

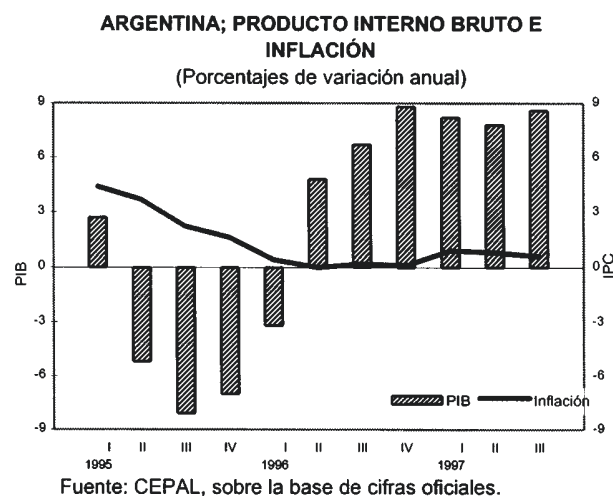
AMÉRICA DEL SUR

ARGENTINA

Gracias, principalmente, al dinamismo de la inversión, en 1997 la economía argentina creció vigorosamente (8%), con lo que el nivel del producto se situó 50% por encima del anotado en 1990. También la generación de empleos se expandió en forma sustancial, aliviando la elevada tasa de desocupación, aunque la mayoría de las nuevas contrataciones fueron de carácter precario. Por su parte, la inflación se aproximó a cero. El valor de los bienes exportados subió casi 6%, pero el déficit del comercio exterior se ensanchó considerablemente, a consecuencia del fuerte incremento de las importaciones. El ingreso de capitales resultó cuantioso, se acentuaron los flujos de inversiones directas y el sector público realizó grandes operaciones de financiamiento en los mercados internacionales.

La expansión económica estuvo asociada con la vigencia, durante buena parte del año, de favorables condiciones internacionales, dadas la fluidez de la oferta de crédito externo y la mayor absorción de bienes por parte del vecino Brasil. Las convulsiones en los mercados financieros asiáticos no tuvieron efecto inmediato sobre la economía del país, pero a fines de octubre los precios de títulos y acciones argentinos retrocedieron y surgió incertidumbre acerca del impacto que podría suscitar un deterioro de la situación brasileña. Las tasas de interés subieron, pese a que el volumen de depósitos en los bancos continuó en aumento y a que el sistema financiero argentino parecía mejor preparado que en anteriores ocasiones para absorber perturbaciones de origen externo.

El déficit del **sector público nacional** en el período enero-septiembre representó 1.2% del PIB, vale decir se ubicó dentro de los rangos estipulados en el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional. Los ingresos corrientes se engrosaron más de 16%, empujados en especial por el aumento (91%) de los provenientes de los combustibles, atribuible a las modificaciones introducidas en los gravámenes en 1996. La recaudación de derechos de aduanas aumentó 29%, debido al mayor valor de las importaciones y al adelantamiento del cronograma de convergencia al arancel externo común del Mercosur para las compras de bienes de capital. Asimismo, Argentina acordó con sus socios la incorporación del derecho de estadística (de 3%) al arancel externo. El rendimiento del conjunto de los impuestos sobre las ganancias y los activos personales se elevó cerca de 20%. Los ingresos generados por el IVA crecieron algo más de 9%, al impulso del mayor ritmo de actividad y del incremento de las importaciones. A



su vez, los del sistema nacional de seguridad social experimentaron un pequeño aumento.

Las erogaciones corrientes del sector público nacional se ampliaron en ese mismo lapso a un ritmo significativo (13%), a causa principalmente de las transferencias efectuadas a las provincias en virtud del mecanismo de coparticipación en los impuestos. Asimismo, crecieron los gastos del sistema de seguridad social. Por su parte, fue importante la variación (30%) de los intereses sobre la deuda pública. Los gastos de capital subieron 11%, en tanto que el aumento de las erogaciones en personal resultó inferior a 1%.

Hasta finales de octubre el gobierno nacional había emitido cerca de 14 000 millones de dólares en papeles de deuda. A la luz de la activa demanda de títulos, las autoridades habían adoptado el criterio de colocar deuda en exceso de los requerimientos inmediatos de fondos. Por otro lado, se buscó alargar el plazo de maduración de los papeles. Las emisiones de mayor cuantía correspondieron a dos bonos en dólares, a 20 y a 30 años plazo. La tendencia declinante de las primas de rendimiento requeridas para mantener papeles de deuda argentina, observada durante los diez primeros meses del año, se vio alterada a fines de octubre. La caída de la demanda endureció las condiciones de acceso al financiamiento por parte del gobierno; sin embargo, éste volvió, en el mes siguiente, a emitir deuda en el mercado internacional.

Entre diciembre de 1996 y septiembre de 1997 el **volumen de medios de pago** se incrementó 5%, menos que el

ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	-5.0	3.5	8.0
Precios al consumidor	1.6	0.1	-0.1
Salario real	-1.1	-0.3	-0.6
Dinero (M1)	1.2	11.2	22.3
Tipo de cambio real efectivo ^b	11.8	2.8	-2.5
Relación de intercambio	1.0	8.8	1.0
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	17.5	17.2	14.9
Resultado fiscal/PIB	-0.5	-1.7	-1.4
Tasa de interés real pasiva	8.7	7.6	5.9
Tasa de interés real activa	14.5	19.5	13.1
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	23 888	27 113	28 750
Importaciones de bienes y servicios	23 825	27 929	34 250
Saldo cuenta corriente	-2 446	-4 005	-9 800
Cuenta de capital y financiera	268	7 887	11 300
Balance global	-2 178	3 882	1 500

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

aumento de los depósitos bancarios en cuenta corriente. Los depósitos a interés denominados en moneda nacional se ampliaron en forma vigorosa, al igual que aquellos en moneda extranjera. De este modo, el agregado M3 subió 23%. La creciente disposición del público a mantener fondos en los bancos incrementó la capacidad prestable y robusteció la liquidez de estas entidades. La mayor oferta de crédito se manifestó en reducciones de la tasa de interés; asimismo, se estrecharon los diferenciales de tasas en pesos y en dólares.

Durante 1997 tuvieron lugar importantes operaciones de **transferencia de entidades financieras**, que implicaron la adquisición de varios de los principales bancos privados por instituciones del exterior. Estos cambios de propiedad y control habrían estado asociados a la mayor capacidad de los compradores para aportar capital.

Las autoridades buscaron reforzar la liquidez del sistema a través de un incremento de los requisitos mínimos exigidos a las instituciones bancarias. Por otro lado, en enero se instauró el programa de pases contingentes, acordado con entidades del exterior, para facilitar al Banco Central la disponibilidad de recursos para afrontar emergencias. En abril, el agregado de las reservas líquidas de los bancos y de los fondos comprometidos en ese programa de pases representaba cerca de 30% de los depósitos en el sistema financiero.

En la primera parte de 1997 **los precios de las acciones** subieron significativamente y el rendimiento de los bonos disminuyó. Las turbulencias que se desencadenaron en el último cuatrimestre en los mercados crediticios internacionales debilitaron la demanda de activos

financieros, en especial de acciones, cuyos precios se tornaron volátiles con tendencia a la baja, al igual que los bonos. La suba de las tasas bancarias de interés atenuó la inestabilidad financiera y el volumen de los depósitos siguió en alza.

La intensificación del crecimiento hace presumir que la tasa para el año en su conjunto será del orden de 8%. La inversión aparece como el componente más dinámico dentro de la demanda agregada. La construcción se vio estimulada por la fluida oferta de créditos hipotecarios. Acelerada fue, por otro lado, la incorporación de equipos durables de producción, en especial de origen importado. Se estima que el coeficiente de formación de capital se ubicará en torno de 25%, el más alto del decenio.

El mayor nivel de actividad fue generalizado. La cosecha de granos de la campaña 1996/1997 superó con holgura los anteriores máximos. Las auspiciosas expectativas respecto de la ganadería presionaron al alza los precios de los campos. En la minería, la extracción de combustibles siguió aumentando y entró en producción un importante yacimiento metalífero.

La actividad manufacturera se expandió casi 9% en los primeros tres trimestres del año. La industria automotriz creció bastante por encima de la media, estimulada por el fortalecimiento de la demanda interna y de aquella proveniente del Mercosur. En 1997 se observó un significativo aumento del producto de sectores vinculados a la construcción y a la agroquímica. Más moderado fue, en cambio, el aumento de las actividades siderúrgica y metalmeccánica.

Los precios al consumidor permanecieron prácticamente constantes, contexto no inflacionario en el que las variaciones de precios relativos fueron pequeñas. En los primeros nueve meses del año subieron algo los precios de los alimentos, mientras que los de la indumentaria volvieron a caer; hubo una leve deflación en los servicios privados, al tiempo que se elevó el agregado de los precios de servicios públicos, influido por el reajuste de las tarifas telefónicas en febrero.

La recuperación del coeficiente de empleo continuó en 1997. Ello redundó en un alivio de la tasa de desocupación, que se ubicó en menos de 15% en el promedio anual.

El incremento del empleo en el Gran Buenos Aires entre octubre de 1996 y mayo de 1997 superó el 3%. Hubo una expansión apreciable de la ocupación en la industria, en algunos servicios y en la construcción. Se observó una moderada suba de la ocupación asalariada formal (con aportes jubilatorios) sujeta a contratos de duración indefinida, pero su contribución a la variación agregada del empleo resultó pequeña. Buena parte de la creación neta de empleo en el área metropolitana correspondió a asalariados sin aportes jubilatorios y a trabajadores con contratos a plazo fijo. Por otro lado, el aumento de la ocupación se concentró en personas con nivel educativo superior al primario.

Los índices de salarios nominales en el sector manufacturero no experimentaron mayores variaciones. Los promedios de remuneraciones en el sector privado no agropecuario mostraron en el segundo trimestre una caída (del orden del 2%) respecto de los niveles de un año atrás.

El déficit en la cuenta corriente del balance de pagos se ensanchó sustancialmente, dada la evolución del balance comercial. También se amplió el saldo negativo de la cuenta de servicios financieros, por el mayor valor de los intereses pagados y el aumento de las utilidades y dividendos. La entrada de capitales alcanzó una magnitud comparable a la registrada en los máximos del decenio. La corriente de financiamiento externo mostró fluidez durante buena parte del año, pero desde fines de octubre las perspectivas del crédito internacional se desdibujaron. El monto de la inversión externa directa volvió a incrementarse en 1997.

La magnitud del déficit del balance comercial deja de manifiesto la considerable expansión de las compras de bienes al exterior, cuyo valor rondaría los 30 000 millones de dólares. La suba fue especialmente intensa

en el caso de las importaciones de bienes de capital, pero se manifestó también en los bienes de consumo e intermedios.

El aumento en el valor de las exportaciones obedeció a un efecto de volúmenes, dado que los precios declinaron. Hubo una caída en el valor exportado de bienes primarios, dado el repliegue de las ventas de soja y fibra de algodón; en cambio, la generosa cosecha de cereales dio lugar a un vigoroso aumento de las exportaciones. En el mismo lapso se elevaron casi 6% las ventas de manufacturas de origen agropecuario, pese a la caída registrada en los rubros de carnes y productos lácteos, lo que fue compensado por aumentos en aceites, residuos de la industria alimenticia, pieles y cueros, y otras categorías de productos. En 1997 siguió creciendo, esta vez moderadamente, la exportación de combustibles. El incremento (12%) en las exportaciones de manufacturas de origen industrial se vio impulsado en particular por las ventas de material de transporte (34%). Desde el punto de vista del destino sectorial de las ventas al exterior, aumentó levemente, hasta superar el 34%, la participación del Mercosur.

BOLIVIA

La mantención de un ritmo de crecimiento anual del orden de 4%, el descenso de la inflación a una cifra de ese mismo orden y el considerable ensanchamiento tanto del déficit fiscal (a 3% del PIB) como de la brecha externa constituyen los rasgos principales del panorama económico boliviano en 1997.

La ampliación del déficit en cuenta corriente fue acompañada de un significativo aumento de los ingresos de capital. La inversión extranjera directa se robusteció notablemente, gracias en parte al denominado proceso de capitalización, en virtud del cual el grueso de las empresas públicas fueron transferidas al sector privado.

Asimismo, Bolivia logró incorporarse a la iniciativa para la reducción de la deuda de países pobres muy endeudados (PPME), lo que le podría significar un alivio de alrededor de 500 millones de dólares. En tanto, se iniciaron los trabajos de construcción del ducto que permitirá la exportación de enormes volúmenes de gas natural boliviano a Brasil.

Las políticas fiscales y monetarias continuaron subordinadas al objetivo prioritario de consolidar la estabilidad macroeconómica.

Aunque el desempeño de la inflación fue excelente, los resultados en materia fiscal pueden considerarse desalentadores e interrumpieron el paulatino avance hacia el equilibrio fiscal que se venía configurando en los últimos años. Se estima que en 1997 la significación del déficit fiscal subirá a 3% del PIB, aumento que se relaciona principalmente con la transición al nuevo sistema de pensiones, que irroga un desembolso anual

BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997 ^a
	<i>Tasas de variación anual</i>		
Producto interno bruto	3.8	3.9	4.0
Precios al consumidor	12.6	7.9	3.8
Salario real	1.5	0.8	...
Dinero (M1)	23.5	10.2	24.3
Tipo de cambio real efectivo ^b	5.7	-5.4	-2.7
Relación de intercambio	-11.3	-10.5	1.5
	<i>Porcentajes</i>		
Resultado fiscal/PIB	-2.0	-1.9	-3.0
Tasa de interés real pasiva	-3.8	9.4	10.7
Tasa de interés real activa	26.0	43.4	47.8
	<i>Millones de dólares</i>		
Exportaciones de bienes y servicios	1 234	1 281	1 330
Importaciones de bienes y servicios	1 582	1 669	1 970
Saldo cuenta corriente	-308	-284	-570
Cuenta de capital y financiera	242	585	710
Balance global	-66	301	140

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

del orden de 200 millones de dólares, y con la merma de los ingresos por el cambio en el sistema impositivo de los hidrocarburos. A fines de noviembre se optó por elevar en 28% los precios de estos combustibles.

La austeridad, vinculada con el objetivo de conservar la estabilidad de precios, siguió presidiendo la política monetaria. Ella ha optado por mejorar los instrumentos

indirectos de control monetario, como operaciones de mercado abierto, descartando las alteraciones de la tasa de encaje legal o la suspensión de operaciones de crédito de desarrollo, mecanismos directos muy comunes en el pasado.

En los primeros ocho meses del año el crédito interno neto al sector público disminuyó significativamente, mientras se mantenía sin mayores variaciones el flujo a favor del sector privado. De este modo, en presencia de una ampliación sustancial de las reservas internacionales, la emisión monetaria fue estable.

El objetivo principal de **la política cambiaria** fue mantener estable el tipo de cambio, nominal y real, a fin de preservar la competitividad de la economía boliviana en relación a sus principales socios comerciales. Durante los primeros nueve meses del año la tasa nominal varió alrededor de 1% y la real se apreció moderadamente (3%). Es importante destacar que el tipo de cambio real se encuentra en un nivel relativamente alto, ya que entre 1990 y 1996 se generó una ganancia de competitividad de 20%.

En 1997 finalizó el ambicioso **programa de reformas estructurales** impulsado por el gobierno saliente. El sucesor, que asumió sus funciones en agosto, no ha precisado sus proyectos en este campo. Con todo, en la agenda oficial figuran dos reformas de envergadura, la primera de ellas a la administración de la justicia y la otra a la institucionalidad laboral. Esta última pretende flexibilizar los mercados de trabajo y hacerlos más atractivos para el empleador formal y para la adopción de tecnologías intensivas en mano de obra.

El nuevo gobierno y los sindicatos campesinos de Bolivia acordaron reanudar la erradicación de cultivos de coca después de varios meses de suspensión, lo que torna difícil materializar la meta de destruir 7 mil hectáreas de cocales al año.

La expansión poco superior a 5% que experimentó **la demanda global** se apoyó principalmente en el crecimiento (14%) de la inversión, en especial de la privada. El consumo aumentó entre 3 y 4%, pero el volumen de las exportaciones se estancó. La oferta global registró una expansión de 4% en el producto y un sustancial incremento de las importaciones.

La inversión extranjera directa se erigió en el componente más dinámico de la inversión privada, sobre la base de los programas de inversión de las empresas capitalizadas y de la gestión de numerosos proyectos en los sectores agrícola, minería, electricidad y gas, que se ubicaron entre los de mayor empuje dentro de la economía.

El crecimiento (5.3%) superior al promedio que anotó el sector agropecuario obedeció en buena medida a la expansión de la agricultura y, particularmente, de los cultivos agroindustriales. El desempeño de la minería fue modesto (2.7%), pero la magnitud de las inversiones en marcha en yacimientos de plata, zinc y oro auguran el auge del sector. La ruptura del gasoducto a Argentina provocó una fuerte contracción del sector de hidrocarburos, al tiempo

que se iniciaba la construcción del caño a Brasil, que desde 1999 generará importantes efectos en términos de producción y exportación de gas. El sector de electricidad, gas y agua creció 6%, en presencia de un considerable incremento de las inversiones destinadas tanto al mercado interno como a la exportación, principalmente a Brasil.

La construcción se expandió casi 3%, gracias al empuje (5.7%) de la ejecutada por privados, en tanto que la pública se replegaba en la segunda mitad del año.

Por último, los servicios financieros registraron un crecimiento real de 15%, atribuible básicamente a las captaciones del sistema bancario comercial.

A fines de noviembre **el índice de precios al consumidor** acumulaba un incremento de 3.8%, reflejo del sostenido retroceso de la inflación. El registro más alto se anotó en julio (1.3), mientras marzo y septiembre acusaron variaciones negativas.

La baja inflación respondió tanto a factores de oferta, entre los que destaca la excelente cosecha de los cultivos agrícolas no-industriales, como al adecuado manejo monetario y a la estabilidad de las monedas de los países vecinos.

La balanza comercial anotaría en 1997 un déficit de 640 millones de dólares, muy por encima del observado a igual fecha del año anterior, incremento que se explica por la combinación de un crecimiento bajo de las exportaciones y de un elevado aumento de las importaciones, principalmente las de bienes de capital. En este desempeño gravitó en forma determinante la severa contracción (-29%) que sufrieron las exportaciones de hidrocarburos, sobre todo de gas natural a Argentina. También se observó una merma en las re-exportaciones de los productos de joyería. Las exportaciones de minerales y las no-tradicionales se incrementaron en alrededor de 7%.

El espectacular ascenso de **las importaciones** se originó en una expansión extraordinaria en las compras de bienes de capital, consecuencia a su turno del empuje de la inversión extranjera directa. Las reservas internacionales netas del Banco Central de Bolivia siguieron fortaleciéndose y sobrepasaron los mil millones de dólares, nivel suficiente para cubrir casi ocho meses de importaciones.

Las negociaciones de Bolivia para ser incluida en el esquema de los países pobres muy endeudados (PPME) llegaron a su término. Esta iniciativa representa el compromiso de la comunidad internacional, incluido todos los acreedores, de reducir a un nivel sostenible la deuda de los países habilitados. Se rebajará el monto de la deuda de los países pobres que exhiban un buen desempeño en materia de políticas, de modo que la mayor parte de sus recursos pueda destinarse a programas de desarrollo. Para acogerse a estas medidas, los países cuya carga de la deuda sea insostenible deberán mejorar su gestión financiera y adoptar reformas estructurales y políticas sociales, en lo tocante en especial a la atención básica de salud y la educación.

BRASIL

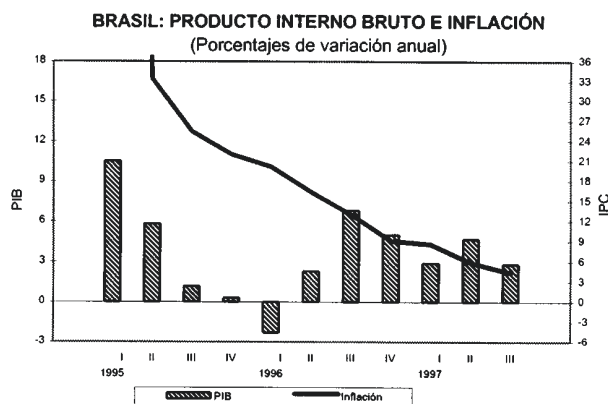
El desempeño de la economía brasileña en 1997 resultó severamente afectado por la agudización de la crisis de los mercados financieros asiáticos a fines de octubre. Hasta ese momento las turbulencias desencadenadas en julio no habían tenido mayor impacto en Brasil, salvo descensos coyunturales en las bolsas de valores. El crecimiento era satisfactorio y la inflación baja y declinante, y aunque la brecha externa iba en aumento, la afluencia de recursos externos resultaba suficiente para financiarla, situación que además era sostenible dadas las excelentes perspectivas del programa de privatización y de la entrada de inversión directa extranjera. En tanto, el deterioro del tipo de cambio real se moderó. Esta situación cambió radicalmente en los últimos días de octubre.

La brusca retracción de los flujos financieros desde el exterior y las cuantiosas salidas de capitales acarrearón considerables caídas en las bolsas y erosionaron las reservas internacionales. Ante la emergencia, el gobierno duplicó las tasas reales de interés, esto es al 35% anual, y puso en marcha un drástico plan de austeridad fiscal para disminuir en 18 000 millones de dólares (2.3% del PIB) el déficit del sector público. Se buscaba así mantener la estabilidad de precios, en particular la continuidad de la política cambiaria, basada en una devaluación mensual de aproximadamente 0.6%. Tales medidas enfriarán el crecimiento del producto, el cual llegaría a 3,5% este año y sería inferior a 2% el próximo.

Sea como fuere, en 1997 se completarán cinco años de crecimiento ininterrumpido (4.1% promedio anual) y la inflación seguirá declinando, hasta caer a 4%, mientras la inversión retoma su dinamismo. El déficit fiscal operacional disminuirá a 2.7% del PIB y la significación de la deuda pública se mantendrá estable, después de los aumentos que registrara en los dos años anteriores. Por el contrario, el déficit en cuenta corriente volverá a subir, esta vez a 4.3% del PIB, casi el doble del observado en 1995.

Ya en la primera parte del año la creciente vulnerabilidad externa había afectado la ejecución de la política monetaria. En mayo el Banco Central interrumpió el paulatino descenso de la tasa de interés básica, estancándola en 1.58% mensual. En esa decisión influyeron la incertidumbre acerca del desempeño de la actividad interna y del balance comercial, la necesidad de mantener el ritmo devaluatorio previsto y la cautela frente a posibles cambios en las tasas internacionales de interés. Al mismo tiempo se avanzaba en la reestructuración del sistema financiero, lo que se tradujo en la venta de importantes bancos nacionales a instituciones extranjeras, la privatización de bancos estatales y la fusión de bancos nacionales.

Aunque no se cumplió la meta de un superávit primario de 1.5% del PIB para el sector público consolidado, los avances en este frente y el menor pago de intereses reales se tradujeron en un nuevo descenso del déficit fiscal



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

operacional, de 3.9% del PIB el año anterior a 2.7% en septiembre.

El fortalecimiento del superávit primario se originó en estados y municipios, así como en las empresas estatales. En el primer caso resultaron determinantes las austeras políticas fiscales exigidas por el gobierno federal a los estados y municipios para el refinanciamiento de sus deudas. En las empresas estatales, los incrementos de las tarifas, además del mayor control sobre sus gastos corrientes, generaron un superávit equivalente a 0.2% del PIB.

En cambio, el gobierno federal no pudo mejorar su resultado primario. Los ingresos se engrosaron modestamente, mientras que los gastos aumentaban por las mayores transferencias del Tesoro a fin de solventar la brecha en el sistema previsional. También aumentaron los egresos del seguro de desempleo.

La agudización de **la crisis financiera en Asia** a fines de octubre provocó caídas de más de 30% en las bolsas brasileñas. A las voluminosas salidas del mercado accionario se agregaron ventas de títulos brasileños (Brady) en el exterior por parte de inversionistas nacionales interesados en resarcirse de las pérdidas sufridas tanto en el mercado local como en otras plazas emergentes. Cabe señalar que hasta septiembre las cotizaciones de los títulos brasileños habían registrado sustanciales incrementos, dada la percepción de bajo riesgo que se tenía del país. Las abruptas caídas en los precios de esos papeles abrió campo a ganancias en operaciones de arbitraje, dado que la tasa de interés interna era inferior a la implícita en aquellos títulos, y a movimientos especulativos en el mercado futuro de cambio. En este escenario el Banco Central hubo de vender reservas internacionales por alrededor de 10 000 millones de dólares para sostener su política cambiaria.

La incertidumbre de esos días provocó además la suspensión de las operaciones en el **sistema financiero** interno, en virtud del masivo éxodo de dólares, lo que

BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	3.9	3.1	3.5
Precios al consumidor	22.0	9.1	4.1
Salario real	2.6	6.9	1.4
Dinero (M1)	23.4	4.6	70.4
Tipo de cambio real efectivo ^b	-24.1	-8.2	-2.4
Relación de intercambio	-0.1	-1.8	5.8
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	4.6	5.4	5.8
Resultado fiscal/PIB	-4.9	-3.9	-2.7
Tasa de interés real pasiva	24.8	16.5	16.2
Tasa de interés real activa	81.8	41.6	37.4
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	51 819	54 524	59 000
Importaciones de bienes y servicios	62 633	69 110	80 000
Saldo cuenta corriente	-17 972	-24 347	-33 800
Cuenta de capital y financiera	31 452	33 364	25 800
Balance global	13 480	9 017	-8 000

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

implicaba una severa contracción de la oferta monetaria. A su vez, el diferencial entre las tasas interna y externa de interés se había ensanchado abruptamente, en tanto que las significativas pérdidas de capital en las bolsas y otras operaciones ponían en jaque la solvencia de algunas instituciones financieras, especialmente firmas de corretaje y bancos de inversión. El Banco Central debió comprar títulos federales del sistema financiero por 3 800 millones de reales y prestar asistencia de liquidez por 6 500 millones, pero simultáneamente duplicó la tasa de interés básica, que llegó al 43% anual, lo que frenó la salida de divisas.

Adicionalmente, con el objeto de morigerar el déficit previsto para 1998 se adoptaron **medidas fiscales** tales como recorte de gastos e incentivos, elevación de impuestos y tarifas, y nuevos traspasos de empresas públicas y de licitaciones de servicios públicos. Se impusieron también restricciones adicionales al financiamiento de estados, municipios y empresas estatales.

Privatizaciones por un monto cercano a 13 000 millones de dólares se materializaron durante 1997 a escala federal y estadual, destacando entre ellas la venta de la Vale do Rio Doce y de las primeras unidades generadoras de energía, así como las licitaciones de la telefonía celular. Se crearon además las agencias responsables de la regulación de los sectores petrolero, energía eléctrica y telecomunicaciones, en los cuales ha terminado el monopolio estatal. Otras reformas avanzan con lentitud, ya que el gobierno federal ha tropezado con dificultades para conseguir la aprobación de nuevas disposiciones constitucionales sobre la administración pública y la seguridad social.

Los sectores que más contribuyeron al **crecimiento de la actividad económica** en 1997 fueron la industria manufacturera, que se expandió 5%, y bienes de consumo durables (7%), apoyados en el incremento de la inversión, en especial en infraestructura e industria. A su vez, los proveedores de insumos y otras materias primas se vieron abocados a una intensa reestructuración para poder competir con las importaciones.

La actividad agrícola se expandió 4% y los ingresos del sector subieron 5%, debido al encarecimiento de sus productos. El alza de los precios agrícolas acumulada hasta octubre superaba el 12%, que se compara con el aumento de 4.6% correspondiente a los bienes manufacturados. A su vez, las exportaciones agrícolas aumentaron 26%.

El empuje de la construcción obedece a las inversiones en infraestructura, especialmente en las áreas privatizadas o entregadas en concesión, como las rutas viales, y a la reapertura de fuentes crediticias para vivienda y urbanización, inclusive con recursos externos. Una ley de reciente aprobación crea un nuevo sistema de financiamiento inmobiliario, flexibilizando antiguas reglas sobre límites máximos, plazos y garantías de los préstamos. Con todo, en el último tiempo la actividad se ha visto perjudicada por la vertical subida de la tasa doméstica de interés y la crisis en el mercado internacional.

El Plan Real superó la marca de los cuarenta meses de vigencia y exhibe en 1997 **la inflación** más baja de la posguerra (alrededor de 4%) en un régimen de libertad de precios. Asimismo, se observa un repliegue de los mecanismos indizatorios, que rigidizan la estructura de precios relativos. Aunque las tarifas de servicios públicos han experimentado alzas, tales ajustes responden a situaciones específicas, orientadas a sanear la situación financiera de las empresas prestadoras.

En 1997 aumentó a 10 000 millones de dólares, prácticamente el doble que el año anterior, el déficit en **el comercio de bienes**. Por su parte, la brecha en cuenta corriente se ensancharía a 4.3% del PIB, a causa en especial del incremento de **las importaciones** (16%). Este último aparece asociado a la mayor actividad interna y a la consolidación del acceso a productos del exterior, especialmente materias primas y bienes de capital, así como al bajo nivel del tipo de cambio real. De igual modo, se han registrado mayores compras brasileñas de bienes de consumo, principalmente automóviles, por la baja de sus aranceles o por la implementación de un régimen especial para esta actividad.

Desde mediados de año **las exportaciones** registraron una sustancial aceleración, en especial las de productos básicos, como café en grano y soja, al tiempo que se consolidaban las de bienes manufacturados, particularmente las de productos de la industria automovilística. A tal desempeño coadyuvaron la mayor disponibilidad de financiamiento para las empresas exportadoras, con intereses competitivos a escala internacional, y el establecimiento de un sistema de seguro

de crédito a la exportación. Los países del Mercosur y Chile son los principales mercados para esos productos. Adicionalmente, en 1997 se hicieron sentir en plenitud los efectos de la exención del impuesto al valor agregado decretada el año anterior sobre la venta de productos básicos al exterior.

El déficit en las **transacciones de servicios**, incluido interés y utilidades, resultó 22% superior al de 1996. Los principales responsables de ese incremento fueron las mayores remesas de utilidades, que aumentaron 169%, y transporte y viajes internacionales, que en conjunto crecieron 37%. En tanto, el pago neto de interés se mantuvo estable.

En la **cuenta de capital del balance de pagos**, la evolución de los flujos financieros hacia el país fue favorable hasta octubre, aunque con intensos altibajos a partir de julio. Ello redundó en un fortalecimiento de las reservas, las que sobrepasaron los 62 000 millones de dólares. Los **ingresos por inversiones directas** anotaron una suba sustancial; en este año ascenderían a 14 500 millones de dólares, más del doble que en el bienio 1995-1996, representando cerca

de la mitad de las necesidades de financiamiento de la cuenta corriente. La magnitud de las privatizaciones y de la expansión del capital externo en los sectores industrial, comercial y financiero eran las causas principales de la fuerte atracción que Brasil suscitaba en los inversionistas foráneos.

Los flujos de **recursos para ser transados en las bolsas**, que antes de la crisis se habían valorizado en más de 60%, se erigieron en otra fuente importante de ingresos netos: 8 075 millones en inversiones de portafolio hasta septiembre.

En las **operaciones de préstamos** destacaron los mayores montos por concepto de emisión tanto de bonos, los cuales ascendieron a 17 100 millones de dólares hasta octubre, nivel 46% superior al mismo mes de 1996, y de financiamientos, por un monto bruto de 19 900 millones, estipulados para la cobertura obligatoria de importaciones. En el caso de los bonos, relevante fue el incremento de la participación del sector público, que en 1997 captó 6 900 millones de dólares.

CHILE

Al expandirse 6.5%, en 1997 la economía chilena completará 14 años de sostenido crecimiento. El déficit en cuenta corriente se mantendrá en el rango del 4% del PIB, pero será financiado con holgura por la afluencia de inversión externa de mediano y largo plazo. El sector público cerrará de nuevo con superávit, equivalente esta vez a un punto porcentual del producto. La inflación será del orden de 6%, tasa algo inferior a la del año precedente.

Estos favorables resultados de la economía chilena radican en sus elevados niveles de inversión bruta fija y de ahorro interno (29 y 26% del PIB respectivamente en 1997) y en la magnitud de sus reservas internacionales, equivalentes a más de un año de importaciones. A ello se agregan los reducidos niveles de deuda y de compromisos externos de corto plazo del país, si bien la deuda interna pública representa el 29% del PIB.

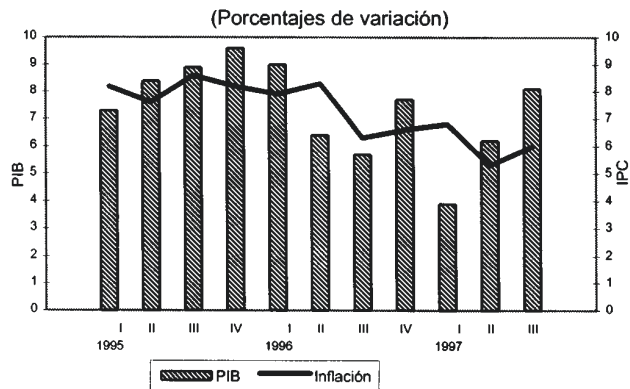
Durante el año se intensificó el debate acerca de los rangos de maniobra de la política macroeconómica, considerando en particular la fuerte caída del tipo de cambio real y su eventual impacto sobre las exportaciones y la tasa de crecimiento. La controversia alude al nivel sostenible del déficit en cuenta corriente y su contraparte, el ritmo a que la economía puede absorber flujos netos de capital sin arriesgar la estabilidad macroeconómica ni el dinamismo de las exportaciones.

Perseverando en su **política de relajamiento gradual del ajuste monetario**, el Banco Central redujo en tres ocasiones en un cuarto de punto la tasa de interés interbancaria, llevándola en septiembre a 6.5%. Este ciclo declinante no fue seguido estrictamente por las tasas de largo plazo. En el tercer trimestre, una vez conocidos los

elevados niveles de actividad de ese período, se acentuó la tendencia al alza moderada en las tasas de largo plazo. A fines de año la evolución probable de esta variable aparecía ligada principalmente al impacto de la crisis asiática sobre las cuentas externas.

En enero, el Banco Central amplió de 10 a 12.5% respecto del valor de referencia el ancho de la banda cambiaria, modificando también la composición de la canasta de monedas que define el tipo de cambio. En marzo restableció el encaje a los créditos externos para operaciones entre 10 000 y 200 000 dólares, manteniendo la exención para aquellas por menos de 10 000 dólares. En octubre, en un intento por constreñir tanto el superávit en la cuenta de capital como las opciones de arbitraje, el Comité de

CHILE: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	8.2	7.2	6.5
Precios al consumidor	8.2	6.6	6.3
Salario real	4.0	4.1	2.7
Dinero (M1)	14.8	-7.8	17.7
Tipo de cambio real efectivo ^b	-3.3	-2.6	-5.8
Relación de intercambio	13.3	-17.0	5.8
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	7.4	7.0	7.5
Resultado fiscal/PIB	2.5	2.2	1.0
Tasa de interés real pasiva	7.0	6.4	5.2
Tasa de interés real activa	11.6	10.1	8.6
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	19 297	18 711	20 800
Importaciones de bienes y servicios	17 980	20 086	22 100
Saldo cuenta corriente	146	-2 918	-3 200
Cuenta de capital y financiera	912	5 422	7 400
Balance global	1 058	2 504	4 200

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

Inversiones Extranjeras redujo de 70 a 50% el financiamiento máximo con créditos externos para los proyectos ingresados vía el D.L 600, al tiempo que elevaba de 25 000 a un millón de dólares el monto mínimo de tales operaciones.

La actividad económica se enfrió en el primer trimestre, pero ya en el siguiente se aceleró otra vez, tendencia que se acentuó en el tercero. Notable era el desempeño de minería y transporte y comunicaciones, con tasas de expansión superiores a 10% anual, y de construcción y comercio, cuya expansión se situaba en el rango de 6-7%.

Los efectos de la intensificación del ajuste monetario dispuesto a fines de 1996 para conjurar una expansión insostenible del producto y del gasto se hicieron sentir en el primer trimestre de 1997, en el que el ritmo del crecimiento del PIB disminuyó a 3.8% y el gasto se incrementó en apenas 1%. En ese resultado influyeron también el alza de tasas de interés decretada en diciembre y el impacto de la sequía que asolaba a la vasta zona centro-norte del país.

En los trimestres posteriores la economía recuperó su dinamismo, gracias al mejoramiento de los términos del intercambio y a las sucesivas rebajas en la tasa de interés. En el tercer trimestre el ritmo de expansión del PIB excedió de 8% y el del gasto ascendió a 12.4%, tasas que se ubican en el rango límite para el cumplimiento de las metas de crecimiento e inflación para 1998.

El sustancial retroceso del **tipo de cambio real** constituye uno de los elementos de mayor relevancia en el panorama económico de 1997. A fines de octubre, el deterioro alcanzaba a 10% en términos anualizados. En el último

bimestre esta tendencia se revirtió, al manifestarse en la economía chilena los efectos de la crisis asiática.

La inflación anualizada en los primeros once meses del año llegó a 6.3%. El ajuste monetario provocó un rápido descenso en la inflación salarial y de servicios en el primer semestre. El incremento anualizado de los precios de los no transables bajó desde un promedio de 8.2% en el primer trimestre a 6.2% en el segundo y 5.7% en el tercero. En el caso de los transables, la tendencia, también declinante, se interrumpió en el tercer trimestre, pese a la acelerada caída del tipo de cambio real, debido a las rigideces en los márgenes de comercialización de este tipo de bienes.

Entre julio y octubre la inflación repuntó debido a choques en los precios de algunos productos perecibles, inicialmente carnes y luego verduras y frutas, ante el impacto de los temporales asociados al fenómeno de "El Niño". Depurada de variaciones estacionales, sin embargo, la inflación de tendencia siguió mostrando una trayectoria declinante, según lo comprueban los resultados de los dos últimos meses del año.

Después de estacionarse en torno al 10% anual en el primer trimestre, el ritmo de crecimiento de **los salarios nominales** se debilitó. En el trimestre móvil terminado en octubre la variación anualizada era de 8.1%. Esta desaceleración se transmitió a las remuneraciones reales, las que a fines de octubre mostraban una variación real media de 2.7%, inferior al incremento de la productividad laboral media.

Con un incremento medio anual de 2%, la ocupación creció con mayor fuerza en el segundo semestre, en particular en no transables, tales como construcción, comercio y transporte y comunicaciones, si bien también se aprecia una recuperación en el empleo industrial.

La **tasa de desempleo** aumentó en la zona metropolitana, aunque mermó en el resto del país. La explicación de ese incremento estriba en la fuerte expansión de la fuerza de trabajo secundaria a contar del tercer trimestre.

El déficit en **cuenta corriente** ascendería a 3 200 millones de dólares, lo que envuelve un deterioro de 280 millones respecto de 1996. Ello se debe totalmente a la ampliación de los pagos factoriales, ya que el saldo comercial mejoraría levemente.

La **cuenta de capitales** muestra un ingreso neto de 7 400 millones de dólares en 1997, con un superávit global de 4 200 millones. El primero de ellos supera en 2 000 millones el correspondiente a 1996, debido los prepagos de deuda externa que tuvieron lugar en el primer semestre de ese año.

A fines de 1997 la deuda externa era de 26 900 millones de dólares, un 5% de los cuales correspondía a compromisos de corto plazo, en tanto que la contratada por el sector público representaba un quinto del total. Las reservas internacionales netas ascendían a mediados de noviembre a 19 000 millones de dólares, monto superior a un año de importaciones.

COLOMBIA

Un modesto repunte experimentó la economía colombiana en 1997, tras la desaceleración sufrida el año anterior, en tanto que la inflación bajó a 18%, cumpliéndose la meta del Banco de la República por primera vez desde que se le concediera autonomía en 1991. Una devaluación nominal cercana a 30% coadyuvó a constreñir el déficit en la cuenta corriente, en tanto que la brecha fiscal se mantuvo elevada.

La economía colombiana había entrado en recesión en el último trimestre del año precedente, cuando decreció 0.4%, y tocó fondo en el primer trimestre de 1997, con una caída de 1.3%. Sobrevino luego una acelerada recuperación, con tasas de 3% y 4.7% en los trimestres segundo y tercero. Así, la tasa de expansión se ubicará en 1997 en torno de 3%, resultado en buena medida atribuible al fuerte descenso de las tasas de interés y a los altos precios internacionales de café, con el favorable impacto consiguiente sobre la demanda interna.

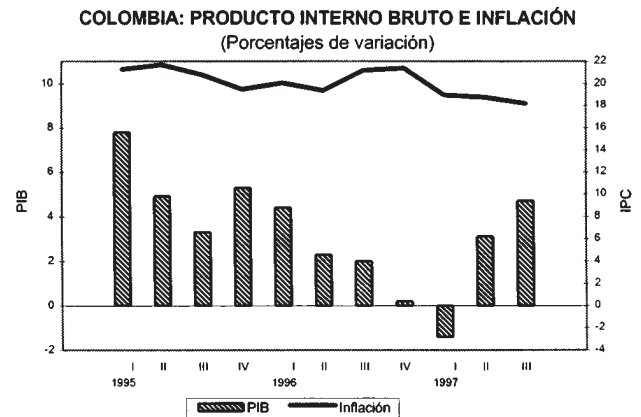
La recuperación económica tuvo lugar en un complicado escenario político. En 1997 el país volvió a vivir bajo la amenaza de la aplicación de sanciones económicas por parte de los Estados Unidos, al no certificar éste los esfuerzos del gobierno colombiano en la lucha contra el narcotráfico. Por otro lado, proliferaron los conflictos laborales y se intensificaron los choques entre las fuerzas armadas y la guerrilla.

Adicionalmente, en el transcurso del año se hicieron sentir, especialmente en las producciones de energía eléctrica y agropecuaria, los efectos de los cambios climáticos causados por "El Niño".

La política monetaria pasó de una postura restrictiva a una expansiva, en tanto que la fiscal se tornaba menos laxa, lográndose una mejor coordinación entre ambas.

Los primeros meses del año estuvieron marcados por la incertidumbre. En enero el Gobierno declaró **emergencia económica**, alarmado por el deterioro de las finanzas públicas y la sorprendente entrada de divisas que se había registrado en diciembre de 1996. Las medidas adoptadas buscaban encarecer al endeudamiento externo y recaudar mayores ingresos fiscales. En marzo la Corte Constitucional declaró inexecutable la declaratoria de emergencia económica, por lo que inmediatamente el Banco de la República extendió el encaje de 50% a todos préstamos externos con plazos menores de 60 meses. A su turno, el Gobierno alzó los aranceles por un período de tres meses, con lo que el promedio de aquéllos subió de 11 a 14%. A pesar de estas medidas, el país continuó acumulando divisas, por lo que en mayo el instituto emisor impuso un depósito de 30% a todas las operaciones de endeudamiento externo.

La monetización de las divisas que ingresaron en diciembre de 1996 y en los primeros meses de 1997 y la posterior esterilización de las mismas por parte del Banco



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

de la República redundaron en un espectacular incremento de los Títulos de Participación del Banco de la República. El saldo de las operaciones de mercado abierto aumentó de 900 000 millones de pesos en octubre de 1996 a 2.2 billones en febrero siguiente y, con marcadas oscilaciones, se mantuvo en un nivel alto en el transcurso del año. A la luz del buen comportamiento inflacionario, a fines de mayo el emisor elevó de 16 a 20% la meta de crecimiento de la base monetaria. El saldo de los medios de pago se situaba a mediados de octubre en 8.1 billones de pesos, con una variación de 20% anual, en tanto que la de la oferta monetaria ampliada (M3 más bonos) llegaba a 25%.

La abundante disponibilidad de divisas hizo que durante una buena parte del año la tasa de cambio se mantuviera pegada al piso de la banda. Sin embargo, la pronunciada caída de las tasas de interés (once puntos porcentuales desde el primer semestre de 1996) alteró los rendimientos relativos de la moneda nacional y las divisas a favor de las últimas. En consecuencia, la demanda por dólares empezó a crecer a partir de agosto, empujando la tasa de cambio a la parte superior de la banda cambiaria. La inestabilidad bursátil internacional acentuó esta tónica, con lo que el emisor se vio obligado a vender una parte de sus cuantiosas reservas internacionales. La devaluación de la moneda nacional bordeó el 30%, revertiéndose así la tendencia observada en los años anteriores.

Con las medidas adoptadas en la emergencia económica se esperaba recaudar ingresos fiscales por el equivalente de 0.8% del PIB. El aumento de los aranceles compensó parcialmente los ingresos perdidos por la suspensión de instrumento. Sin embargo, la preocupante situación fiscal llevó al Gobierno a conseguir a mediados de año la aprobación de una nueva reforma tributaria, que contempla la intensificación de los controles para combatir la evasión y el contrabando, el incremento de la tasa del impuesto de timbre, y la rebaja del gravamen global sobre la gasolina.

COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	5.9	2.2	3.0
Precios al consumidor	19.5	21.6	17.9
Salario real	1.2	1.5	2.4
Dinero (M1)	19.6	16.3	18.0
Tipo de cambio real efectivo ^b	0.6	-6.9	-9.7
Relación de intercambio	1.9	0.8	7.3
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	8.8	11.2	12.6
Resultado fiscal/PIB	-0.5	-1.1	-2.4
Tasa de interés real pasiva	17.2	7.7	2.9
Tasa de interés real activa	26.6	17.2	11.9
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	13 744	14 511	16 425
Importaciones de bienes y servicios	16 056	16 561	17 700
Saldo cuenta corriente	-4 100	-4 756	-4 790
Cuenta de capital y financiera	4 448	6 238	5 240
Balance global	348	1 482	450

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

El cambio en la administración de la deuda interna configuró otro aspecto importante de la política fiscal. El propósito era reducir las operaciones de financiamiento forzoso y sustituirlas por títulos de Tesorería, de modo de promover la profundización del mercado de capitales, cuyo desarrollo se encuentra a la zaga comparado con otros países de la región.

Los resultados fiscales de 1997 serán una vez más negativos, sin perjuicio de registrar algunos avances. Se estima que el déficit del sector público no financiero será del orden de 2.4% del PIB y que el del Gobierno Central, sin incluir los ingresos de las privatizaciones, casi lo duplicará.

El repunte de la actividad productiva en 1997 se explica principalmente por la disminución de las tasas de interés, el aumento del ingreso cafetero y la recuperación económica de la vecina Venezuela.

La suba de la cotización internacional de café comenzó en febrero, y en mayo el precio interno se había duplicado respecto del vigente a comienzos de año, lo que dinamizó la demanda interna y aceleró la recuperación de la economía. Por el contrario, el incremento de la producción

petrolera previsto para el segundo semestre del año se frustró, debido a demoras en la explotación del campo Cusiana y a los numerosos actos de sabotaje perpetrados por la guerrilla.

La producción industrial y la construcción demoraron más en exhibir síntomas de recuperación, en tanto que la minería mantuvo su buen desempeño de los últimos años. La actividad comercial, por su parte, retornó en el primer semestre a la senda del crecimiento.

La inflación comenzó desacelerarse en el último trimestre del año anterior, tónica que persistió a lo largo de 1997 y se tradujo en una disminución a 18% en la variación anualizada del nivel de precios. A pesar de los adversos efectos de "El Niño", el alza de los precios de los alimentos fue moderada. En el caso de los servicios, el incremento fue mayor, pero respecto de los años anteriores hubo una moderación.

En la primera parte del año siguió deteriorándose la situación laboral. La tasa de desempleo para las siete áreas metropolitanas llegó en marzo a 12.3% y en junio había subido a 13.6%. Sin embargo, en septiembre se detectó un significativo descenso, a 12.2%, vinculado posiblemente a la recuperación de la actividad productiva.

En los primeros ocho meses del año **las exportaciones** aumentaron 10% respecto de igual período de 1996. Las tradicionales anotaron el mayor incremento (14%), el cual más que duplicó el de las no tradicionales (6%). Destacó el crecimiento del valor de las exportaciones de café (43%) y de carbón (19%), empujado en el primer caso por los mejores precios y en el segundo por los mayores volúmenes exportados.

En el mismo lapso **las importaciones** crecieron en 7.4%, al impulso sobre todo de las de bienes de consumo (15%) y las de bienes de capital (16%). Mientras tanto, las de materias primas retrocedieron 2%.

La disminución del déficit del balance de bienes excedió el leve deterioro del superávit de servicios, pero el déficit de la cuenta corriente se mantuvo cercano a los 4 800 millones de dólares, si bien en porcentaje del PIB descendió ligeramente en el entorno del 5%.

El superávit de **la cuenta de capital** rondaría los 5 200 millones de dólares, nivel inferior al registrado en 1996, pero suficiente para cubrir el déficit en la cuenta corriente. El saldo de la deuda externa, en tanto, crecería 8.4%, ubicándose así en el rango de los 31 600 millones de dólares.

ECUADOR

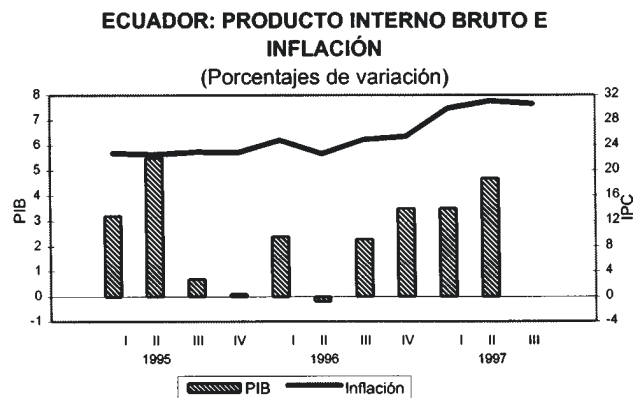
La inestabilidad política en que se sumió el país a comienzos de año incidió desfavorablemente sobre el desempeño de la economía ecuatoriana, que vio agudizarse el déficit fiscal y repuntar la inflación. Las medidas correctivas permitieron poner estos desequilibrios bajo control, de modo que a fines de año el déficit fiscal representaba el 2% del PIB y la tasa anualizada del índice de precios seguía estabilizada en torno del 30% registrado en enero.

El ritmo de expansión del producto aumentó en comparación con los dos años previos pero se mantuvo en un nivel modesto, de 3.5%, con lo que el desempleo continuó siendo alto y los salarios reales retrocedieron. A este resultado influyó la prolongación de la incertidumbre política cuyo impacto no pudo ser compensado por el descenso de las tasas reales de interés.

En febrero el **Congreso destituyó al presidente** electo el año anterior y nombró un interino cuyo mandato de 18 meses fue confirmado por una consulta popular en mayo. El nuevo gobierno desechó el programa económico de la administración destituida, cuyo elemento central era la convertibilidad del sucre, y delineó una política de estabilización para sentar las bases de un mayor crecimiento. Ante proyecciones que indicaban que el déficit del sector público no financiero se empinaría en 1997 al equivalente de 6.6% del PIB, la administración interina estableció un arancel transitorio de importación de hasta 4% y restituyó el impuesto de 8% sobre los rendimientos financieros, abolido a fines del año anterior. En julio se eliminaron algunas exoneraciones al IVA, se revocó la disminución del impuesto a la renta que pagan las personas jurídicas y, para desalentar el contrabando, se rebajaron las tasas del impuesto de consumo específico, que grava una serie de productos. Así, en el transcurso del año mejoró la recaudación de los ingresos fiscales, sobre todo de los provenientes del IVA, del gravamen a los consumos especiales y a las importaciones, lo que permitió contener el déficit fiscal.

En consideración a los cambios que se habían operado en las expectativas inflacionarias, en marzo el gobierno interino elevó la **banda cambiaria** y su pendiente e introdujo un sistema de subastas de divisas para reducir la volatilidad del tipo de cambio. A consecuencia, en gran parte, de la revaluación internacional del dólar, hasta septiembre el sucre se apreció 4% en términos reales frente a la canasta de divisas de referencia, en comparación con el promedio de 1996.

El gradual descenso desde niveles muy elevados que habían empezado **las tasas de interés** a protagonizar el año precedente, en un contexto de abundante liquidez y creciente confianza en la estabilidad cambiaria, continuó durante 1997. En el tercer trimestre las tasas pasivas para depósitos en sucres llegaron a niveles negativos en términos reales, lo que incidió en una merma en términos



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

reales del cuasidinero en moneda nacional. Entre noviembre de 1996 e igual mes de 1997, M1 aumentó 33% y M2 (excluido el cuasidinero en moneda extranjera) se expandió 20%.

En noviembre se procedió a dividir la empresa estatal de telecomunicaciones (EMETEL) en dos nuevas compañías para la venta del 35% de cada una a operadoras privadas, en lo que se presentó como la principal reforma estructural del año. Sin embargo, la subasta debió declararse desierta al no presentarse ninguna oferta y las autoridades anunciaron la repetición del proceso en los próximos meses.

Al inicio de su administración el gobierno interino definió una meta de **crecimiento** de 3.3% anual. Durante el primer semestre la tasa respectiva ascendió a 4.1%, pero ella no reflejaba una verdadera aceleración de la actividad económica, ya que debido al estancamiento de los ingresos reales de los hogares, la demanda de éstos por bienes y servicios creció en apenas 1.6% y la formación bruta de capital fija retrocedió 0.2%. También la contribución de las exportaciones a la demanda global se debilitó. De esta manera, el crecimiento se basó en gran parte en la reconstitución de las existencias, severamente erosionadas el año anterior. Entre las ramas de actividad sobresalió el desempeño de los sectores agropecuario y petrolero y de los servicios financieros.

La información acerca de las inversiones materializadas por las principales empresas y el hecho de que la ampliación del crédito se haya quedado a la zaga de la inflación indican que los avances en materia de estabilización de precios en el segundo semestre no habían logrado todavía inducir una mayor actividad económica. Tampoco la persistencia de la incertidumbre política, con pugnas entre los poderes del Estado y la elección de representantes a la Asamblea Nacional, en noviembre, para reformar la Constitución, anticipo de las elecciones presidenciales fijadas para el año próximo, ayudó a generar un clima propicio para el crecimiento. A fines de año, la agricultura y la infraestructura sufrieron los efectos negativos de la corriente de "El Niño".

ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	2.7	2.0	3.5
Precios al consumidor	22.8	25.6	29.9
Salario mínimo real	18.6	9.7	-3.4
Dinero (M1)	12.7	35.5	33.5
Tipo de cambio real efectivo ^b	3.8	0.5	-4.4
Relación de intercambio	-1.8	9.1	5.1
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	7.7	10.4	9.3
Resultado fiscal/PIB	-1.5	-3.1	-2.0
Tasa de interés real pasiva	20.9	12.9	-3.7
Tasa de interés real activa	31.2	23.3	8.3
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	5 265	5 748	6 100
Importaciones de bienes y servicios	5 036	4 548	5 465
Saldo cuenta corriente	- 735	111	-470
Cuenta de capital y financiera	167	- 252	310
Balance global	- 568	- 141	- 160

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

En el primer bimestre de 1997 los fuertes aumentos en las tarifas para los servicios públicos presionaron **la tasa de inflación** en 12 meses muy por encima del 25% que ella había anotado a fines del año anterior. En los meses siguientes se logró mantener las variaciones del IPC en cifras semejantes a las de 1996. De esta manera, a fines del año la inflación acumulada se ubicará en el rango de 30%, con la perspectiva de un significativo descenso durante los meses siguientes. En la contención de una eventual escalada de precios en el primer semestre jugó un papel decisivo la política fiscal, en tanto que en la segunda mitad del año el mérito recae sobre todo en la estabilidad cambiaria.

La tasa de desempleo urbano, que el año anterior se había empinado a 10.4%, disminuyó en 1997 a 9.3%, nivel todavía

muy elevado en comparación con la primera mitad de la década. El salario mínimo, incluidas las remuneraciones complementarias, sufrió una erosión de alrededor de 3%, ya que los aumentos salariales de enero y julio no compensaron el alza del nivel de precios.

Las exportaciones de bienes y servicios se ampliaron 6%, empujadas por las de bananos y las de camarones. El espectacular crecimiento de las primeras (39% durante los primeros 10 meses del año) obedeció sobre todo a la conquista de nuevos clientes, entre ellos China, pero también a las mayores ventas en mercados tradicionales (Unión Europea, Estados Unidos). En contraste, las exportaciones petroleras se contrajeron, a causa de un estancamiento del volumen y de una baja de los precios. Otros importantes productos tradicionales de exportación, como el café y el cacao, sufrieron también retrocesos. A la vez, se frenó el vigoroso empuje que en años anteriores habían exhibido las exportaciones no tradicionales, cuyo nivel se mantuvo estancado.

Después de haberse contraído el año precedente, **las importaciones** de bienes y servicios aumentaron 20%. De esta manera el superávit en la balanza comercial se achicó y el inusual superávit de la cuenta corriente registrado el año anterior se transformó en un déficit relativamente modesto, del orden de 2% del PIB.

Debido a la incertidumbre reinante y el fracaso de la privatización de las empresas de telecomunicaciones, las inversiones extranjeras directas se contrajeron en 100 millones de dólares. Por otro lado, se redujeron las salidas de capital de corto plazo y se emitieron eurobonos con el propósito de reestructurar la deuda pública. De esta forma, **la cuenta de capitales** anotó un importante superávit. Durante el primer semestre los activos de reservas monetarias internacionales se engrosaron de 1 800 a 2 200 millones de dólares, nivel que experimentó altibajos durante los meses siguientes y que hacia fines de año se ubicaba alrededor de los 2 000 millones.

PARAGUAY

El favorable desempeño del sector agrícola, en especial del cultivo de la soja, y el incremento de la inversión pública compensaron por amplio margen la magra cosecha de algodón y sirvieron de base al moderado repunte experimentado por la economía paraguaya en 1997. El crecimiento del orden de 2.5% se ubica poco por debajo del promedio anual acumulado en el período 1990-96 pero duplica la tasa de 1996.

La persistencia de dificultades en el sistema financiero obligó al Banco Central a nuevas intervenciones para conjurar el escalamiento de la crisis. La autoridad monetaria perseveró en la política del año anterior y procuró

contrarrestar con operaciones de mercado abierto el efecto previsiblemente expansivo de las operaciones de asistencia a la banca, interviniendo además en el mercado de divisas. Estas acciones contribuyeron a reducir la inflación por debajo del 6% anual, empeño que se vio facilitado por una mayor oferta de productos agrícolas.

Aunque **la política fiscal** siguió orientada a preservar el equilibrio presupuestario, la significación del déficit del gobierno central subió a 1.5% del PIB, casi el doble de la registrada el año anterior. En el primer semestre de 1997 los gastos se expandieron levemente, pero a mayor velocidad que los ingresos. Los desembolsos por concepto

PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997 ^a
	<i>Tasas de variación anual</i>		
Producto interno bruto	4.5	1.0	2.5
Precios al consumidor	10.5	8.2	5.4
Salario real	7.7	3.1	-1.7
Dinero (M1)	21.0	2.1	12.0
Tipo de cambio real efectivo ^b	2.8	-4.5	-4.0
Relación de intercambio	2.8	-1.1	3.0
	<i>Porcentajes</i>		
Resultado fiscal/PIB	-0.3	-0.8	-1.5
Tasa de interés real pasiva	11.1	9.8	7.3
Tasa de interés real activa	22.1	22.2	20.5
	<i>Millones de dólares</i>		
Exportaciones de bienes y servicios	4 578	4 145	4 130
Importaciones de bienes y servicios	5 225	4 878	5 045
Saldo cuenta corriente	-495	-635	-820
Cuenta de capital y financiera	562	586	670
Balance global	67	-49	-150

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

de inversión física acusaron un importante aumento y fueron financiados con bonos del Tesoro y préstamos externos.

Para un control más eficiente de los gastos se implementaron sistemas integrados de administración de las diferentes partidas y se asignaron cuotas trimestrales a las dependencias. Por el lado de los ingresos, se elevaron los impuestos a los derivados del petróleo y se avanzó en la administración aduanera, el control de la facturación y el registro de los contribuyentes. Los ingresos tributarios en los tres primeros trimestres se engrosaron en virtud, además de las medidas mencionadas, del repunte de la actividad económica y el incremento de las importaciones. La recaudación del impuesto al valor agregado se amplió en forma significativa (22%).

La rehabilitación y recapitalización de dos bancos y una financiera, mediante fusiones y reestructuraciones de deudas, permitió contener la **crisis financiera**. Adicionalmente, el Banco Central otorgó préstamos a diversas instituciones del sector, dentro del marco de la red de seguridad bancaria. La debilidad de la demanda crediticia y el anticipo de muchas devoluciones tendieron a deprimir los saldos de los préstamos. Sin embargo, debieron revocarse las autorizaciones de funcionamiento a un banco y una entidad financiera.

Las intervenciones de la autoridad monetaria provocaron un sustancial aumento del crédito neto al sistema financiero. En septiembre el monto de préstamos era 44% superior al anotado en igual mes anterior. También el crédito neto al sector público tuvo en ese período un efecto neto expansivo, con un incremento de 14%. Este obedeció a una expansión de 11% en el crédito neto al gobierno general, dada la

ampliación del déficit en 1997 y el mayor crédito (23%) otorgado al resto del sector público. Para esterilizar esta expansión monetaria el Banco Central tuvo que recurrir nuevamente a operaciones de mercado abierto, colocando letras de regulación monetaria (LRM). En septiembre de 1997 el nivel de éstas era 21% superior al de 12 meses antes y el saldo respectivo equivalía a 40% de los préstamos a los bancos.

A consecuencia de estas medidas la **base monetaria** se amplió poco más de 10% en los doce meses terminados en septiembre. Por su lado, a fines del tercer trimestre el M1 acusaba un incremento anualizado de 12%, que se compara con la exigua tasa de 2% registrada en diciembre anterior.

Al igual que en 1996, las menores tasas de interés de las LRM presionaron las pasivas a la baja, lo que hizo disminuir de 27% en diciembre de 1996 a 20% en septiembre de 1997 el ritmo de crecimiento del cuasidinero en moneda nacional. En tanto, M2 aumentó 16%.

Al cierre del tercer trimestre el Banco Central estaba operando como vendedor neto de divisas, pero en el transcurso del año su papel fue cambiante. Durante el primer trimestre las ventas netas totalizaron 107 millones de dólares y compensaron la pequeña compra neta registrada en el segundo trimestre.

El tipo de cambio nominal subió 3.8% en los primeros nueve meses de 1997, en tanto que el tipo de cambio real anotó un moderado retroceso, atribuible a la apreciación del guaraní frente al real brasileño.

Al interior del gravitante **sector agrícola**, el incremento de la cosecha de soja de la temporada anterior (8%) se aceleró a 11%. Por el contrario, la algodónera sufrió un nuevo desplome (-58%), debido a la severa contracción de la superficie cultivada y al estancamiento de la productividad. El resto de los principales productos agrícolas experimentaron avances respecto a su cosecha anterior. También la actividad de la construcción se vigorizó, sobre la base del incremento de los proyectos del sector público. El comercio, en tanto, resultó perjudicado por el magro desempeño del algodón.

La variación anualizada del **índice de precios al consumidor** llegó en octubre de 1997 a 5.4%, casi tres puntos porcentuales inferior a la anotada a fines del año precedente. En mayo y en el cuatrimestre julio-octubre las tasas mensuales fueron negativas. Al igual que en 1996, los precios de los productos transables (alimentos, vestuario y calzado), que componen dos tercios de la canasta de bienes, subieron a ritmo mucho menor que los rubros no transables (vivienda, salud, transporte, educación). Esta disímil evolución obedece a que los primeros están sujetos a controles administrativos, a lo que se agregó una sobre oferta de los mismos y el impacto del exiguo incremento del tipo de cambio nominal.

El salario mínimo fue reajustado 10% en enero sobre la cifra previa de abril de 1996, lo cual involucró una mejoría real

de aproximadamente 5% en comparación con el promedio del año anterior. Sin embargo, **el salario medio nominal** sólo aumentó 6%, con lo que en términos reales sufrió un deterioro cercano a 2%.

Las cifras sobre **el comercio registrado** muestran que en los tres primeros trimestres del año el ritmo de crecimiento de las exportaciones duplicó el de las importaciones (12 y 6%). Cabe consignar que en términos aproximados la administración aduanera consigna únicamente el 40% de las exportaciones totales y dos tercios de las importaciones.

Más de un tercio de este intercambio tiene lugar con el vecino Brasil.

El dinamismo de las ventas registradas obedeció a que la cosecha de la soja, que en 1996 había llegado a representar un tercio de las exportaciones oficiales del país, alcanzó en la última temporada agrícola un nivel sin precedentes. De esta forma, su significación dentro de las ventas registradas al exterior bordeó ahora el 50%. En contraste, las algodonerías retrocedieron 38%. Por su lado, las importaciones registradas aumentaron 6%.

PERÚ

El satisfactorio desempeño de la economía peruana en 1997 rebasó las expectativas. El ritmo de crecimiento casi triplicó el del año precedente, situándose en el rango de 7%, en tanto que se prevé que el alza del nivel de precios no llegará a 8%. La brecha externa, principal desequilibrio que venía arrastrando el Perú en la década de los noventa, se contrajo al equivalente de 5% del PIB, con una masiva afluencia de capitales por inversión extranjera directa y la exitosa culminación de las tratativas para la renegociación de la deuda externa.

La **reactivación económica** iniciada a fines del año anterior se aceleró en los trimestres primero y segundo de 1997 (5.4 y 9.4%), de modo que la tasa de expansión para el año en su conjunto será del orden de 7%. Los sectores más dinámicos fueron la construcción, la manufactura no asociada a recursos primarios y la minería (especialmente oro y zinc).

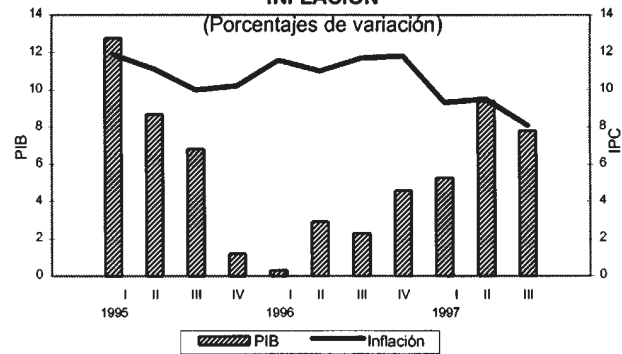
Las exportaciones y la inversión fueron los componentes que contribuyeron a fortalecer la demanda en el primer semestre. La expansión del consumo, por el contrario, resultó inferior a la del PIB, a consecuencia del estancamiento de los niveles de empleo y de salarios, en un marco en que las políticas monetaria y fiscal exhibieron neutralidad respecto de la demanda interna.

En el primer semestre las exportaciones, sobre todo las relacionadas con productos no tradicionales, exhibieron gran empuje, el que posteriormente se debilitó a causa del fenómeno climático de "El Niño", que perjudicó la producción de derivados de la pesca y de bienes agropecuarios.

El comportamiento de los agentes privados resultó decisivo en el favorable desempeño que exhibe la formación bruta de capital fijo. En los nueve primeros meses del año la inversión relacionada con la construcción creció 18%. La ejecutada por el sector público anotó un pequeño repunte sólo en el segundo semestre, ligado a la reconstrucción de carreteras, proyectos que se habían postergado en 1996, y a obras destinadas a morigerar los efectos de trastornos climáticos.

La tasa de desempleo para el total del país al primer semestre dio cuenta de un estancamiento en relación al año

PERÚ: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

precedente. Los resultados de encuestas para los mercados laborales de los grandes conglomerados urbanos indican que hasta octubre la situación persistía, con un avance muy leve del empleo en el sector servicios.

La reactivación de la economía peruana no estuvo ligada a una **política fiscal** expansiva. Las cifras muestran que el déficit del gobierno central, excluidos los ingresos de capital, se redujo en un punto porcentual del PIB, con lo que hacia fines de año se había transformado en superávit equivalente a 0.3% del producto. Esta evolución se explica casi en su totalidad por la contracción de los gastos corrientes.

Tampoco la **política monetaria** jugó un papel reactivador de la demanda interna. Gran parte del impacto derivado del incremento de las reservas netas del Banco Central, que a fines de octubre ascendía a unos 1 500 millones de dólares, fue esterilizado mediante la emisión de valores por parte del Banco Central de Reserva y la ampliación de los depósitos del sector público y del Banco de la Nación. De esta forma, a fines de octubre la emisión primaria presentaba un crecimiento anualizado de 16%, consistente con una inflación del orden de 9% y una expansión del PIB de 7%, mientras que el dinero había aumentado 20% y la liquidez total, 18%.

La disminución del **ritmo inflacionario** aparece asociada a la estabilidad del tipo de cambio nominal y a moderación

PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	7.8	2.5	7.0
Precios al consumidor	10.2	11.8	7.1
Salario real	-8.4	-4.7	-0.2
Dinero (M1)	23.4	18.9	26.8
Tipo de cambio real efectivo ^b	3.3	-1.1	0.4
Relación de intercambio	0.9	-0.5	6.7
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	9.3	8.8	9.1
Resultado fiscal/PIB	-1.3	2.3	0.0
Tasa de interés real pasiva	0.7	-1.4	2.8
Tasa de interés real activa	23.4	17.6	22.0
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	6 722	7 268	8 305
Importaciones de bienes y servicios	9 665	9 947	10 910
Saldo cuenta corriente	-4 298	-3 605	-3 390
Cuenta de capital y financiera	3 745	4 561	5 690
Balance global	- 554	956	2 300

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

del crecimiento de los precios de los productos importados, en especial los alimentos. A fines de octubre, la variación anualizada del tipo de cambio real multilateral acusaba un retroceso de 4%.

La brecha en el **comercio de bienes** se contrajo a 1 850 millones de dólares, nivel 8% inferior al del año precedente, evolución que obedece al satisfactorio crecimiento del valor de las exportaciones (16%), en presencia de un menor incremento de las importaciones (10%).

El empuje de las exportaciones, superior al previsto en las proyecciones de comienzos de año, obedece a la favorable trayectoria de la demanda externa por productos no

tradicionales. Destacan entre ellos los bienes sidero-metalúrgicos, cuyas exportaciones aumentaron casi 70% durante los primeros nueve meses del año; textiles (30%); pesqueros (37%), y minerales no metálicos (37%). Por su parte, los términos de intercambio acusaron un mejoramiento de 6%, atribuible al alza de los precios de los productos pesqueros y agrícolas, de un lado, y a la desaceleración del incremento de los precios de los productos importados, del otro.

El incremento de las remesas del sector privado se vio compensado por la caída en el servicio de la deuda pública por efecto del plan Brady, de modo que el pago de servicios financieros se mantuvo en el nivel de años anteriores. En consecuencia, se estima que **la cuenta corriente de la balanza de pagos** cerrará con un déficit cercano a los 3 390 millones de dólares, equivalente a 5% del PIB.

El **ingreso de capitales** privados relacionados con la inversión directa bordeará los 2 000 millones de dólares, concentrándose en los sectores de minería y petróleo. Sólo 127 millones de dólares de aquel total corresponderán a ingresos por privatizaciones.

En el transcurso de 1997 culminaron las renegociaciones de la deuda de Perú con el Club de París, el Plan Brady y Rusia. Merced a tales acuerdos, la significación de la deuda externa peruana cayó de 41.5 a 28% del PIB.

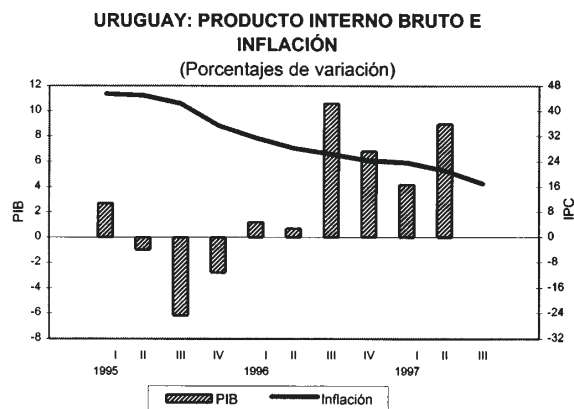
Las **subastas de las compañías eléctricas** Egasa y Egesur fueron postergadas, a la espera de la promulgación de una norma legal que regule la formación de monopolios en los mercados de generación y distribución. Demoras sufrieron también la privatización de algunas unidades de Petroperú y las concesiones de infraestructura.

Interés suscitó la propuesta gubernamental de utilizar el paquete accionario que el Estado mantiene en empresas privatizadas para crear el Fondo Mutuo de Ahorro Público (FMAP), cuyo objeto sería mejorar la situación económica de los empleados públicos, el 40% de los cuales son jubilados.

URUGUAY

En respuesta a una vigorosa expansión de la demanda agregada, en 1997 la economía uruguaya creció en alrededor de 6%, al impulso de la inversión fija y las exportaciones. Al mismo tiempo, la inflación continuó su paulatino descenso, llegando a 16% anual, la tasa mínima en treinta años. La desocupación, por el contrario, siguió instalada en el elevado nivel de 12% hasta fines del tercer trimestre, cuando mostró un leve descenso.

Las brechas fiscal y externa se mantuvieron en magnitudes cercanas a 1.5% del producto. El desequilibrio financiero del conjunto del sector público se originó principalmente en los egresos extraordinarios vinculados a las reformas administrativa y a la seguridad social, ya que el déficit del presupuesto regular se contrajo. Por su parte, la brecha de



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	-2.3	4.8	6.5
Precios al consumidor	35.4	24.3	15.7
Salario real	-2.9	0.6	0.1
Dinero (M1)	31.9	26.2	17.2
Tipo de cambio real efectivo ^b	2.4	0.2	-1.1
Relación de intercambio	6.4	-2.9	3.6
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	10.3	11.9	11.9
Resultado fiscal/PIB	-1.3	-1.2	-1.5
Tasa de interés real pasiva	8.7	3.1	2.9
Tasa de interés real activa	53.1	54.0	48.9
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	3 507	3 799	4 260
Importaciones de bienes y servicios	3 569	3 963	4 430
Saldo cuenta corriente	-213	-296	-300
Cuenta de capital y financiera	422	439	530
Balance global	209	144	230

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

la cuenta corriente se amplió durante la primera mitad del año, pero tendió a reducirse en el segundo semestre, al estabilizarse el nivel de las importaciones. En un favorable contexto financiero internacional, el ingreso de capitales cubrió con holgura la brecha externa.

Las turbulencias a que se precipitaron las bolsas de valores en el cuarto trimestre debilitaron el flujo de capitales externos. A su vez, enfriaron el ritmo de expansión de la demanda en Argentina y Brasil, lo que podría deprimir las ventas del país al Mercosur, responsables de más de la mitad del total de los bienes y servicios exportados. En este contexto, resulta previsible una disminución del crecimiento de la economía uruguaya en el primer semestre de 1998.

La paulatina baja de la inflación a niveles aceptados internacionalmente siguió constituyendo el objetivo central de **la política económica**. Los principales instrumentos utilizados a tal fin fueron la desaceleración de la corrección cambiaria mensual y un estricto control de las finanzas públicas.

En mayo el Poder Ejecutivo presentó a la Asamblea General su programa monetario anual, estableciendo las principales metas para 1997: crecimiento del producto de 3%, abatimiento de la inflación a menos de 17% anual y reducción del déficit del sector público al equivalente de 1.7% del producto. A mediados de año el Gobierno firmó un acuerdo "precautorio" con el FMI por un monto de 174 millones de dólares, disponible sólo si las circunstancias lo requieren.

La brecha global del sector público rondaba a fines del tercer trimestre el 1.8% del producto y estaba conformada en más de dos tercios por egresos atribuibles a las

mencionadas reformas, toda vez que el déficit del presupuesto regular ascendía sólo a 0,4%. Buena parte de la mejoría de las cuentas fiscales se originó en un aumento de 9% real en los ingresos tributarios, en un contexto de expansión de la producción interna y del volumen importado. Coadyuvó también el aumento del gravamen sobre los activos bancarios y la extensión del impuesto al patrimonio a las empresas del Estado. Los egresos no vinculados a la reforma, por su parte, se incrementaron a menor paso (6%); los costos de las reformas adicionaron otro medio punto porcentual de incremento, de modo que los egresos totales se acrecentaron 11% real.

El crédito al sector oficial se contrajo en los diez primeros meses del año, mientras las reservas internacionales se engrosaban en 235 millones de dólares. Así, en el año terminado en septiembre, el dinero se incrementó 17%, acompañándose al ascenso de los precios al consumo; más rápidamente (30%) se ampliaron los depósitos a plazo en moneda nacional, con lo cual el agregado amplio de dinero (M2) aumentó 22%. Los depósitos en moneda extranjera continuaron creciendo a buen ritmo (11% en dólares), de modo que a fines del tercer trimestre acumulaban más de 7 200 millones de dólares (casi 40% del producto).

La política cambiaria apoyó el objetivo antiinflacionario. La tasa de devaluación de la cota mínima de la banda de flotación (de 7% de amplitud) disminuyó a 1.2% mensual en mayo, a 1% en agosto y a 0.8% mensual (10% anual) en noviembre. Sin embargo, el tipo de cambio real medido con una canasta de principales socios comerciales retrocedió 2%.

El crecimiento del producto se aceleró. En el primer semestre de 1997 la actividad mantuvo el vigoroso impulso ascendente que había adquirido el año anterior, al punto que la tasa anualizada de este período bordeó el 7%. El elevado nivel de actividad continuaba hasta bien entrado el cuarto trimestre.

Hasta septiembre, el crecimiento fue generalizado. El sector de comercio, restaurantes y hoteles mostró la mayor expansión en un escenario de buena actividad turística y robustecimiento del consumo interno. La industria manufacturera, a su turno, protagonizó una vigorosa reactivación a partir del segundo trimestre, con ascensos significativos en la producción de alimentos, textiles, vestimenta y cueros, en todos estos casos con activa demanda externa; minerales no metálicos, como respuesta a la revitalización de la construcción; y productos metálicos, maquinaria y equipo. Por último, la producción agropecuaria y la construcción crecieron a ritmos cercanos a los del producto global.

Los precios al consumidor subieron 16% en los doce meses terminados en noviembre, la variación anualizada más baja en casi 30 años. Del retroceso del tipo de cambio real se desprende que los precios de los bienes y servicios no transables aumentaron más rápidamente que los transables. En efecto, los alquileres, indizados con la trayectoria anterior de los salarios, los precios de los

servicios privados de educación y salud, y los de los servicios públicos se reajustaron a tasas superiores a las del índice general.

A pesar de la aceleración del ritmo de actividad, el **desempleo** se mantuvo en un elevado nivel, en torno a 12% de la población económicamente activa, durante la mayor parte del año. Recién hacia fines del tercer trimestre el sostenido crecimiento incidió en un descenso a 11.5% en la tasa de desempleo. Por otro lado, en 1997 la tasa de actividad en las áreas urbanas se situó por debajo del promedio del último trienio, mientras que la duración media del desempleo se alargó a 32 semanas. El salario medio real permaneció estancado durante los ocho primeros meses y apuntó al alza en el último cuatrimestre, siendo probable que la media anual acuse un leve incremento. Los convenios salariales suscritos en el curso del año tendieron a elevar a seis meses el período requerido para los ajustes y a no incorporar pasivamente la indización respecto de la inflación pasada.

Características similares a las de años anteriores exhibieron **las cuentas externas**: voluminoso déficit en el comercio de bienes junto a un balance ampliamente favorable en el intercambio de servicios reales; moderado desequilibrio de la cuenta corriente; y fluido ingreso de capitales externos, que financió con holgura la brecha en la cuenta corriente y permitió acrecentar el nivel de reservas internacionales.

De acuerdo a los antecedentes disponibles a fines de año, **las exportaciones de bienes** crecerían 13%, poco por encima de las importaciones (12%), con lo el saldo negativo del intercambio comercial de bienes superaría los 760 millones de dólares.

Hasta agosto, en un marco de activa demanda regional y mundial, las exportaciones de bienes tradicionales aumentaron rápidamente (27% respecto de igual período del año anterior), el triple que las ventas de productos no

tradicionales (9%). Las exportaciones más dinámicas fueron las de productos alimenticios, textiles, prendas de vestir, papel, químicos, metálicas básicas y aparatos eléctricos. Las ventas de productos lácteos y material de transporte, por el contrario, retrocedieron.

Las importaciones que se incrementaron con mayor fuerza en ese mismo lapso fueron las de bienes de consumo (18%) y de capital (16%), en tanto que las de bienes intermedios aumentaron 9%. Continuó profundizándose la relación comercial con los socios del Mercosur, mercado que absorbió el 49% del total de bienes exportados y constituyó el origen del 44% de las importaciones. A mediados de noviembre, y en medio de intensas devaluaciones de las monedas asiáticas, los Ministros de Economía de los países del Mercosur anunciaron un aumento de 3% en el Arancel Externo Común, como medida transitoria hasta el año 2000.

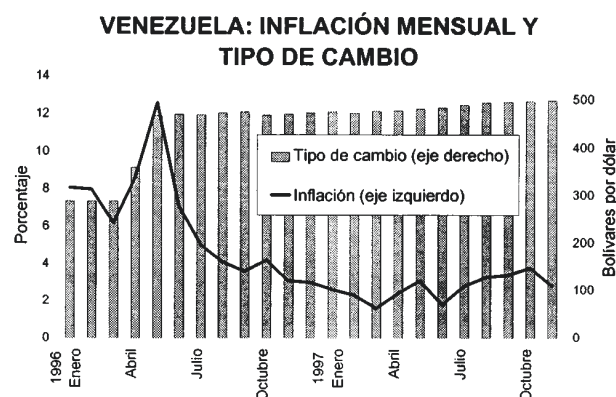
El intercambio de servicios reales, por su lado, mantuvo un amplio saldo positivo, sobre la base de una favorable temporada turística durante el verano 1996/1997 y un continuado flujo de visitantes argentinos durante el año.

El déficit de **la cuenta corriente del balance de pagos** (1.5% del producto) fue financiado con holgura por el ingreso de recursos externos. Destacó en el año la colocación de una serie de eurobonos a 30 años por 300 millones de dólares a un interés de 7.875% (apenas 135 puntos sobre los bonos de EEUU), que permitió rebajar la deuda de corto plazo e incrementar las reservas internacionales. A fines de año la deuda externa bruta del sector público no financiero sumaría 5 250 millones de dólares, equivalentes a una cuarta parte del producto, y las reservas internacionales del Banco Central superaban los 2 000 millones de dólares. Durante el año, cuatro importantes calificadoras internacionales de riesgo otorgaron al país el rango de libre de riesgos de inversión ("investment grade").

VENEZUELA

En 1997, la economía venezolana comenzó a cosechar los frutos del programa de ajuste del año anterior y se recuperó de la recesión, cerrando el año con un crecimiento no inferior al 5% en el que participaron tanto el sector petrolero como el no petrolero (principalmente la construcción). Con ello, se detuvo la tendencia creciente del desempleo. La inflación se situó en torno al 38% tras evolucionar a la baja hasta el segundo semestre, cuando repuntó a pesar de la escasa depreciación nominal del bolívar. La situación del sector externo continuó siendo favorable, tanto en lo que respecta al comercio como a las entradas de capital privado. Ello permitió acumular reservas internacionales por cerca de 3 000 millones de dólares.

Los esfuerzos por consolidar los equilibrios macroeconómicos, primer objetivo del programa de ajuste,



VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	3.5	-1.4	5.0
Precios al consumidor	56.6	103.2	38.2
Dinero (M1)	33.0	85.2	111.9
Tipo de cambio real efectivo ^b	-19.8	19.6	-19.9
Relación de intercambio	3.8	18.6	-2.0
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	10.9	12.3	12.8
Resultado fiscal/PIB	-4.8	0.5	1.6
Tasa de interés real pasiva	-28.5	-26.7	-15.3
Tasa de interés real activa	-19.0	-16.9	-8.7
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	20 753	24 465	25 090
Importaciones de bienes y servicios	16 924	14 137	17 445
Saldo cuenta corriente	2 014	8 824	5 815
Cuenta de capital y financiera	-3 400	-1 793	-2 945
Balance global	-1 386	7 031	2 870

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

no estuvieron, sin embargo, exentos de dificultades. La favorable evolución del sector externo y la abundancia de dólares permitieron la apreciación del bolívar en términos reales, contribuyendo así a controlar la inflación. Pero dado que buena parte de los ingresos **fiscales** son de origen externo, esa evolución limitó el aumento de los mismos en moneda local, el cual fue inferior a la inflación. Por otro lado, el gasto corriente se vio impulsado por las alzas salariales cercanas, en promedio, a 75% otorgadas a principios de año a los funcionarios públicos. Como consecuencia, el gobierno central debió realizar un mayor esfuerzo fiscal para, tras registrar sendos déficit en el segundo y el tercer trimestre, cerrar el año conforme a las previsiones, con superávit equivalente a 1.6% del PIB.

El Banco Central de Venezuela (BCV) continuó basando su política de absorción de **liquidez** en la venta de Títulos de Estabilización Monetaria (TEM). La efectividad de esta política se vio limitada por el carácter de corto plazo de estos títulos y los intereses devengados por la gran masa de los mismos en circulación. A partir de octubre, el BCV pudo utilizar en sus operaciones de mercado abierto títulos del gobierno (llamados bonos de deuda pública nacional, o DPN) cedidos por éste en pago de parte de su deuda con el instituto emisor, pero las ventas de dichos títulos fueron reducidas. La actuación del BCV sirvió para moderar la expansión de la base monetaria en el primer semestre; a fin de reforzar la acción contractiva sobre la liquidez, al comenzar el segundo, la autoridad monetaria incrementó en dos etapas el encaje legal de la banca, dejándolo en 17%, cinco puntos porcentuales más alto.

Estas medidas no bastaron, sin embargo, para impedir un crecimiento sustancial de los agregados monetarios. Para

fin de octubre, el dinero se había duplicado en relación con un año antes, mientras que la liquidez registraba un aumento cercano a 70%. El menor incremento del cuasidineró fue reflejo de la tónica declinante que mantuvieron las **tasas de interés**, especialmente durante el primer semestre, lo que las confinó, a pesar de un cierto repunte en el segundo semestre, sustancialmente por debajo de la tasa de inflación.

Los rendimientos reales negativos del dinero favorecieron la inversión accionaria. El índice de precios de las acciones en la Bolsa de Valores de Caracas mantuvo su tendencia alcista, reforzada por las compras de inversionistas extranjeros, tras el explosivo aumento registrado en 1996. En los diez primeros meses de 1997, el índice subió en dos tercios, antes de verse adversamente afectado por la caída de los mercados mundiales consecuencia de la crisis en Asia. Con todo, a mediados de noviembre, el índice bursátil acumulaba en el transcurso del año un aumento superior al 40% en bolívares corrientes (34% en dólares).

La expansión de la liquidez hizo que la **inflación** disminuyera menos que lo programado, después de haber llegado a su nivel mensual más bajo en marzo como consecuencia de las medidas de ajuste, que le imprimieron una trayectoria declinante desde junio de 1996. Sin embargo, en la segunda mitad de 1997 la tasa mensual fue consistentemente más alta y nunca inferior a 2.8%, con lo que el alza acumulada anual se situaba al finalizar el año en torno al 38%. La política de leve deslizamiento cambiario aplicado por el Banco Central de Venezuela constituyó el principal instrumento de control inflacionario. El **tipo de cambio** continuó evolucionando dentro de las bandas establecidas en 7.5% a cada lado de una paridad central, la cual se reajustaba al alza a razón de 1.32% mensual hasta agosto, y de 1.16% a partir de ese mes. El tipo de cambio, sin embargo, subió menos que dicha paridad de referencia, con lo que se acercó paulatinamente al piso de la banda, alcanzándola a fines de año. El dólar, que se cotizaba a 475 bolívares a comienzos del mismo, se mantuvo cercano a los 500 bolívares durante casi todo el segundo semestre.

En el segundo año de aplicación de la Agenda Venezuela se acometieron las **reformas estructurales** contempladas en el programa. A fines del primer semestre se promulgó una reforma a la Ley Orgánica del Trabajo que sentó las bases para una revisión a fondo de la seguridad social mediante la recapitalización del Instituto Venezolano de la Seguridad Social (IVSS) y la creación eventual de fondos de pensiones privados. La reforma implicó el reconocimiento por parte del gobierno de deudas laborales equivalentes a 8 000 millones de dólares por cinco años, así como necesidades de recapitalización por otros 6 000 millones. La deuda pública global creció así en 40%.

Continuó la apertura del sector petrolero al capital privado con una tercera ronda de Convenios Operativos de la empresa estatal PDVSA, que permitió recaudar 2 172 millones de dólares por derechos otorgados a 18 consorcios para la explotación de campos petrolíferos marginales. Sin

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

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

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

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

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

MÉXICO Y AMÉRICA CENTRAL

COSTA RICA

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

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

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

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