la industria de la construcción influyó el aumento del gasto público en obras de infraestructura vial y la conclusión de ciertas edificaciones hoteleras y comerciales. La construcción de viviendas destinadas a la población de bajos ingresos creció 32% en el período enero-agosto, mientras continuó la prolongada caída reportada en el resto de la construcción residencial. En el resto de los sectores, se nota un aumento (10%) de la generación de electricidad y una mayor actividad hotelera vinculada al turismo.

Luego de tres años de crecimiento extraordinario, el tránsito de naves por el Canal de Panamá y el tonelaje transportado decrecieron 4.1 y 4.7%, respectivamente, en el año fiscal que cerró en septiembre. No obstante, el alza de las tarifas aplicada a principios de año incrementó los ingresos a 486.7 millones de dólares, cifra 1.4% superior a la de igual período de 1996.

En el mes de octubre los precios al consumidor en la ciudad de Panamá aumentaron 1.8%, con respecto a igual mes de 1996. Así, los precios del vestuario y calzado mostraron un importante retroceso (-4.5%), en tanto que las mayores alzas se registraron en los transportes y comunicaciones (3.9%).

La población ocupada aumentó 5.1% y la tasa de desocupación en la zona metropolitana bajó a 15.8%. En particular, se amplió el empleo en la industria manufacturera y los servicios.

**Los salarios mínimos** no variaron en el período estudiado, en cambio, en la industria manufacturera y el comercio mayorista se incrementaron las remuneraciones medias.

**Las corrientes de comercio exterior** de bienes y servicios, tanto nacionales como de la Zona Libre de Colón, mejoraron significativamente en 1997. Se estima que las exportaciones totales se expandieron a una tasa de 11.6%, mientras que las importaciones lo hicieron al 12%, lo cual determinó que el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos se elevara a cerca de 300 millones de dólares.

Las reexportaciones de la Zona Libre de Colón se elevaron a 5 725 millones. Las exportaciones nacionales también

observaron un mejor desempeño en 1997 (7.8%). En los primeros nueve meses del año crecieron las ventas de azúcar (17.7%), vestuario (13%), carne (13%) y el café (3.7%). En cambio, cayeron el banano (-2.9%) y los derivados del petróleo (-11.8). Por último, las importaciones nacionales (se estima un aumento de 7%) reaccionaron al mayor ritmo de actividad económica y las reducciones arancelarias. Gracias a las favorables colocaciones de bonos en los mercados internacionales, se logró la reestructuración de pasivos externos, por lo que el saldo de la deuda externa descenderá a 5 030 millones de dólares, monto 39 millones inferior al de 1996.

## EL CARIBE

### BARBADOS

**El dinámico desempeño económico de 1996 se moderó en el primer semestre de 1997, estimándose un crecimiento de alrededor de 3%. Los precios registraron una ligera alza, que se debió principalmente al efecto puntual del nuevo impuesto al valor agregado (IVA). Por otra parte, la tasa de desempleo disminuyó de poco más de 16 a 14%. El déficit fiscal se duplicó, en tanto, las tasas de interés mermaron y las reservas internacionales se beneficiaron de la expansión en el sector de bienes exportables.**

La política económica en 1997<sup>1</sup> estuvo destinada concretamente al mejoramiento de la gestión de la deuda, a evitar el recalentamiento de la economía y contener el fuerte aumento de la liquidez.

Los ingresos corrientes del gobierno aumentaron casi 12%; los procedentes de los impuestos indirectos crecieron en casi una tercera parte gracias a la introducción del IVA, en tanto los correspondientes a derechos aduaneros aumentaron debido al alza de las importaciones. El incremento de los gastos corrientes fue inferior a 4%, por lo que el ahorro registró una mejora de más de 60%. Estos ahorros se reasignaron a gastos de capital, que se expandieron en 73%, generado un mayor déficit que se financió principalmente con fondos procedentes de la banca comercial, mientras la deuda contraída con el Banco Central se reembolsó por sexto año consecutivo.

**La política monetaria** ha estado destinada a reducir el exceso de liquidez que se ha ido acumulando en los dos últimos años como consecuencia del elevado nivel de los ingresos en divisas y de las entradas de capital privado. Sin embargo, la liquidez ha seguido siendo elevada, por lo que la tasa de interés más baja de las cuentas de ahorro se ha reducido en un punto porcentual, a 4%, y la tasa de

#### BARBADOS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
	<i>Tasas de variación anual</i>		
Producto interno bruto	2.6	5.5	3.0
Precios al consumidor	3.4	1.8	9.2
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	2.7	-1.0	-5.9
	<i>Porcentajes</i>		
Tasa de desempleo	19.7	16.4	14.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

descuento de 12.5 a 9%. Asimismo, los coeficientes de encaje que se aplican sobre los depósitos han disminuido entre uno y tres puntos porcentuales. Por último, el Banco Central retiró del sistema financiero los depósitos del sector público bajo su administración.

Para apuntalar **el proceso de reforma**, se adoptaron varias medidas de apoyo a la pequeña y micro empresa, entre las que destaca la creación de tres fondos para ofrecer servicios de asesoramiento a nuevos empresarios, estimular la innovación comercial y proporcionar infraestructura de respaldo. Las medidas adoptadas para desarrollar el mercado de capital nacional se han centrado esencialmente en el refuerzo del marco reglamentario del sector financiero. Se han destinado fondos públicos para dar apoyo a una comisión de bolsa y valores, de carácter privado, que ha solicitado ingresar a la Organización Internacional de Comisiones de Valores.

Se han introducido modificaciones menores en los sistemas de pago aumentando ligeramente las cuotas de divisas para

<sup>1</sup> El análisis se refiere al primer semestre de 1997.