

## AMÉRICA DEL SUR

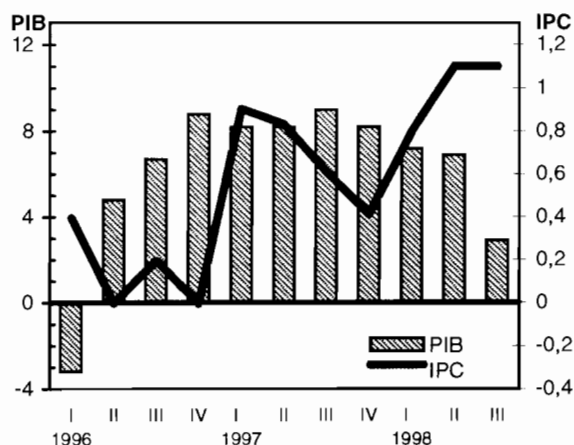
### ARGENTINA

*El ascenso del nivel de actividad se desaceleró aunque, considerando el año en su conjunto, el PIB volvió a expandirse a un ritmo apreciable, del orden de 4%. El retroceso de los términos del intercambio y los mayores egresos por concepto de pago de factores al exterior hicieron que el incremento del ingreso nacional (8% en 1997 y 6% en promedio anual desde comienzos de la década) disminuyera a 3%. Entre los componentes del gasto destacó una vez más el aumento de la inversión: la formación de capital fijo representó cerca de 25% del PIB. El volumen de las exportaciones tuvo un incremento sustancial. La expansión del producto se concentró en la primera mitad del período, cuando su crecimiento anualizado superó el 7%. En el segundo semestre se apreciaron signos de enfriamiento de la demanda y de la actividad: el PIB desestacionalizado fue inferior al del primer semestre. En el promedio del año, la tasa de desocupación rondó el 13%. La inflación fue otra vez muy baja (0.9%).*

Las repercusiones de la crisis internacional se manifestaron en los primeros meses del año en un descenso de los precios internacionales de las exportaciones. Sin embargo, la oferta de fondos externos no limitó mayormente la subida del gasto. En el primer semestre se registró una cuantiosa entrada de capitales, mientras crecían las importaciones, particularmente de bienes de capital, y también las reservas internacionales. La tónica de los mercados de activos financieros experimentó una brusca variación en agosto, tras el estallido de la crisis en Rusia. Los

#### ARGENTINA: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN

(Porcentajes de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

precios de las acciones cayeron a valores inferiores a la media de 1995 y se ampliaron las diferencias de rendimiento entre los títulos argentinos y los emitidos por países industriales. Luego, al aliviarse la tensión en los mercados internacionales, los precios de los papeles argentinos se recuperaron. Sin embargo, las condiciones del crédito siguieron siendo más restrictivas que antes de la perturbación.

A diferencia de lo ocurrido en 1995, el monto de los depósitos en los bancos no se contrajo, aunque hubo un desplazamiento de colocaciones en pesos a depósitos en dólares. **El sistema bancario**, en el que se había fortalecido sustancialmente la participación de entidades de origen extranjero, siguió proyectando

**ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES  
ECONÓMICOS**

	1996	1997	1998 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	4.4	8.4	4.0
Precios al consumidor	0.1	0.3	0.9
Salario real	-0.2	-0.5	-1.2
Dinero (M1)	11.2	14.7	5.9
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	1.9	-2.9	-2.5
Relación del intercambio	4.4	2.1	-4.5
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	17.2	14.9	12.9
Resultado fiscal/PIB	-1.8	-1.4	-1.2
Tasa de interés real pasiva	7.6	6.6	5.9
Tasa de interés real activa	19.5	13.6	12.2
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	27 037	29 318	29 450
Importaciones de bienes y servicios	27 910	34 899	36 650
Saldo en cuenta corriente	-3 787	-9 454	-12 200
Cuenta de capital y financiera	7 025	12 516	15 200
Balance global	3 238	3 062	3 000

**Fuente:** Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

la imagen de estar a salvo de problemas significativos de fragilidad y, particularmente, de disponer de considerables reservas de liquidez. De todos modos, en septiembre y octubre el volumen del crédito bancario se estancó. El alza de las tasas de interés y la cautela que parece haberse difundido tanto entre los oferentes como entre los potenciales demandantes de crédito contuvieron el gasto en bienes y servicios. Esto repercutió sobre los flujos de comercio exterior, con muestras de atenuación de la demanda de importaciones. De tal manera, tendió a moderarse el déficit comercial, aunque para el conjunto del año resultó más elevado que en 1997.

En los primeros tres trimestres el déficit de caja del **sector público nacional** se mantuvo dentro de los

límites establecidos en el acuerdo con el FMI; en la última parte del año, sin embargo, la gestión fiscal estuvo sujeta a tensiones. El desequilibrio total para el período se habría acercado a 1.2% del PIB, algo por encima del nivel programado. El alza del monto de los intereses pagados se compensó mediante un aumento del superávit primario. Este resultado surgió de una evolución contenida de las erogaciones, mientras que los recursos aumentaban por debajo de lo previsto. En los primeros 10 meses los tributos recaudados por entes nacionales se elevaron (4%) en menor proporción que el producto; especialmente marcado fue el incremento de los ingresos por impuestos a las ganancias y al patrimonio, en tanto que el IVA aumentó 3% y se estancaron los gravámenes por concepto de seguridad social.

Ante el debilitamiento de la recaudación, las autoridades decidieron decretar un adelanto del pago del impuesto sobre las rentas devengadas en 1998. Por otra parte, el gobierno propuso diversas reformas de la estructura impositiva, como modificaciones al impuesto aplicado a las ganancias y la extensión del IVA a actividades antes exentas. En octubre entró en vigencia un régimen específico para pequeños contribuyentes, que consolidó en un tributo único las obligaciones por concepto de impuesto a las ganancias, IVA y seguridad social.

En cuanto a la **política de financiamiento**, las autoridades habían venido utilizando el criterio de programar las emisiones de deuda antes de que surgiera una necesidad de fondos. Así, cuando se retrajo la demanda de títulos, el gobierno pudo abstenerse de colocar papeles sin enfrentarse a una iliquidez aguda. Al atenuarse la turbulencia financiera el gobierno volvió a realizar operaciones de colocación de bonos.

La **administración monetaria** siguió concentrada en el comportamiento del sistema financiero. Se ampliaron tanto la cobertura de la garantía de los depósitos como el monto de créditos contingentes a disposición del Banco Central en la eventualidad de que se hiciera necesario aportar liquidez a los bancos. Los problemas detectados en algunas entidades de

mediano tamaño, que debieron suspender sus operaciones, no se propagaron al conjunto del sistema.

Luego de arduos debates se sancionaron reformas al régimen laboral que concitaron el apoyo de organizaciones sindicales, pero no de las entidades empresariales. La nueva legislación redujo levemente las indemnizaciones por despidos y elimina diversas modalidades de contratación por tiempo limitado que habían venido cobrando creciente importancia como componentes del empleo.

Durante la primera mitad del año **el nivel de actividad** mostró un rápido ascenso, asociado al acentuado aumento (18%) de la inversión, tanto en construcciones como, especialmente, en maquinarias y equipos. El consumo se amplió a ritmo más moderado, pero también apreciable (más de 5%). La cosecha de granos de la campaña 1997-1998 superó los 65 millones de toneladas, lo que representa un 23% más que en el ciclo anterior, que había constituido un holgado máximo histórico. Al margen de las favorables condiciones climáticas, ese resultado respondió a la expansión del área sembrada y al mejoramiento de los métodos de cultivo. No obstante, la trayectoria de los precios internacionales afectó las decisiones de siembra de granos para la campaña 1998-1999. En la industria manufacturera se observaron en el primer semestre considerables alzas en la producción de automotores, electrodomésticos, materiales de construcción y otros bienes intermedios, entre otros productos siderúrgicos y químicos. Asimismo, se elevó en forma apreciable la actividad de sectores de servicios públicos, especialmente comunicaciones y ciertas áreas de los transportes.

La inflexión del ritmo de actividad en los últimos meses del período se manifestó en sectores de alta sensibilidad a las variaciones del gasto agregado, como los que fabrican insumos para la construcción y bienes durables de consumo (en particular, la industria automotriz, que también se vio perjudicada por la evolución de la economía brasileña). En octubre el índice de producción manufacturera fue considerablemente inferior al de un año antes.

**El desempleo** en las principales áreas urbanas descendió a 13.2% en mayo de 1998 (13.7% en octubre anterior), en presencia de un leve aumento del coeficiente de participación laboral. En los meses siguientes se redujeron tanto la tasa de empleo como la oferta de trabajo, por lo que la medición efectuada en agosto no se detectaron mayores variaciones en el índice de desocupación. En el cálculo de octubre se registró una disminución en la tasa de desempleo a 12.4%. La información sobre empleo formal en la zona metropolitana reveló una persistente merma, que se prolonga desde hace años, en la ocupación generada a través de los tradicionales contratos de duración indeterminada; en cambio, aumentó la cantidad de trabajadores a prueba.

En los primeros once meses del año el nivel de **los precios al consumidor** subió 0.7% (0.2% en igual lapso del año anterior). La elevación del índice respondió principalmente al alza de los alimentos (2%) y, en particular, de las carnes, debido a la retracción de la oferta de ganado para faena. En cuanto a los precios al por mayor, el agregado mostró una deflación considerable (más de 5%) entre diciembre de 1997 y noviembre de 1998.

El déficit de **la cuenta corriente** se amplió a 5 700 millones de dólares en la primera mitad de 1998 (3 650 en igual lapso de 1997), lo que obedeció principalmente a la mayor brecha en el intercambio de mercancías, derivada del incremento de las importaciones. Asimismo, se acentuó el déficit por concepto de intereses y de utilidades y dividendos. El sector público no financiero registró un leve aumento en la entrada de capitales. La inversión extranjera directa siguió en ascenso, mientras que la colocación de instrumentos de deuda del sector privado retrocedió ligeramente. Las operaciones del sistema bancario dieron origen nuevamente a un egreso neto de capitales, aunque de menor magnitud que en el primer semestre de 1997.

Si se considera al año en su conjunto, el valor de **las exportaciones de bienes** habría sido similar al de 1997, pese a la acentuada caída del orden del 9%, en

los valores unitarios. Las cifras correspondientes a los primeros ocho meses muestran un alza significativa de los valores exportados de bienes manufacturados y, en especial, de automotores, y productos químicos y siderúrgicos. Asimismo, se fortalecieron las ventas de productos primarios, pese a las bajas de precios, especialmente de los cereales. La declinación de precios afectó también a las ventas de combustibles. Entre las manufacturas de origen primario, aumentó la exportación de aceites y se redujeron las ventas de carnes. La participación del Brasil en las exportaciones totales en los primeros ocho meses de

1998 (29.4%) fue algo inferior a la del promedio del año anterior. Hacia fines del año se detectaban mermas en las ventas al Mercosur en varios rubros, entre otros el de automotores.

En los primeros ocho meses el monto de **las compras al exterior** resultó considerablemente superior (10.4%) al del mismo período del año precedente, y se observó una marcada alza (21%) de las de bienes de capital. A partir de mediados de 1998 la demanda de importaciones se debilitó y se proyecta un crecimiento cercano a 6% en todo el año.

## BOLIVIA

*Por sexto año consecutivo el crecimiento de la economía boliviana se ubicó en el rango de 4% a 5%, en tanto que luego de los ajustes de precios efectuados a fines de 1997, la inflación continuó su paulatino descenso; se estima que a diciembre de este año descenderá a menos de 7%. La brecha fiscal se amplió al equivalente de 4% del PIB, debido a la combinación de mayores desembolsos por concepto de la instrumentación de la reforma del sistema de pensiones y menores ingresos a causa de la caída de los precios de los hidrocarburos.*

El deterioro de los precios de los principales productos bolivianos de exportación, a consecuencia de la crisis internacional, provocó una marcada expansión del déficit en cuenta corriente. Las importaciones continuaron en vigoroso ascenso. El tipo de cambio real se mantuvo estable con respecto al dólar estadounidense, pero a la vez registró una apreciación con respecto a las monedas de los restantes socios comerciales del país. El déficit en cuenta corriente fue financiado en gran parte por la cuantiosa afluencia de inversión extranjera, relacionada con la construcción del gasoducto a Brasil y, entre otras, la capitalización (privatización) del sector estatal de telecomunicaciones.

La consolidación de la estabilidad macroeconómica siguió siendo prioritaria, pero, como era previsible, el equilibrio de la finanzas públicas se vio dificultado por

### BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	4.4	4.2	4.5
Precios al consumidor	7.9	6.7	7.8
Salario real	1.1	8.2	<sup>a</sup>
Dinero (M1)	10.4	15.6	9.0
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-6.6	-2.5	-4.7
Relación del intercambio	-14.8	3.4	-4.5
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	3.8	4.4	...
Resultado fiscal/PIB	-2.0	-3.4	-4.1
Tasa de interés real pasiva	9.4	7.6	10.2
Tasa de interés real activa	43.4	41.0	37.2
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	1 313	1 362	1 310
Importaciones de bienes y servicios	1 731	2 048	2 145
Saldo en cuenta corriente	-404	-714	-805
Cuenta de capital y financiera	672	807	720
Balance global	268	93	-85

**Fuente:** Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

el nuevo sistema de pensiones. La reforma supone, durante un prolongado período de transición, una merma de los ingresos públicos, mientras, como contrapartida, el fisco sigue pagando las pensiones otorgadas con anterioridad a la reforma. Para compensar esta mayor carga se optó por reducir la inversión pública. Durante la primera parte del año se observó un incremento en las transferencias de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos, atribuible al alza decretada en diciembre de 1997, de los precios internos de los combustibles. Sin embargo, tales transferencias estuvieron lejos de compensar el descenso de los ingresos por concepto de regalías, derivada del desplome de los precios internacionales del crudo.

La política monetaria fue en general contractiva. En el contexto de una reducción de la base monetaria, el M2 expresado en moneda nacional se mantuvo estable durante los ocho primeros meses del año; a su vez, el M<sup>2</sup>, que incluye la moneda extranjera, se amplió a ritmo inferior al del mismo período del año precedente. Las tasas de interés siguieron disminuyendo pausadamente.

La estabilidad de los precios y el mantenimiento de un tipo de cambio estable y competitivo siguieron constituyendo en 1998 el principal objetivo de la política. El tipo de cambio real bilateral se mantuvo estable en el caso del dólar, pero se apreció en el caso de varios de los principales socios comerciales, especialmente Brasil, Chile, México y algunos países asiáticos. La gestión cambiaria se vio facilitada por las considerables entradas de capital extranjero, asociadas a la capitalización (privatización) de empresas públicas y otras inversiones directas.

La demanda global se expandió poco más de 6% mientras la inversión privada fija crecía en un 20%, convirtiéndose así en elemento dinamizador de la demanda. El consumo creció algo menos que el PIB, en tanto que las exportaciones físicas tendían a estancarse. En cuanto a la oferta global, el producto se incrementó 4.5% y las importaciones tuvieron una significativa expansión de 6.3%.

Merced a los programas de desarrollo de las empresas capitalizadas y a la gestión de numerosos proyectos de

inversión extranjera directa en los sectores agrícola, minero, eléctrico y de gas, la inversión extranjera directa siguió constituyendo el componente más dinámico de la inversión privada. Las relacionadas con la construcción del gasoducto a Brasil y la exploración de campos petrolíferos y gasíferos revisten especial importancia.

El sector agropecuario sufrió un retroceso del orden de 3.1%. Fenómenos climatológicos adversos provocaron una contracción de 5% en el área agrícola, compensada en parte por el aumento de 2% del producto pecuario. Por su parte, el sector silvicultura, caza y pesca creció 4.4%. En la minería los únicos rubros que evolucionaron favorablemente fueron el oro y la plata, al impulso de los cuales el sector se expandió casi 4%. La minería estatal (Corporación Minera de Bolivia) sufrió un retroceso de 12%, a causa de la caída de la producción de zinc y estaño. La mediana minería fue el único segmento que registró un crecimiento importante (9.5%), por efecto del notable aumento de la producción de plata (18%) y oro (19%). Los restantes minerales mostraron caídas, entre las que destacan el antimonio (-32%), el estaño (-27%) y el plomo (-21%). La pequeña minería retrocedió poco más de 1%, a consecuencia, principalmente, de la baja en la producción de estaño (-20%) y plomo (-8%). La industria manufacturera avanzó 4%, impulsada por el desempeño de las ramas de papel y productos de papel, bebidas, productos de minerales no metálicos y textiles, prendas de vestir y productos de cuero. Importante fue la expansión del sector de electricidad, gas y agua (6%), en el que se observó además un aumento significativo de las inversiones destinadas tanto al mercado interno como a la exportación de energía hidroeléctrica, sobre todo a Brasil. Las telecomunicaciones presentaron un espectacular incremento de 24.4%, que respondió a la ampliación de los servicios de telefonía nacional (37%) e internacional (26%). Este sector, de reciente capitalización, se vio beneficiado por una proporción apreciable de la inversión extranjera directa. La construcción registra un crecimiento de 21% respecto a 1997, que en una medida importante obedece al avance de la instalación del gasoducto a Brasil. La

extracción de hidrocarburos se amplió casi 11%, gracias al vigoroso incremento de la producción de petróleo crudo (19%), en tanto que la de gas natural aumentó 4%.

En los primeros once meses de 1998 el índice de precios al consumidor acumulaba un incremento de 4.6% y se consideraba posible que al finalizar el año no alcanzara la meta de 6.5% fijada para 1998. El alza de los precios de hidrocarburos decretada en diciembre de 1997 tuvo efectos rezagados de gran intensidad en los primeros meses de 1998, de tal modo que sólo en el bimestre enero-febrero la variación acumulada del IPC fue de 2.2%. En el segundo y tercer trimestres se observó un descenso importante del ritmo inflacionario.

En el sector externo se registró una expansión de las importaciones, mientras que las exportaciones se redujeron. El tamaño del déficit en cuenta corriente aumentó en comparación con 1997 y en términos porcentuales excedió de 9% del PIB. La intensa baja que sufrieron los precios de los principales productos exportables de Bolivia, minerales y agroindustriales, fue parcialmente compensada por un aumento del

volumen vendido. Las importaciones crecieron notablemente durante gran parte de 1998, y se observaron importantes aumentos en prácticamente todos los rubros, sobre todo en los bienes intermedios. Más del 80% del cuantioso déficit en cuenta corriente fue cubierto por inversión extranjera directa. Las reservas internacionales disminuyeron hasta el equivalente de unos siete meses de importaciones.

En 1998 entró en vigencia la Iniciativa para la Reducción de la Deuda de Países Altamente Endeudados. Bolivia fue elegida como beneficiaria en atención a su menor grado de desarrollo relativo y elevada incidencia de la pobreza, así como por una gestión macroeconómica bien calificada por los progresos que anota en materia de estabilización económica e introducción de reformas estructurales. La puesta en marcha del convenio significará una reducción del orden de 20% ó 448 millones de dólares en el valor presente neto del saldo de la deuda externa pública boliviana. De este monto, 157 millones de dólares serán aportados por instituciones bilaterales, mientras que los restantes 291 millones de dólares provendrán de organismos multilaterales.

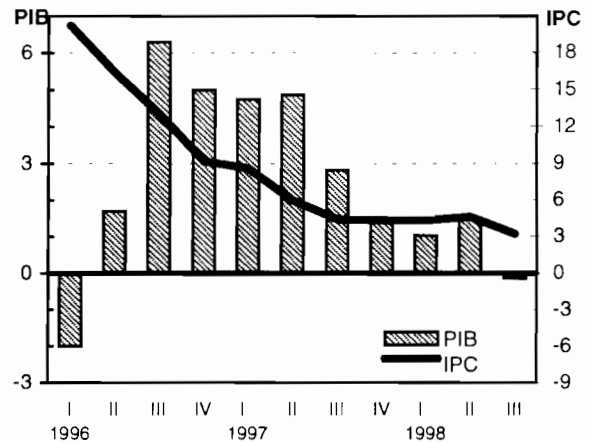
## BRASIL

*Sus elevados déficit fiscal y externo hicieron a la economía brasileña altamente vulnerable a las turbulencias internacionales en 1998. Las severas medidas de ajuste aplicadas por el gobierno enfriaron a sólo 0.5% la expansión del producto, con lo que el PIB por habitante retrocedió 0.8%. El colapso de la economía rusa en agosto reeditó la situación suscitada algunos meses antes por la crisis asiática, con un masivo éxodo de capitales y la interrupción del acceso al financiamiento internacional, provocando intensas fluctuaciones en el mercado cambiario brasileño. Para honrar el compromiso de mantener la política cambiaria, las autoridades volvieron a recurrir a espectaculares incrementos en las tasas de interés, las que en términos anualizados subieron a más de 35% real. En el último trimestre de 1998 la acelerada pérdida de reservas y la incertidumbre imperante en los mercados crediticios internacionales obligaron a la adopción de un paquete de medidas, en el marco de un acuerdo con el FMI que permitirá una asistencia financiera por 41.5 mil millones de dólares, proveniente de organismos multilaterales y de varios países industrializados.*

Las **políticas de ajuste** afianzaron el proceso de estabilización, al punto que el nivel de precios subió apenas 3%. Las cifras sobre actividad, empleo, salarios y sector externo resultaron, en cambio, decepcionantes. Las proyecciones para el año en su conjunto anticipan que el producto industrial declinará más de 2%; la tasa de desempleo subirá a 7.8%, más de un tercio por encima de la de 1997, y los salarios reales se estancarán. El cuantioso déficit en la cuenta corriente cedió un tanto, pero el desempeño de la cuenta de capital fue desfavorable. En los primeros meses del año las reservas internacionales se engrosaron en más de 20 mil millones de dólares, con lo que a fines de mayo llegaron a casi 72 mil millones, pero a partir de agosto se erosionaron aceleradamente, y a fines de noviembre llegaban a sólo 42 mil millones.

BRASIL: PRODUCTO INTERNO BRUTO  
E INFLACIÓN

(Porcentajes de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

El ajuste externo perjudicó directamente las cuentas fiscales, estimándose que el déficit del sector público ascenderá a 7% del PIB (6.1% en 1997), incremento atribuible en gran medida a los mayores costos de la deuda pública, que hicieron elevarse de 5.2% a 7.2% del PIB la significación de los egresos por intereses. Esa mayor presión de los gastos financieros se sumó a las dificultades para conseguir mejores resultados primarios en los diferentes niveles del aparato estatal. En el ámbito federal hubo mejoras, aunque insuficientes para cubrir el mayor déficit de la seguridad social, por lo que se estima que al cierre del año la deuda pública neta total representará 42% del PIB (34% a fines de 1997).

La **política económica** procuró sucesivamente tres objetivos inmediatos en el transcurso de 1998: de enero a abril, la implementación de medidas monetarias y fiscales para conjurar los efectos de la crisis asiática; de mayo a agosto, la aplicación de estímulos para inducir un repunte del nivel de actividad y desde septiembre en adelante, la respuesta al impacto de la crisis rusa y el diseño de un paquete de medidas fiscales y de ayuda externa para, en medio

**BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES  
ECONÓMICOS**

	1996	1997	1998 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	2.9	3.0	0.5
Precios al consumidor	9.1	4.3	2.6
Salario real	7.9	2.6	0.3
Dinero (M1)	4.6	58.9	12.3
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-5.8	-1.1	2.5
Relación del intercambio	-8.1	5.8	0.0
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	5.4	5.7	7.8
Resultado fiscal/PIB	-5.9	-6.2	-7.0
Tasa de interés real pasiva	16.5	19.6	22.8
Tasa de interés real activa	41.6	44.1	85.8
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	54 524	60 252	60 000
Importaciones de bienes y servicios	69 110	79 821	76 750
Saldo en cuenta corriente	-24 347	-33 484	-32 450
Cuenta de capital y financiera	33 121	25 647	17 450
Balance global	8 774	-7 837	-15 000

Fuente: Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

de la expectación mundial, evitar el colapso de la economía brasileña.

En el primer período, luego de la reanudación de los flujos de capitales externos, el Banco Central promovió un pausado descenso de la tasa de interés. En febrero comenzaron a reconstituirse las reservas internacionales, alcanzándose en mayo un máximo de 73.8 mil millones de dólares. La tasa de interés por un día (*overnight*), que a fines de 1997 se había acercado a 3% mensual, bajó a 1.63% en mayo.

Para fortalecer sus cuentas el gobierno puso en vigencia las nuevas reglas del impuesto sobre la renta para activos financieros, redujo los límites establecidos en materia de gasto por el presupuesto de

1998 e intensificó sus esfuerzos por contener el endeudamiento de los gobiernos estatales y municipales.

Al hacerse patente, en el cuatrimestre mayo-agosto, el impacto de las medidas restrictivas sobre el nivel de actividad, con caídas en la producción industrial y tasas de desempleo sin precedentes, se rebajó de 15% a menos de 6% el impuesto sobre operaciones financieras y se redujo en cinco puntos porcentuales el impuesto sobre la producción de vehículos, al tiempo que se restablecían parcialmente los límites presupuestarios. Dada la estabilización de los flujos de capitales y de las reservas internacionales, el Banco Central perseveró, aunque a menor ritmo que antes, en el recorte de la tasa de interés. Este conjunto de medidas hicieron posible un repunte en el nivel de actividad.

En agosto se desató de nuevo **un masivo éxodo de capitales**. Las reservas internacionales cayeron en 24 mil millones de dólares, por la salida de recursos de corto plazo y la no renovación de operaciones de bonos. El Banco Central volvió a incrementar, ahora a 49% anual, la tasa máxima de interés de sus operaciones. Para robustecer la credibilidad del compromiso fiscal, se establecieron por ley las metas de resultado primario del gobierno central y se redujeron 20% los límites presupuestarios.

La persistencia del éxodo de capitales obligó en octubre a diseñar **un ajuste fiscal más drástico**, a suscribir un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional y a buscar ayuda de países industrializados para el restablecimiento de las líneas de crédito. A fines de octubre el gobierno presentó al Congreso un paquete fiscal, con el objetivo de incrementar en casi 26 mil millones de reales el resultado primario. Consideraba aumentos, de 0.2% a 0.38%, en la tasa sobre el movimiento financiero; de 2% a 3% en el aporte a la seguridad social, que debía incluir también al hasta entonces exento sector financiero, y en las contribuciones al pago de previsión social por parte de los funcionarios públicos, incluso para los jubilados del gobierno federal. Asimismo, la propuesta presupuestaria para



1999 fue objeto de un nuevo recorte, esta vez de 8.9 mil millones de reales.

Las **reformas** constitucionales relativas a la administración pública, aprobadas a fines del primer semestre, y la reforma sobre la previsión social, aprobada en noviembre, no redundarán en un ahorro fiscal inmediato, pero introducirán mayor flexibilidad en el manejo de las finanzas públicas, por lo que aparecen congruentes con las medidas estipuladas en el paquete de ajuste.

En julio se transfirió por alrededor de 19 mil millones de dólares el **control del sistema telefónico** estatal Telebrás, en lo que constituye la mayor privatización jamás realizada en América Latina. Además se continuó con la venta de activos o concesiones en las áreas de energía eléctrica y puertos. También los gobiernos estatales siguieron adelante con sus privatizaciones (distribución de energía, bancos, ferrocarriles y trenes urbanos).

**El nivel de actividad** se vio afectado por la elevada tasa de interés. El colapso ruso frenó el tímido proceso de expansión que se insinuaba en el segundo trimestre. La industria manufacturera fue la más perjudicada por las medidas monetarias. El sector de bienes de consumo se contrajo, especialmente en el caso de los bienes durables. La agricultura retrocederá 0.5%, dadas las pérdidas en las cosechas de arroz, maíz y frijoles. En tanto, el incremento de las tasas de interés desaceleró de 8.5% el año anterior a 3.4% en el tercer trimestre de 1998 el crecimiento de la construcción.

La atonía de los sectores productivos y el enfriamiento de la demanda aliviaron las presiones inflacionarias, de modo que el **IPC** subió apenas 3%. La tendencia a incrementos menores y hasta caídas de precios en los servicios o en bienes no transables se fortaleció, lo que muestra la flexibilidad de los precios relativos a partir del Plan Real. En ciudades donde el impacto de las medidas restrictivas es más fuerte, como São Paulo, parece haberse registrado una deflación.

En enero-octubre el número de trabajadores de la industria disminuyó 7.1% en São Paulo y 4.6% a escala nacional. También en el comercio se registraba

una importante cesantía. De esta forma, **la tasa de desempleo** subió a casi 8% (5.8% en 1997).

Para evitar un mayor deterioro del mercado ocupacional, se adoptó un sistema de “dimisión temporal”, orientado a reducir las indemnizaciones; se reglamentaron los contratos de tiempo parcial y temporal; se flexibilizó la jornada de trabajo, de modo de abatir los costos por concepto de horas extras; se ampliaron los beneficios del seguro de desempleo para trabajadores de mayor experiencia, y se introdujeron mejoras al sistema de entrenamiento y capacitación.

En el período enero-septiembre el ingreso medio de las personas ocupadas se estancó respecto de igual lapso precedente. Sin embargo, al cotejar septiembre de 1998 con igual mes anterior se detecta la primera caída en el índice de remuneración media en los últimos cinco años.

**El sector externo** evidenció aguda vulnerabilidad, atribuible a la envergadura del déficit en cuenta corriente, incentivada por el sustancial deterioro que desde el comienzo del Plan Real, en julio de 1994, experimenta el tipo de cambio real. La política de devaluación controlada (7.5% nominal en 1998) ha sido uno de los pilares de la política económica. Sin embargo, la ínfima inflación y la devaluación del dólar norteamericano en relación a varias monedas internacionales permitieron reducir 3% esa sobrevaluación.

**Las exportaciones** de manufacturas mostraban hasta fines del tercer trimestre un crecimiento de 6.6%, en contraste con las caídas de 12% en las de productos básicos y de 1.5% en las de semi-manufacturados, lo que hace suponer que las ventas totales al exterior anotarán este año una caída del orden de 0.6%, lejos de la meta de un crecimiento de 11%. La brecha se origina en la crisis externa y en las restricciones por el lado de la oferta brasileña. La caída en los precios internacionales y la pequeña expansión de los embarques físicos redundó en una significativa disminución en el ingreso de importantes exportaciones agrícolas, como soja y café, y

semi-manufacturados de aluminio, hierro y acero. A su vez, las exportaciones de manufacturados fueron favorecidas por la expansión en productos con mayor contenido tecnológico, entre ellos automóviles y aviones. Las exportaciones al Asia, Japón incluido, se contrajeron 28% (49% en los cinco países más afectados con la crisis) y aunque ellas representan un porcentaje modesto de las ventas totales del país, afectaron el desempeño del conjunto del sector externo.

La reducción de un tercio del déficit comercial de bienes obedeció principalmente al retroceso (-4.8%) de las importaciones. Especial incidencia tuvo el repliegue de las compras de combustibles, gracias a la caída de los precios internacionales del petróleo y de bienes durables, explicada por el deterioro del nivel de demanda interna. Las importaciones de automóviles constituyeron la excepción, ya que

aumentaron 7.4%, alcanzando a 2 mil millones de dólares.

**Los flujos de capitales extranjeros** experimentaron un vuelco en el tercer trimestre. El balance de pagos había terminado el primer semestre con un superávit de 18.7 mil millones de dólares, pero en septiembre el déficit acumulado en el año llegaba a 6.5 mil millones. En relación a 1997 los egresos netos por servicios aumentaron 2.7 mil millones de dólares, destacando el incremento de 22% en las remesas de utilidades. La cuenta de capital registró salidas netas por 5.9 mil millones de dólares en el tercer trimestre, con lo que el ingreso neto acumulado en el año disminuyó a 16.9 mil millones. Las inversiones directas siguieron en alza y llegaron en octubre a 22 mil millones de dólares, de los cuales más del 25% se originó en privatizaciones, monto que representa un aumento de 51% respecto de igual período anterior.

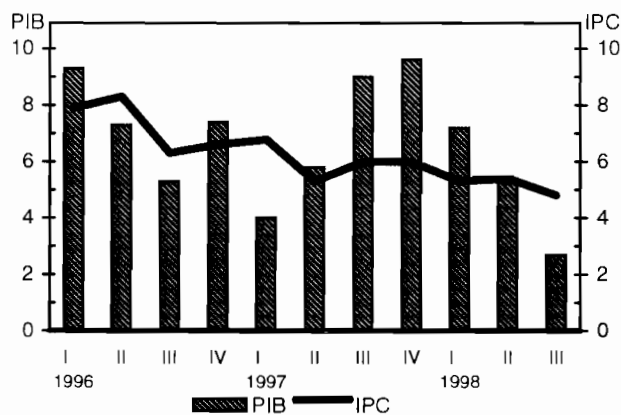
## CHILE

*La crisis externa se hizo sentir intensamente en el balance de pagos de Chile, obligando a moderar el crecimiento y el gasto, en una economía que había completado casi una década y media de rápida expansión. La combinación del ajuste interno con el impacto de la crisis externa abatió el ritmo de crecimiento a una cifra en torno de 4% (7.1% en 1997) e impulsó al equivalente de 7% del PIB el déficit en cuenta corriente. La inflación volvió a descender, ahora a una cifra del orden de 4.5%, con lo que se cumplió la meta del Banco Central. La estrepitosa caída del precio internacional del cobre contrajo los ingresos del sector público, pero éste volverá a cerrar sus cuentas con superávit.*

Dadas la caída en los términos del intercambio, las elevadas tasas de interés y la tendencia al alza del tipo de cambio, está en marcha **un severo ajuste en el gasto privado**. Además de contener el gasto y ayudar al cierre de la brecha externa, la vigencia durante varios meses de tasas de interés muy elevadas erosionó el ritmo de la inversión y de la actividad productiva,

### CHILE: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN

(Porcentajes de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

por lo que para el último trimestre se anticipa un retroceso en el nivel del producto.

A fines de 1997 la crisis asiática había golpeado la economía chilena con una pronunciado declive del

## CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998 <sup>a</sup>
	<i>Tasas de variación anual</i>		
Producto interno bruto	7.0	7.1	4.0
Precios al consumidor	6.6	6.0	4.3
Salario real	4.1	2.4	2.8
Dinero (M1)	-7.8	20.0	-5.3
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-3.6	-6.7	2.2
Relación del intercambio	-16.6	3.8	-10.5
	<i>Porcentajes</i>		
Tasa de desempleo	6.4	6.1	6.1
Resultado fiscal/PIB	2.3	1.9	0.7
Tasa de interés real pasiva	6.4	5.8	10.1
Tasa de interés real activa	10.1	9.2	15.1
	<i>Millones de dólares</i>		
Exportaciones de bienes y servicios	18 771	20 608	18 940
Importaciones de bienes y servicios	20 219	22 219	22 445
Saldo en cuenta corriente	-3 744	-4 058	-5 160
Cuenta de capital y financiera	6 249	7 243	2 460
Balance global	2 505	3 185	-2 700

Fuente: Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

precio del cobre, en tanto que el tipo de cambio real acumulaba una caída de 10%. El mercado apostó a un ajuste en la paridad cambiaria, lo que condujo a leves, pero desusadas, devaluaciones nominales. Éstas pusieron fin a 10 meses de estancamiento nominal y a más de cinco años de persistentes expectativas de revaluación del peso. Los elevados ritmos de actividad y del gasto en el último trimestre de 1997 (9.6% y 13.7%) y el escalamiento del déficit en cuenta corriente suscitaron inquietud en el sistema financiero, induciendo un drástico ajuste de cartera, con el reacomodo de activos y pasivos en favor del dólar, proceso que se prolongó hasta mediados de 1998.

En enero, en ausencia de anclas nominales, se exacerbó la volatilidad del tipo de cambio y las tasas de interés. El primero trepó a 453 pesos por dólar (414 pesos en octubre), mientras que la tasa interbancaria se disparó a niveles cercanos al 100% real. El Banco Central dispuso incrementar de 6.5% a 7% la tasa interbancaria real de interés, alza que el mercado consideró insuficiente. Sólo después de una nueva subida, a 8.5%, se restauró la credibilidad del manejo macroeconómico.

En junio se reanudaron las presiones contra el peso, esta vez en previsión de los efectos que la acentuada caída del yen respecto del dólar podría provocar sobre el precio del cobre y el financiamiento externo. En cuatro semanas las reservas internacionales disminuyeron en 1 300 millones de dólares.

El Banco Central redujo de 30% a 10% el encaje aplicado a los créditos externos, buscando reducir el costo del financiamiento externo; introdujo papeles reajustables en dólares; y, finalmente, angostó la banda cambiaria de 12.5% respecto del valor central a un piso de 3.5% bajo el dólar acuerdo y un techo de sólo 2% por encima de éste. Con ello se reforzó la apuesta por la estabilidad del tipo de cambio y el cumplimiento de la meta inflacionaria.

En septiembre, ante el colapso de la economía rusa y la amenaza de crisis en Brasil se desató un nuevo asedio contra el peso. El Banco Central procuró contrarrestarlo mediante un paquete de medidas que incluyeron: i) subida, de 2% a 3.5%, del límite superior de la banda cambiaria y ensanchamiento paulatino de ésta; ii) eliminación, en el cálculo del precio del dólar, del descuento de 2.4% por concepto de inflación externa; iii) vinculación de la reajustabilidad del dólar a la inflación esperada, en lugar de la pasada. Se abrió espacio así a un repunte del tipo de cambio. Además, se elevó de 8.5% a 14% la tasa de control monetario y se llevó a cero el encaje aplicado al ingreso de capitales externos. El favorable vuelco del escenario externo en el último trimestre contribuyó a reconstituir las expectativas, posibilitando una devaluación ordenada y sucesivos relajamientos monetarios. La tasa de interés ha

declinado desde el 14.5% a que llegó a mediados de septiembre, a 12% un mes más tarde, 10% a comienzos de noviembre y 8.5% a fines de ese mes.

**La política fiscal** colaboró a la contención del gasto mediante el recorte de 5.5% en los desembolsos previstos para 1998. Pese a la merma de los ingresos tributarios y provenientes del cobre, el sector público registrará nuevamente un superávit, esta vez equivalente a 0.7% del producto.

Gracias a un escenario externo más estable, en el curso del último trimestre retornó la calma a los mercados cambiario y monetario de Chile. **La bolsa** anotó un importante repunte, después de acumular pérdidas del orden de 25% en el año, en tanto que el gasto exhibía un considerable ajuste y la inflación seguía declinando.

En **materia legislativa**, se aprobó la creación de una bolsa internacional extraterritorial (*off shore*) en el país. Se creó un fondo de infraestructura, con el fin de dar estabilidad y coherencia intertemporal a los flujos de fondos y compromisos derivados de obras públicas ejecutadas bajo concesión. Se aprobó una rebaja arancelaria en virtud de la cual la tarifa general de 11% sobre las importaciones bajará a 6% en un plazo de cinco años. Asimismo, se establecieron incentivos al ahorro privado en acciones, depósitos financieros y dividendos de acciones de sociedades anónimas.

**A fines de septiembre la economía mostraba un crecimiento** anualizado de 5.4%, con incrementos que habían declinado de 7.9% en el primer trimestre a 2.7% en el último. El enfriamiento del gasto ha sido aún más intenso, con tasas de 15.6% y 0.5% en los mismos períodos. La brecha entre gasto y producto, que llegó a representar 7.7 puntos porcentuales en el primer trimestre, cambió de signo en el tercero. Se estima que en el año en su conjunto la economía crecerá a una tasa en torno de 4%, con un último

trimestre marcado por variaciones negativas en los niveles de producto y gasto.

**La inflación** en 12 meses bajó a 4.3% en noviembre, tasa levemente inferior a la meta de 4.5%. Esta favorable trayectoria obedece a una fuerte desaceleración, particularmente en el último trimestre, de los precios de los bienes transables, ayudada por la más moderada inflación internacional y la estabilidad cambiaria.

**El empleo** mostró un dinamismo declinante, reaccionando con su rezago típico a los cambios en el nivel de actividad. La ocupación anotó un incremento anualizado de 2.5% en el segundo trimestre y de 1.3% en el tercero, promediando un 1.9% en los primeros nueve meses. La tasa de desempleo, que en enero era de 5.3%, se estaba acercando a 7% a fines de año, aunque los incrementos eran sólo marginales con respecto a similar período de 1997, dada una desaceleración en el aumento de la fuerza laboral.

También la trayectoria de **los salarios** nominales acusó un enfriamiento, si bien continuaron beneficiándose de los elevados niveles de actividad anteriores. A fines de octubre la variación anual media de los salarios nominales llegó a 7.9%, y a 2.5% la del salario real.

El déficit en **cuenta corriente** ascenderá a unos 5 200 millones de dólares, equivalente a 7% del PIB, mientras que la cuenta de capital arrojará un superávit de 2 460 millones, menos de la mitad del registrado el año anterior. Previsiblemente, las reservas internacionales sufrirán una pérdida de 2 700 millones. El adverso resultado en cuenta corriente deriva básicamente del déficit comercial de 3 500 millones de dólares, atribuible a un deterioro cercano a 10% en los términos del intercambio. Se anticipa que las exportaciones caerían 11% y las importaciones se estancarían.

## COLOMBIA

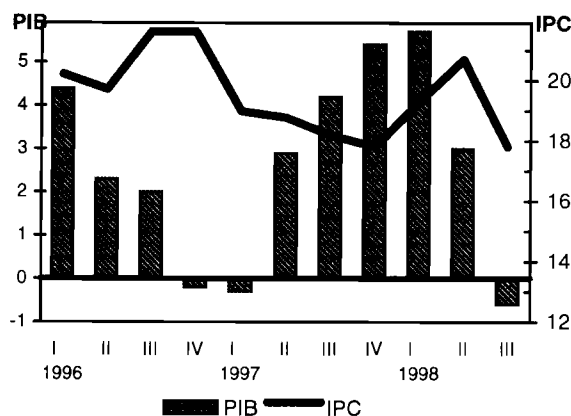
*La recuperación económica iniciada el año anterior fue vigorosa hasta el primer trimestre de 1998, pero retrocedió a partir del segundo, con lo cual el crecimiento anual bordeó el 2.0%. Los choques provenientes de las crisis asiática y rusa contrajeron la disponibilidad de capital extranjero y abatieron los ingresos por concepto de exportaciones, al agravar pronunciadas caídas de los precios del petróleo, el café y el carbón. En el primer semestre empezó una prolongada turbulencia en el frente cambiario que restó margen de maniobra a las autoridades económicas y redundó en elevadas tasas de interés. Éstas enfriaron la actividad productiva, debilitaron el sistema financiero y, al hacer más gravosa la carga de los intereses de la deuda pública, ensancharon la brecha fiscal del gobierno central al equivalente de 4.8% del PIB. También se agudizó el déficit en la cuenta corriente del balance de pagos, que llegó a representar 6.6% del producto. A pesar de cierta recuperación del empleo, el mercado laboral siguió deteriorándose, al punto que la tasa de desempleo urbano sobrepasó el 15%. Es posible que algunos de estos efectos económicos adversos hayan sido agravados por el deterioro del orden público y el panorama todavía incierto en materia de negociaciones de paz.*

*Pese a estos hechos negativos, la flexibilización de la política monetaria en meses recientes, facilitada por un ambiente cambiario más estable, permitió terminar el año con más optimismo. Asimismo, por segundo año consecutivo se cumplió la meta inflacionaria definida por el banco central. Además, se llegó a una tasa de cambio real que tendrá efectos favorables sobre el balance de pagos. Finalmente, el nuevo gobierno anunció medidas destinadas a profundizar los ajustes fiscales emprendidos en los últimos años de la administración anterior.*

La defensa de la moneda nacional cobró importancia a comienzos del año, transformándose rápidamente en el primer objetivo de la política económica. Ya en el último trimestre de 1997 se habían percibido las

COLOMBIA: PRODUCTO INTERNO BRUTO  
E INFLACIÓN

(Porcentajes de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

presiones sobre la banda cambiaria. Los nocivos efectos de la crisis asiática se hicieron sentir en el contexto de los déficit fiscal y de la cuenta corriente del balance de pagos. También se tornó evidente que la proyectada abundancia de divisas provenientes de la bonanza petrolera no se concretaría en el futuro próximo. Los agentes económicos modificaron sus expectativas y apostaron a una mayor depreciación de la moneda nacional.

Las autoridades optaron por defender la banda cambiaria programada, la cual considera una pendiente de 13% y una amplitud en torno de quince puntos porcentuales. En principio, el ente emisor facilitó el acceso privado al financiamiento externo, encareció las fuentes de liquidez y vendió divisas. En mayo, sin embargo, la intensidad del asedio obligó al Banco de la República a restringir el monto utilizado para la reposición de liquidez, con lo cual la tasa de interés interbancaria subió drásticamente, hasta llegar en un momento a 80%. Esta alza se generalizó rápidamente a toda la estructura de tasas de interés. Las perturbaciones de los mercados mundiales en agosto redundaron en una nueva ronda de presiones sobre el mercado cambiario. El 2 de septiembre el ente

**COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES  
ECONÓMICOS**

	1996	1997	1998 <sup>a</sup>
	<i>Tasas de variación anual</i>		
Producto interno bruto	21	30	20
Precios al consumidor	216	177	163
Salario real	15	28	-07
Dinero (M1)	164	215	-02
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-73	-64	36
Relación del intercambio	38	117	-62
	<i>Porcentajes</i>		
Tasa de desempleo urbano	112	124	151
Resultado fiscal/PIB	-20	-36	-34
Tasa de interés real pasiva	77	52	93
Tasa de interés real activa	172	142	179
	<i>Millones de dólares</i>		
Exportaciones de bienes y servicios	14 590	15 888	15 765
Importaciones de bienes y servicios	16 746	18 756	19 135
Saldo en cuenta corriente	-4 946	-5 683	-6 060
Cuenta de capital y financiera	6 428	5 653	4 635
Balance global	1 482	- 30	-1 425

**Fuente:** Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

emisor consideró oportuno elevar en nueve puntos porcentuales el nivel de la banda y mantener su pendiente y amplitud. A fines de octubre diversos acontecimientos contribuyeron a mejorar las expectativas. Los organismos multilaterales acordaron prestar más de 2 000 millones de dólares a Colombia en 1999 y otra suma semejante en el 2000, lo que facilitará la financiación del déficit externo. Además, el retorno de la confianza en los mercados mundiales abrió la posibilidad de obtener nuevos créditos privados. En octubre el gobierno empezó a emitir bonos internos denominados en dólares, lo que ayudó a aliviar la presión sobre la banda cambiaria. Se estima que al terminar el año el peso acusará una depreciación nominal en torno de 20%.

El manejo **monetario** se tornó más restrictivo, lo que determinó que los agregados monetarios crecieran menos de lo previsto. Los medios de pago aumentaron apenas 1% hasta octubre, mientras que la oferta monetaria ampliada se expandió 16%, por debajo de la inflación, induciendo una rápida desaceleración del crecimiento del crédito. Como reflejo de esto, la tasa de captación media del sistema financiero pasó de 24% en enero a 36% en junio, nivel en torno del cual permaneció durante el segundo semestre. Igualmente, las tasas de colocación subieron en la primera mitad del año de 33% a 45%, llegando en términos reales a los niveles más elevados de la década. Para enfrentar un deterioro moderado del sistema financiero, el gobierno decretó medidas extraordinarias a través de la declaración de "emergencia económica" el 16 de noviembre, e impuso un gravamen sobre las transacciones financieras que permitiría recaudar 2.5 billones de pesos, destinados a fortalecer el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafín), equivalente a cerca de 2% del PIB. También adoptó medidas de alivio para los deudores de menores recursos del sistema de vivienda y los ahorrantes del sistema cooperativo.

El advenimiento de una relativa calma en el mercado cambiario en los últimos meses permitió al ente emisor inyectar más liquidez al sistema financiero, reducir los encajes y otorgarles remuneración, aparte de rebajar las tasas de interés de reposición.

Los **resultados fiscales** fueron negativos, puesto que el déficit en las cuentas del gobierno central subió al equivalente de 4.8% del PIB. Los ingresos totales disminuyeron 5% en términos reales, en tanto que los gastos totales aumentaron ligeramente (1.4%), ya que el severo recorte de la inversión (-37%) no alcanzó a compensar la mayor carga (30%) derivada del alza de los intereses. De hecho, si se excluyen los intereses, los gastos totales del gobierno central disminuyeron en términos reales en 1998. El superávit del sistema de seguridad social, con el resto de las entidades públicas en equilibrio, redujo el déficit del sector público no financiero consolidado a 3.4% del producto. El superávit cuasifiscal del banco central,

cercano a 1% del PIB, también aliviará la situación fiscal. El nuevo gobierno, al asumir en agosto, anunció medidas destinadas a corregir los desequilibrios fiscales y sometió a consideración del Congreso una reforma tributaria, que se espera sea aprobada próximamente.

La **actividad económica** perdió el dinamismo generado por el repunte del año anterior, que había permitido que el PIB se expandiera 5.7% en el primer trimestre de 1998. Ya en el tercer trimestre el crecimiento fue negativo (-0.6%), por lo que se estima que la cifra para el conjunto del año será del orden de 2.0%. Por sectores, sólo sobresale la explotación de minas y canteras, con un crecimiento cercano a 20%, en buena parte gracias al subsector petrolero. Por el contrario, la construcción no ha podido salir de la fase recesiva en la que se precipitó hace tres años.

La recuperación del **empleo** no logró compensar el aumento de la tasa de participación. En consecuencia, la tasa de desempleo urbano para las siete áreas metropolitanas superó 15%, convirtiendo la generación de nuevos puestos de trabajo en una de las prioridades del nuevo gobierno.

La tendencia declinante seguida por la **inflación** en los últimos años se quebró en el primer semestre de 1998, período en el que el alza acumulada del IPC excedió un ritmo anual de 20%. Los estragos que el fenómeno de El Niño ocasionó a la actividad agrícola explican buena parte de este rebrote inflacionario. En el segundo semestre, sin embargo, las condiciones

climáticas favorables, aunadas a los efectos de la política monetaria restrictiva, contribuyeron a una moderación substancial de la dinámica de los precios, previéndose que el año cerrará con un alza del orden de 16%.

En los primeros ocho meses de 1998 las **exportaciones** totales disminuyeron 3.7%, en tanto que las importaciones aumentaban 7.3%. Por consiguiente, se proyecta terminar el año con un déficit superior a 6 000 millones de dólares en la cuenta corriente, lo que equivale a 6.6% del PIB.

El aumento del volumen de las exportaciones de los principales productos (petróleo, café y carbón) no logró compensar la caída de sus precios internacionales, lo que permite anticipar un deterioro de los ingresos por este concepto. Por otra parte, las exportaciones no tradicionales anotaban hasta agosto un incremento de 4.3%. Las importaciones se expandieron considerablemente (12.3%) durante el primer semestre, reflejando los efectos rezagados de la recuperación de la actividad económica y quizás las expectativas de devaluación. En la segunda parte del año, no obstante, el crecimiento de las importaciones se moderó al debilitarse la demanda interna, en buena parte debido al estancamiento de las inversiones, tanto privadas como públicas. La **entrada de capitales** en la cuenta financiera disminuyó a 4 640 millones de dólares (5 650 millones el año anterior), por lo que las reservas internacionales sufrieron una erosión de aproximadamente 1 400 millones de dólares.

## ECUADOR

*La economía ecuatoriana sufrió en 1998 el impacto del fenómeno de El Niño, la baja del precio del petróleo, la incertidumbre política de un año electoral y, en el segundo semestre, problemas de financiamiento externo como consecuencia de la crisis internacional. La expansión del producto fue de un magro 1%, el sector público financiero registró un déficit equivalente a 6% del producto y el saldo negativo en la cuenta corriente del balance de pagos superó 9% del PIB. Al mismo tiempo, la inflación subió a 45%.*

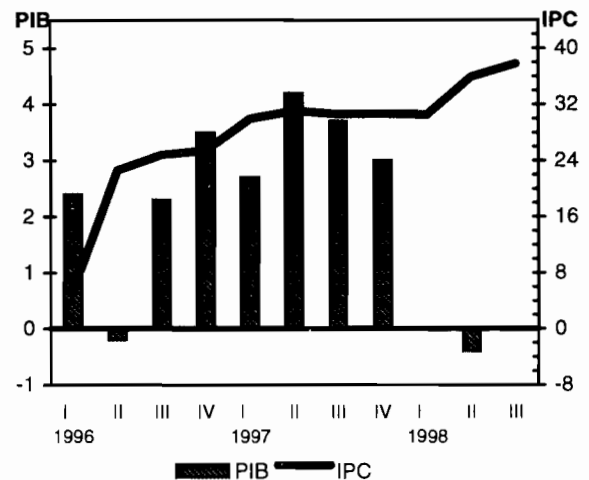
El desastre natural devastó la infraestructura y el sector agrícola y causó perjuicios indirectos a otras actividades. El bajo precio del petróleo redundó en un amplio déficit fiscal. En un primer momento, los efectos de la crisis económica internacional parecieron bastante circunscritos, debido al carácter incipiente del mercado interno de capitales y a la debilidad de los vínculos comerciales con los países más afectados. Sin embargo, en el segundo semestre la merma del financiamiento externo dio origen a problemas de liquidez y a turbulencias en el mercado cambiario.

La **política fiscal** debió encarar una fuerte disminución de los ingresos debido al deterioro del precio del petróleo, mientras que los gastos corrientes aumentaban de manera sustancial. En septiembre, el nuevo gobierno eliminó los subsidios al gas, redujo los acordados a la energía eléctrica, elevó el impuesto sobre el gasóleo y, a la vez, dispuso el pago de un bono compensatorio a los hogares pobres. Además, anunció que recortaría el gasto público en una proporción equivalente a 1.3% del PIB. Estas medidas redujeron a un rango de 6% del producto el peso del déficit del sector.

La preservación del sistema de **banda cambiaria** tuvo por objeto guiar las expectativas inflacionarias y contener el ritmo del alza de los precios. Sin embargo, en dos ocasiones fue necesario subir, en 7.5% en marzo y en 15% en septiembre, el nivel de la banda ante la incertidumbre imperante en el mercado cambiario y el surgimiento de mayores presiones

### ECUADOR: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN

(Porcentajes de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

inflacionarias. Aun así, en el promedio de los primeros nueve meses del año el sucre se apreció en 4%. Desde septiembre en adelante, la escasez de dólares, consecuencia de la reducción del financiamiento externo, indujo una alta volatilidad del tipo de cambio nominal y una fuerte depreciación real del sucre.

La pérdida de reservas internacionales, derivada del desequilibrio externo y, en algunas ocasiones, de la defensa del tipo de cambio, frenó el incremento de la liquidez y contrarrestó el efecto del voluminoso déficit fiscal. A partir de septiembre el Banco Central otorgó créditos de liquidez a varios bancos, a la vez que, con el objeto de limitar el impacto expansivo de estas operaciones, intensificaba el uso de bonos de estabilización. De esta manera, al mes de noviembre el incremento de la **base monetaria** se morigeró hasta llegar a 17%, lo que refleja una marcada retracción en términos reales. La apretada liquidez condujo a un alza de las tasas de interés: la activa referencial subió hasta casi 80%, alcanzando un máximo de 14% en términos reales en agosto, mes en que inició un pausado descenso.



**ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES  
ECONÓMICOS**

	1996	1997	1998 <sup>a</sup>
	<i>Tasas de variación anual</i>		
Producto interno bruto	2.3	3.3	1.0
Precios al consumidor	25.6	30.6	45.0
Salario real	5.4	-2.3	...
Dinero (M1)	35.4	29.7	15.8
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	0.4	-4.2	-3.8
Relación del intercambio	9.6	2.1	-8.4
	<i>Porcentajes</i>		
Tasa de desempleo urbano	10.4	9.3	...
Resultado fiscal/PIB	-3.1	-2.5	-6.0
Tasa de interés real pasiva	12.9	-2.0	-4.2
Tasa de interés real activa	...	10.0	2.5
	<i>Millones de dólares</i>		
Exportaciones de bienes y servicios	5 748	6 000	5 240
Importaciones de bienes y servicios	4 548	5 787	6 325
Saldo en cuenta corriente	111	- 746	-1 765
Cuenta de capital y financiera	- 252	779	725
Balance global	- 141	33	-1 040

Fuente: Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

La meta de **crecimiento** para 1998 fue fijada en 4%, pero a fines de año se estimaba que rondaría el 1%, lo que supondría un retroceso del orden de 1% del producto por habitante.

El fenómeno de El Niño ocasionó pérdidas por casi 3 000 millones de dólares y redujo el crecimiento del PIB en 1.3 puntos porcentuales. El desastre golpeó de lleno la agricultura de la región de la costa, sobre todo las plantaciones de banano. El turismo se replegó como resultado de los trastornos climáticos. Los estragos ocasionados al sistema de transporte afectaron en forma indirecta a diversas actividades, entre ellas la industria manufacturera y el comercio. Otros factores que frenaron el crecimiento fueron las altas tasas de interés y la caída de los términos del intercambio.

De esta manera, durante los primeros tres trimestres la economía ecuatoriana registró un leve crecimiento de 0.4%. La agricultura, el petróleo y los servicios financieros y gubernamentales se retrajeron, en ciertos casos significativamente. Para el conjunto del año se prevé que, salvo la construcción y los servicios gubernamentales que previsiblemente se expandirán bajo el impulso de las tareas de reconstrucción, las ramas de actividad más importantes tendrán desempeños más pobres que los de 1997.

El **sistema bancario** sufrió el impacto de El Niño en el sector productivo y la interrupción de la afluencia de capitales externos. El nivel de la cartera vencida experimentó un fuerte aumento y las autoridades tuvieron que intervenir varios de los principales bancos del país, en tanto que otros recibieron créditos de liquidez del Banco Central o se fusionaron para reforzar su posición competitiva.

El volumen de las exportaciones por varios años importante motor de crecimiento de la economía ecuatoriana, se estancó ante el repliegue de la demanda externa y la destrucción causada por El Niño. El consumo de los hogares, el principal componente de la demanda global, sólo aumentó a un ritmo semejante al del crecimiento demográfico, ya que la erosión de los salarios reales y la débil generación de empleo impidieron una reconstitución más vigorosa del poder de compra. Los **salarios** mínimos reales retrocedieron por segundo año consecutivo, esta vez en aproximadamente 7%. La formación bruta de capital fijo creció poco menos que el año anterior, como resultado de una pérdida de dinamismo de la inversión privada y un mayor empuje de la pública debido a las necesidades surgidas de la devastación causada por El Niño.

La **inflación** tuvo dos rebrotes. A comienzos del año, a raíz de los efectos del desastre climático sobre la producción agrícola y el transporte; y a partir de septiembre, como resultado de la eliminación de algunos subsidios. De esta manera, en noviembre la tasa anualizada llegó a 45%.

Las **exportaciones** soportaron el impacto de los factores críticos mencionados con anterioridad y se retrajeron en 20%. Debido principalmente a la fuerte caída del precio, las exportaciones petroleras bajaron aproximadamente en 40%. Los estragos causados por El Niño y la abrupta baja de la demanda en Asia y Rusia debilitaron las ventas de banano. A causa de los precios decrecientes, el valor de las exportaciones de camarones sufrió una leve reducción. En contraste, todos los rubros de importación se expandieron. La **balanza comercial**, tradicionalmente superavitaria, se tornó negativa, por lo que la magnitud de la brecha en la cuenta corriente se acercó a 10% del PIB.

En el tercer trimestre, las reservas monetarias internacionales experimentaron cuantiosas pérdidas, debido a los crecientes problemas para cubrir el déficit en la cuenta corriente, situación que se estabilizó en noviembre. Para el conjunto del año, la principal fuente de financiamiento fueron los créditos de los organismos multilaterales para la reconstrucción de la infraestructura destruida por El Niño y para la estabilización del balance de pagos (Fondo Latinoamericano de Reservas). Además, el aumento de las inversiones extranjeras directas a 750 millones de dólares, debido a su mayor afluencia hacia la actividad petrolera, y la acumulación de atrasos en el servicio de la deuda externa (Club de París) limitaron la pérdida de activos de reserva.

## PARAGUAY

*Las inclemencias climáticas que se abatieron sobre el gravitante sector agrícola redundaron en 1998 en un estancamiento de la economía paraguaya. Con la crisis cambiaria y financiera, la incertidumbre hizo presa de los agentes, quienes se volcaron hacia el dólar, haciendo que el guaraní acusara a fines del tercer trimestre una depreciación anualizada de 10% en términos reales. La febril demanda de divisas hizo que a fines de septiembre las reservas internacionales cayeran al equivalente de dos meses de importaciones. La depreciación de la moneda y el repliegue de la oferta de productos agrícolas propiciaron un rebrote inflacionario. A fines de noviembre la variación anualizada del nivel de precios al consumidor llegó a 16%. 10 puntos por encima de su registro a la misma fecha del año anterior y la más alta del cuatrosenio.*

El principal objetivo de la **política económica** fue la contención de las presiones inflacionarias, para lo cual se diseñó una política fiscal e monetaria contractiva. Sin embargo, ésta se vio contrariada por la prolongación de los débitos externos.

### PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	1.1	2.6	0.0
Precios al consumidor	8.2	6.2	16.0
Salario real	3.1	-0.4	-0.8
Dinero (M1)	2.1	13.9	4.3
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-4.3	-1.7	10.9
Relación del intercambio	10.5	20.8	-4.8
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	8.2	7.1	...
Resultado fiscal/PIB <sup>c</sup>	-0.8	-0.2	-1.5
Tasa de interés real pasiva	9.8	9.8	-13.8
Tasa de interés real activa	22.2	20.7	-4.8
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	4 547	4 184	3 895 <sup>d</sup>
Importaciones de bienes y servicios	5 022	4 960	4 280
Saldo en cuenta corriente	-317	-642	-235
Cuenta de capital y financiera	289	311	105
Balance global	28	108	130

Fuente: Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

<sup>c</sup> A partir de 1998, el resultado se calcula en base a los gastos de consumo y pagados.

Las cuentas del **gobierno central** cerrarán el año con un déficit equivalente a 1.5% del producto, algo mayor que el anotado en 1997, debido a que el virtual estancamiento de los ingresos fue acompañado de un incremento de los egresos. Los primeros se vieron afectados por el decaimiento de la actividad económica, efecto que no pudo ser contrarrestado por los esfuerzos encaminados a abatir la evasión tributaria. Los ingresos corrientes se retrajeron debido a las mermas sufridas por la recaudación de los impuestos al valor agregado, a las importaciones y a la renta. A su vez, esto fue consecuencia de la pérdida de dinamismo de la actividad económica y del declive de las importaciones provocado por la depreciación de la moneda. Los ingresos por concepto de regalías de las represas hidroeléctricas binacionales de Itaipú y Yacyretá se ampliaron en casi 50%, pero su aporte no fue suficiente para compensar las mencionadas mermas.

Pese a la instauración de medidas de austeridad, los egresos totales se expandieron, debido al incremento de los desembolsos por concepto de remuneraciones, pago de intereses y prestaciones de la seguridad social. Se prevé que durante el último trimestre aumentarán también los proyectos de inversión física. Cabe esperar entonces una expansión del orden de 40% del crédito neto del Banco Central del Paraguay (BCP) al sector público. Cabe señalar que a partir de 1998 el Ministerio de Hacienda presenta los resultados de la gestión fiscal en términos de gastos devengados y no del resultado de caja.

La **política monetaria** tropezó con múltiples dificultades en su intento por controlar las presiones inflacionarias. La crítica situación del sistema bancario, las magras expectativas del sector productivo y los temores de una traumática devaluación del real brasileño suscitaron incertidumbre entre los agentes económicos, lo que se tradujo en una escalada en contra del guaraní. El BCP salió a defenderlo en los trimestres primero y tercero, mediante la venta de divisas. Estas operaciones le ocasionaron una pérdida anualizada de reservas por 140 millones de dólares, casi un quinto de sus tenencias totales. Para fortalecer la demanda de guaraníes, la autoridad colocó varias de

regulación monetaria que ofrecían un rendimiento medio del orden de 25%, nivel que superaba en más de 13 puntos el promedio de 1997, lo cual se constituyó en otro de los factores que arrastraron las tasas de interés al alza. Sin embargo, a septiembre la moneda mostraba una depreciación anualizada de 10% en términos reales. Esto contribuyó a deteriorar las cuentas fiscales, vía el aumento de la deuda externa expresada en moneda nacional.

El BCP prosiguió por cuarto año con el saneamiento del atribulado sistema financiero. Durante el primer trimestre se anunció la liquidación de dos de las entidades financieras más importantes del país y, en el tercer trimestre, el BCP tuvo que intervenir otros dos bancos y una financiera. La liquidación de uno de estos bancos estaba prevista para fines de noviembre.

Las operaciones de mercado abierto y la venta de divisas no lograron impedir que a fines del tercer trimestre la variación anualizada del circulante llegara a 12%. Las reacciones ante la crisis bancaria dieron origen a una sustitución de los depósitos a la vista y de ahorro por circulante. Así, la oferta monetaria (M1) se acrecentó levemente (3%), en tanto que el M2 se contrajo. Por otro lado, se percibió una notable preferencia por los depósitos en dólares, que a septiembre anotaron un aumento anualizado de 48%.

**Condiciones climáticas adversas** perjudicaron la productividad agrícola, por lo que el mezquino crecimiento del sector obedeció, en lo fundamental, a una ampliación de las áreas de cultivo. Fue, en particular, el caso del algodón, cuya cosecha se recuperó después de desplomarse en más de 50% en la temporada precedente, aunque se mantuvo muy por debajo del promedio de la década. Los rendimientos disminuyeron debido a precipitaciones excesivas y malas condiciones fitosanitarias. A estos problemas se sumó la crítica situación del sistema financiero, lo que afectó adversamente el acceso de los productores al crédito. Los principales cultivos volvieron a registrar una cosecha sin precedentes, aunque su ritmo de crecimiento del área sembrada, que en el caso del algodón este año se estimó en un aumento de 10% de los sembrados, se redujo a causa de cultivos

actividad de los sectores pecuario, forestal, de la construcción, la industria y el comercio se debilitó.

La variación del **índice de precios al consumidor** acumulada a noviembre fue 15%, lo que anticipa una inflación cercana a 16% al cierre del año, 10 puntos porcentuales por encima del resultado de 1997. Esta trayectoria se explica principalmente por el alza del precio de los alimentos, como consecuencia de una declinación de la oferta de productos agrícolas y la fuerte depreciación del guaraní. Se registraron, además, alzas en los costos de los servicios de educación, salud y transporte.

El **salario mínimo** subió 9% en términos nominales, lo que en presencia de una inflación anualizada del orden de 16%, provocó un considerable retroceso en términos reales. Por otra parte, al promediar el año el salario obrero medio real mostraba un aumento de 4%, a causa de reajustes en los sectores de servicios básicos y construcción.

El saldo en **cuenta corriente** continuó siendo deficitario, pero a un nivel significativamente menor

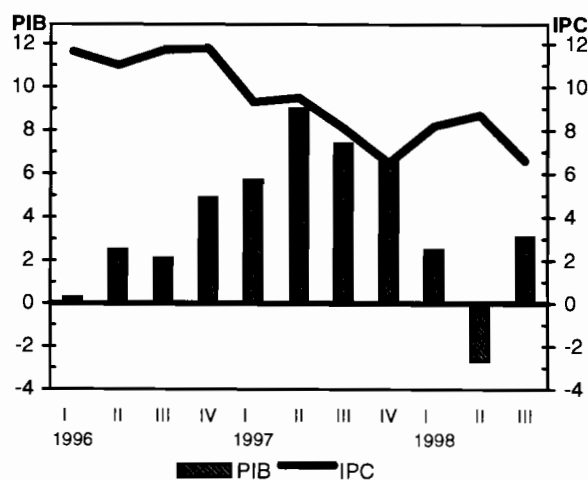
que el de 1997, ya que bajó de -640 a -240 millones de dólares. Uno de sus componentes, el déficit comercial siguió abultado, aunque alrededor de un tercio de las importaciones y casi dos tercios de las exportaciones corresponden a intercambios no registrados. Por su parte, los flujos de capital se redujeron a un 25% de los anotados en 1997, con un monto algo superior a los 100 millones de dólares.

El valor de las **exportaciones registradas** durante los primeros nueve meses del año fue 12% inferior al de igual período del año precedente. Esta caída es atribuible al retroceso de las ventas de algodón y de soja. Ambas disminuyeron 13%, como resultado de la baja de los precios internacionales y una merma de casi 30% de la demanda de Brasil, que no alcanzó a ser compensada por un aumento de las compras desde Argentina. Por su parte, el valor de las **importaciones registradas** exhibía a septiembre una caída de 27%, imputable a la depreciación del guaraní, la pérdida de dinamismo de la economía paraguaya y el debilitamiento del comercio fronterizo.

## PERÚ

*El ritmo de crecimiento de la economía peruana en 1998 decayó a 1%, a consecuencia del devastador efecto del fenómeno climático de El Niño y de sucesivos choques de origen externo. Las lluvias sin precedentes en décadas sobre extensas zonas del territorio nacional provocaron el colapso de buena parte de la infraestructura vial y la contracción de la oferta de productos agrícolas y pesqueros, los cuales configuran un elevado porcentaje de las exportaciones. Por otra parte, la crisis asiática erosionó el precio internacional de los productos mineros, especialmente el cobre, determinantes en la canasta exportadora del Perú. Por último, en septiembre comenzaron a manifestarse los efectos de la crisis financiera internacional desencadenada por la moratoria rusa, lo que constriñó la disponibilidad de crédito externo para las economías emergentes.*

PERÚ: PRODUCTO INTERNO BRUTO  
E INFLACIÓN



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

## PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998 <sup>a</sup>
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	2.3	7.4	1.0
Precios al consumidor	11.8	6.5	6.0
Salario real	-4.7	-0.7	-1.6
Dinero (M1)	18.1	19.3	-6.6
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-1.4	0.6	-0.4
Relación del intercambio	-3.5	17.0	-8.8
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	8.0	9.2	9.0
Resultado fiscal/PIB	-1.0	0.0	-0.1
Tasa de interés real pasiva	-1.4	3.6	2.7
Tasa de interés real activa	17.6	23.0	22.2
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	7 312	8 354	7 415
Importaciones de bienes y servicios	9 985	10 840	10 690
Saldo en cuenta corriente	-3 619	-3 408	-4 120
Cuenta de capital y financiera	4 579	5 865	3 045
Balance global	960	2 457	-1 075

Fuente: Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

Ante las severas restricciones que se hicieron sentir por el lado de la oferta, el gobierno se jugó por preservar la estabilidad de precios, concentrando sus esfuerzos en contener la demanda. Se estima que a fines de año el ritmo inflacionario acumulado en doce meses se situará por debajo de 6%.

La **política fiscal** desempeñó un papel restrictivo, lo que se tradujo en una disminución del consumo público de 3% y de 4% de los gastos de capital. El recorte de los gastos permitió compensar la merma de los ingresos, derivada de la desaceleración de la economía y de la rebaja, de 7% a 5%, de la tasa de impuesto del Fondo Nacional de la Vivienda (FONAVI). El ejercicio del gobierno central arrojó un déficit equivalente a 0.3% del PIB, en tanto que los

desembolsos por concepto de pago de intereses de la deuda externa significaron 1.8% del producto. Por su parte, el sector público no financiero obtuvo en la cuenta corriente un superávit equivalente a 3.8% del PIB, el que en parte permitió financiar un 4% del PIB en inversión y terminar con un déficit de 0.1% del producto. Los ingresos por privatizaciones volvieron a declinar en 1998, ahora al equivalente de medio punto porcentual del PIB, y provinieron en su mayor parte del sector privado nacional.

La **política monetaria** siguió de cerca la desaceleración del ritmo de actividad y la trayectoria inflacionaria. La pérdida de reservas internacionales, que se aceleró a partir de septiembre, fue compensada por una expansión en las fuentes internas de la emisión, con lo que la base monetaria se amplió 11% en doce meses. Sin embargo, este aumento no logró evitar una contracción de 6.6%, en la cantidad de dinero (M1), en tanto que el cuasidinero en moneda nacional acusó una expansión de 7%. Por su parte, el incremento de 16% en los depósitos en moneda extranjera hizo posible aumentar 11% la liquidez total del sistema.

A pesar de que Perú mantiene un sistema de libre movilidad de capitales, hasta junio operó con una tasa de encaje marginal de 45%, la que redujo a 35% a partir de julio, en un intento por incentivar la permanencia de capitales externos en el país y aliviar la iliquidez del sistema financiero. A su vez, la tasa media de encaje se redujo 1.5% en octubre y en magnitud similar en noviembre, lo que permitió la liberalización de 280 millones de dólares, que afluyeron a los bancos cuyas líneas de crédito con el exterior no habían sido renovadas. La iliquidez del sistema financiero redundó en un brusco incremento de la tasa de interés interbancaria, la que en septiembre subió a 35%, para volver en los meses siguientes a caer a un rango de entre 10% y 12%.

Entre **los sectores productivos** más golpeados por la crisis asiática destacan la pesca, cuya producción se desplomó a menos de la mitad de un año normal. Asimismo, fuertes retrocesos evidenciaron el sector agrícola y las actividades industriales procesadoras de

recursos primarios. Como contrapartida, fue considerable el empuje de la construcción y los servicios básicos.

Los componentes que sustentaron el aumento del gasto fueron la formación bruta de capital fijo y las exportaciones, cuyo dinamismo se concentró en el segundo semestre. El coeficiente de inversión ascendió a 25%, casi un punto porcentual por encima del anotado en 1997, financiándose en una proporción de casi tres a uno con ahorro interno.

La desaceleración del crecimiento no llegó en 1998 a manifestarse en el **mercado de trabajo**. La medición del desempleo abierto a escala nacional detectó en el segundo trimestre una tasa similar a la observada un año antes, así como una leve caída en el salario real.

Los estragos causados por el fenómeno climático de El Niño y los efectos de la crisis asiática incidieron desfavorablemente en el desempeño de las **exportaciones**, sea por la vía de contraer la oferta o abatir los precios. Al marcado deterioro de la cotización internacional del cobre y de otros metales, que constituyen dos quintos de las exportaciones peruanas, se sumó una drástica caída en el volumen de productos derivados de la pesca. De esta forma, para los bienes, el valor de las exportaciones se redujo alrededor de 1 200 millones de dólares, al tiempo que las importaciones disminuyeron 200 millones de dólares, con lo que el saldo comercial de bienes sufrió

un deterioro cercano a 1 000 millones respecto del año anterior. La reducción en el pago de servicios y renta de factores permitió moderar el incremento del déficit en la cuenta corriente, el cual se amplió a algo más de 4 100 millones de dólares, equivalentes al 6.5% del PIB.

La crisis financiera internacional afectó fundamentalmente el flujo de inversión de cartera y algunos capitales de corto plazo. En cambio, se mantuvo el financiamiento de mediano y largo plazo, tanto de la inversión extranjera directa como de los créditos de la banca comercial. A pesar de ello, para financiar la cuenta corriente fue preciso recurrir en forma moderada a las **reservas internacionales**.

La crisis asiática incidió también en el aplazamiento de importantes megaproyectos de inversión en el sector minero. Figuró entre ellos la solicitud de prórroga en la decisión del consorcio Shell-Mobil sobre la ejecución del proyecto de gas de Camisea, con el objeto de fortalecer su rentabilidad y mejorar las condiciones de negociación con el gobierno. A la espera de un repunte del precio del cobre y de la reanudación de líneas de crédito, también fueron postergados los estudios de factibilidad de los proyectos cupríferos de La Granja y Quellaveco, que impulsan las empresas Cambior y Mantos Blancos. Por las mismas causas, Río Algom e Inmet Mining Corporation aplazaron la puesta en explotación del yacimiento Antamina (cobre y zinc).

## URUGUAY

*En el transcurso de 1998 el empuje de la economía uruguaya se fue debilitando. Después de ubicarse en el rango de 5% en los dos años anteriores, el crecimiento se aceleró a casi 7% en el primer trimestre para luego enfriarse, con lo que la cifra para 1998 no llegará a 3%. En este contexto, y bajo una estricta política fiscal, la inflación fue del orden de 9% anual, el mínimo en 30 años.*

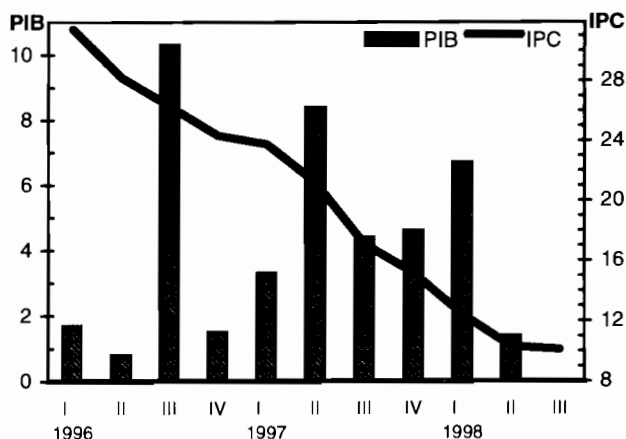
Pese a la incertidumbre imperante en los mercados financieros internacionales, continuó el ascenso de los depósitos en el sistema bancario, en tanto que el flujo de capitales del exterior cubrió con holgura el ensanchamiento del tamaño de la brecha externa al equivalente de 2% del producto. La caída del precio internacional del petróleo determinó un aumento de la relación del intercambio, con lo que el ingreso se expandió más que el producto. Hacia fines de año se observaba un debilitamiento de la demanda interna y la tasa de desempleo amenazaba con superar el 10%, observándose además un repliegue de los flujos del comercio internacional.

La **política económica** siguió centrada en inducir un descenso paulatino de la inflación, mediante una política fiscal dirigida a equilibrar las cuentas del sector público, combinada con una desaceleración del ritmo devaluatorio mensual. Anticipando un deterioro del escenario externo, las autoridades extremaron la cautela. Por un lado, se procuró reforzar el sistema bancario y reducir la expansión del crédito al sector privado, que había crecido aceleradamente a partir de 1992. Por el otro, comenzó a gestionarse, con financiamiento de organismos crediticios internacionales, la constitución de un fondo precautorio por 450 millones de dólares.

La **política fiscal** procuró estabilizar el gasto real en el nivel del año anterior, con lo que se esperaba que en 1998 el déficit no excediera el 1% del producto. El grado de cumplimiento de este objetivo era satisfactorio hasta septiembre, aun cuando los gastos reales resultaron algo superiores a los previstos.

## URUGUAY: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN

(Porcentajes de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

En efecto, los ingresos reales del gobierno central se expandieron 8% durante los siete primeros meses. La ampliación de las facilidades de crédito robusteció el consumo privado, especialmente en la adquisición de automóviles, lo que contribuyó al incremento de la recaudación del IVA, impuestos específicos y gravámenes aduaneros. Resultó considerable, asimismo, el aporte de las empresas públicas. Por su parte, los gastos se incrementaron, aunque en menor medida.

El programa económico previó un descenso del ritmo de devaluación de la **moneda** nacional a un rango de 7% a 9% anual. Con este criterio, en abril se redujo de 0.8% a 0.6% la tasa mensual de devaluación, al tiempo que se procedía a estrechar de 7% a 3% el ancho de la banda cambiaria de flotación.

Bajo este sistema cambiario la expansión monetaria depende de la cantidad de dinero demandada por el público, que incrementó sus saldos reales. En los doce meses terminados en septiembre el dinero se amplió 16%, lo que involucró un aumento real del orden de

**URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES  
ECONÓMICOS**

	1996	1997	1998 <sup>a</sup>
	<i>Tasas de variación anual</i>		
Producto interno bruto	5.0	5.1	2.5
Precios al consumidor	24.3	15.2	9.4
Salario real	0.6	0.2	1.9
Dinero (M1)	26.4	16.9	24.4
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-0.9	-2.0	-0.6
Relación del intercambio	-6.1	-1.2	4.9
	<i>Porcentajes</i>		
Tasa de desempleo urbano	11.9	11.5	10.0
Resultado fiscal/PIB	-1.2	-1.3	-1.2
Tasa de interés real pasiva	3.1	3.9	5.7
Tasa de interés real activa	54.0	48.9	47.2
	<i>Millones de dólares</i>		
Exportaciones de bienes y servicios	3 847	4 256	4 310
Importaciones de bienes y servicios	3 974	4 450	4 590
Saldo en cuenta corriente	-233	-321	-430
Cuenta de capital y financiera	386	721	580
Balance global	153	400	150

**Fuente:** Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

6%. Mayor fue el incremento real de los depósitos en moneda nacional (10%) y más vigoroso, todavía, el de los depósitos en moneda extranjera (17% en dólares).

Luego de crecer en forma acelerada, **el producto interno bruto** perdió impulso a partir del segundo trimestre del año. La demanda final continuó en activa expansión durante el primer trimestre, en un contexto de incremento del ingreso real de las familias, ampliación del crédito bancario y sólida demanda de exportaciones no tradicionales. No obstante, posteriormente el consumo se desaceleró, afectado por la suba de las tasas de interés, la incertidumbre respecto de la evolución futura de la economía y la aplicación de disposiciones del Banco Central orientadas a reforzar la solvencia del sistema bancario.

A este respecto, se incrementaron los requisitos de responsabilidad patrimonial y de vigilancia de la situación de los créditos. Las exportaciones, por su parte, ya perjudicadas por el retroceso de algunos precios internacionales, comenzaron a resentir los efectos de una menor demanda externa.

En general, tras un primer trimestre de activa expansión, **los sectores productivos** experimentaron altibajos. Estos se hicieron sentir en la casi totalidad de los servicios y en la industria, cuyas ramas exhibieron variados comportamientos. La construcción creció moderadamente, con importante participación de la inversión pública en infraestructura. La producción agrícola logró recuperar en el segundo semestre la caída registrada en el primero, originada en problemas climáticos, mientras aumentó la producción de ganado vacuno y la recolección de leche. A su vez, los transportes y las comunicaciones continuaron en expansión.

**La tasa de desocupación** disminuyó a principios de 1998 a 10%, guarismo un punto porcentual y medio inferior al de mediados del año anterior. Recientes mediciones han detectado, sin embargo, una tendencia creciente de la desocupación con ascensos simultáneos de las tasas de actividad y de empleo. Los salarios reales, por su parte, anotaron un crecimiento acumulado del orden de 2% en los nueve primeros meses del año.

El estricto cumplimiento de las metas del programa financiero contribuyó al logro del principal objetivo de política económica, es decir, abatir la **inflación** a una cifra anualizada de un dígito. Al igual que en los años anteriores, los precios al consumidor de los servicios privados de educación y salud fueron los que subieron más rápidamente, mientras los de los textiles y las prendas de vestir, ante la fuerte competencia de las importaciones, retrocedieron. La estabilidad del precio de los combustibles y lubricantes contribuyó a mantener por debajo de la media las alzas del transporte.

La **brecha externa** se amplió levemente, hasta representar 2% del producto. El déficit de la cuenta corriente del balance de pagos fue algo mayor que el



previsto, en particular debido a que declinaron los ingresos provenientes del turismo. A pesar de las turbulencias financieras internacionales, Uruguay no ha tenido problemas para financiar esa brecha y continuar ampliando sus reservas internacionales, para lo cual contó con el apoyo de la calificación de inversión libre de riesgo (*investment grade*) otorgada a su deuda soberana. En la reciente colocación de títulos, por 150 millones de dólares, la prima de riesgo se incrementó levemente a 345 puntos básicos.

Las **exportaciones de bienes** aumentaron 4.5% y los distintos rubros mostraron comportamientos diferenciados; mientras los productos tradicionales se contrajeron, se ampliaron rápidamente las ventas no tradicionales. Significativo fue el ascenso de las exportaciones brutas de automóviles a la región;

importantes fueron también las ventas de arroz, carne y pescado, a causa principalmente del ascenso de sus precios. Por el contrario, una fuerte contracción sufrió el valor de las exportaciones de lana y productos textiles y de cuero y sus derivados. El impacto de la crisis internacional en los países compradores afectó las exportaciones uruguayas a países asiáticos, que retrocedieron un tercio, y las destinadas a Brasil, que se estancaron, mientras aumentaron notoriamente las ventas a Argentina.

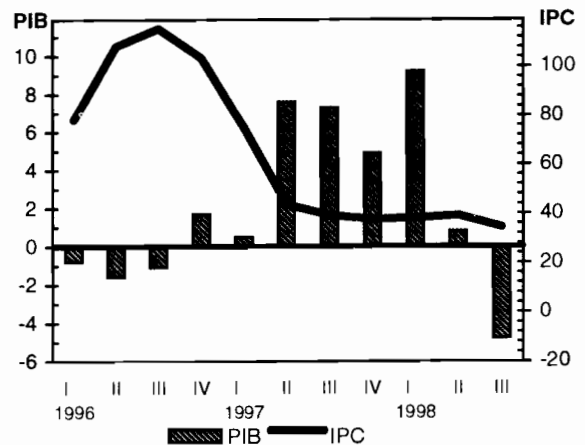
También aumentaron, aunque a menor ritmo, las **importaciones de bienes**. Las compras de bienes de consumo y de capital continuaron ampliándose a paso rápido (10%), mientras las de hidrocarburos disminuyeron 40% a consecuencia del abrupto descenso del precio internacional del petróleo.

## VENEZUELA

*La economía venezolana sufrió de lleno en 1998 el impacto de la caída de los precios de petróleo, principal fuente de ingresos del país, fenómeno cuyos efectos se vieron agravados por las repercusiones directas de la crisis financiera internacional. Ello redundó en la generación de déficit en las cuentas fiscales y en el balance de cuenta corriente, equivalentes respectivamente a más de 4% y a 1.5% del PIB, en contraste con los superávits obtenidos el año anterior. Tales desequilibrios desencadenaron presiones contra el bolívar, a las que el Banco Central de Venezuela (BCV) hizo frente con éxito mediante la utilización de sus abundantes reservas internacionales y la elevación de las tasas internas de interés. El encarecimiento del costo del dinero, el recorte del gasto público efectuado para contener el déficit fiscal, el retroceso de las exportaciones y la incertidumbre suscitada por la celebración a fin de año de comicios legislativos y presidenciales erosionaron el repunte económico que se había iniciado el año anterior, tornándolo en recesión. Así, se estimaba que el producto interno bruto para el año*

### VENEZUELA: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN

(Porcentajes de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales

*en su conjunto sufriría un descenso del orden de 1%. La inflación siguió cediendo terreno, contenida por el clima recesivo y por la escasa depreciación nominal del bolívar, aunque en términos anualizados se mantuvo por encima de 30%.*

**VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES  
ECONÓMICOS**

	1996	1997	1998 <sup>a</sup>
	<i>Tasas de variación anual</i>		
Producto interno bruto	-1.3	5.1	-1.0
Precios al consumidor	103.2	37.6	31.2
Salario real	-23.3	25.6	...
Dinero (M1)	88.5	58.4	18.8
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	19.2	-22.3	-16.6
Relación del intercambio	15.6	3.5	-22.8
	<i>Porcentajes</i>		
Tasa de desempleo	11.8	11.4	11.2
Resultado fiscal/PIB	7.6	2.3	-5.7
Tasa de interés real pasiva	-34.6	-16.1	8.1
Tasa de interés real activa	-26.7	-9.6	19.6
	<i>Millones de dólares</i>		
Exportaciones de bienes y servicios	25 280	25 120	19 225
Importaciones de bienes y servicios	14 779	18 282	18 570
Saldo en cuenta corriente	8 914	4 684	-1 560
Cuenta de capital y financiera	-2 230	-1 434	-3 600
Balance global	6 684	3 250	-5 160

**Fuente:** Véase el Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

La **política económica** estuvo orientada a hacer frente a la contingencia externa, tratando de moderar los efectos de ésta en los equilibrios macroeconómicos. La lucha contra la inflación recibió prioridad, a expensas de la recuperación de la actividad económica iniciada el año anterior. En el plano de las reformas estructurales, el Congreso aprobó el establecimiento de un Fondo de Estabilización Macroeconómica, que ayudará a administrar los ingresos petroleros. En cambio, debió posponerse la anunciada e importante privatización de la industria del aluminio.

La **ejecución presupuestaria** hubo de condicionarse a la aguda contracción de los ingresos fiscales derivada del desplome de los precios del petróleo en

el mercado mundial. El presupuesto de 1998 se había estimado inicialmente sobre la base de un precio medio del petróleo exportado por Venezuela de 15.50 dólares el barril, en baja respecto del promedio de casi 16.50 dólares obtenido en 1997. Sin embargo, la caída de las cotizaciones llevó el precio medio de 1998 a unos 11 dólares el barril.

Los sucesivos ajustes a la baja del precio estimado fueron acompañados de drásticos recortes presupuestarios, los que en conjunto ascendieron a unos 2 300 millones de dólares. Los intentos de fortalecer la recaudación ordinaria procedente de otras fuentes tuvieron poco éxito; en particular, el Congreso rechazó una propuesta para aumentar la tasa impositiva del gravamen sobre las ventas. En cambio, se efectuaron transferencias de dividendos de la empresa petrolera estatal PDVSA por montos superiores a los inicialmente previstos. En definitiva, las cuentas fiscales cerraron 1998 con un déficit estimado en el equivalente de 4.2% del PIB para el gobierno central y de 5.7% para el conjunto del sector público.

Para financiar la brecha se recurrió a la emisión de títulos de deuda en los mercados financieros internacionales. Sin embargo, el advenimiento en agosto de la crisis financiera rusa cerró esos mercados y fue preciso esperar hasta noviembre para colocar emisiones de bonos en el mercado alemán. En tales circunstancias, se utilizaron fondos excedentarios que se habían acumulado gracias a los altos precios del crudo registrados el año anterior. PDVSA, por su parte, debió recortar su presupuesto y efectuar emisiones de bonos en los mercados mundiales.

La **política de contención de la inflación** del Banco Central de Venezuela siguió fundándose en el mantenimiento del tipo de cambio en un sistema de banda cuya paridad central se devaluaba desde enero a razón de 1.28% mensual, de conformidad con la meta fijada para la inflación. Esta política se vio facilitada por el elevado nivel de las reservas internacionales, en particular cuando la moneda fue objeto de ataques especulativos, especialmente en mayo y en agosto. El Banco Central complementó su

intervención en el mercado cambiario con la colocación de instrumentos de crédito en el mercado monetario.

Como consecuencia, el tipo de cambio registró una devaluación nominal sustancialmente inferior a la tasa de inflación, la que a la postre resultó superior a la prevista. Otro efecto de la política aplicada por el Banco Central fue la elevación paulatina de las tasas de interés. Sus niveles pasaron de 15% y 24% respectivamente para las pasivas y las activas al cierre de 1997, a máximos cercanos a 60% y 75% a mediados de septiembre, para bajar después moderadamente. Esta trayectoria determinó finalmente la vigencia de tasas reales positivas, tras un largo período de registros ampliamente negativos.

La utilización de las reservas internacionales, unida a una menor demanda de dinero, permitió contener la expansión de este último, la que alcanzaba 12% en los doce meses previos a fines de noviembre de 1998. Se contrarrestaron así parcialmente los efectos expansivos de la utilización de fondos acumulados en el Banco Central por parte del sector público para compensar la disminución de sus ingresos corrientes. La elevación de las tasas de interés incentivó las colocaciones en depósitos de ahorro y a plazo, con lo que la liquidez ampliada (M2) registró un aumento que duplicaba el del dinero, pero que era de todas formas inferior a la inflación.

A comienzos del año la economía conservaba el impulso que le había permitido recuperarse en más de 5% en 1997. En el primer trimestre de 1998 el **producto interno bruto** era un 9% superior al nivel de un año antes. En el segundo, sin embargo, el crecimiento comenzó a resentirse por los recortes de las exportaciones petroleras y del gasto público que siguieron al desplome de los precios del petróleo y a los acuerdos entre los países productores para reducir sus suministros. El gasto privado se vio asimismo progresivamente afectado por esta coyuntura, mientras la apreciación real de la moneda y las expectativas de devaluación desviaron una fracción creciente de la demanda hacia las importaciones. El resultado para el conjunto del año fue un retroceso del

PIB de al menos 1%, con caídas similares para el sector petrolero y el resto de la economía.

La trayectoria del **desempleo**, declinante hasta el segundo trimestre, repuntó en el tercero, cuando se situó en torno a 11%, y a fines de año iba camino de superar el 12%. Ello sucedió a pesar del aumento del empleo en el sector informal, que en el tercer trimestre representaba el 49% de la población activa ocupada.

Los mismos factores que gravitaron adversamente sobre la actividad y el empleo, incluida la escasa depreciación nominal de la moneda, contribuyeron a moderar el **alza de los precios**. Ello permitió llegar a fines de año con una tasa anual acumulada del orden de 31%, cifra aún elevada aunque casi siete puntos inferior a la de 1997.

En el primer semestre de 1998, las exportaciones venezolanas de bienes, afectadas por el retroceso de los precios y de los embarques de petróleo, perdieron una cuarta parte de su valor del año anterior, deterioro que persistió durante el segundo semestre. Las importaciones, en cambio, se elevaron 10%, impulsadas por el dinamismo de la economía a principios de año y por la apreciación real de la moneda. Este último factor, reforzado por las expectativas de devaluación, siguió influyendo en las compras externas durante el segundo semestre, lo que permitió suavizar la incidencia adversa de la recesión económica.

Esta evolución debilitó el saldo tradicionalmente superavitario del comercio de bienes venezolano, el cual se redujo a la tercera parte, cayendo por debajo de los 4 000 millones de dólares. La **cuenta corriente** del balance de pagos se tornó deficitaria en una suma cercana al millar y medio de millones de dólares, equivalente a 1.5% del PIB.

A la caída de los ingresos corrientes se agregaron la salida de capitales durante los episodios de falta de confianza en el valor de la moneda y las dificultades para obtener financiamiento en los mercados internacionales de capital. Sin embargo, las inversiones extranjeras directas continuaron

afluyendo, esta vez por un monto aproximado de 3 300 millones de dólares, gracias a la apertura petrolera y a la venta, el año anterior, de la empresa siderúrgica estatal. En definitiva, la cuenta financiera fue deficitaria en 3 600 millones de dólares y el balance de pagos cerró con un déficit superior a 5 000 millones. La consiguiente pérdida de reservas quedó

contenida por la incorporación a las mismas del colateral liberado por la operación, el año anterior, de canje de bonos Brady. A comienzos de diciembre las reservas ascendían a más de 14 500 millones de dólares, monto suficiente para asegurar más de un año de importaciones de bienes.