
estudios estadísticos y prospectivos

Proyecciones
latinoamericanas 2000-2001

Alfredo Calcagno
Sandra Manuelito
Gunilla Ryd



NACIONES UNIDAS



División de Estadística y Proyecciones Económicas

Santiago de Chile, enero de 2001

Este documento fue preparado en el Centro de Proyecciones de la División de Estadística y Proyecciones Económicas, por Alfredo Calcagno, Sandra Manuelito y Gunilla Ryd, con la participación de Claudia de Camino y Marcelo Ortúzar. Se terminó de redactar en diciembre de 2000.

Las opiniones expresadas en este documento, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización.

Publicación de las Naciones Unidas

LC/L.1480-P

ISBN: 92-1-321707-2

Copyright © Naciones Unidas, enero de 2001. Todos los derechos reservados

N° de venta: S.01.II.G.11

Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse al Secretario de la Junta de Publicaciones, Sede de las Naciones Unidas, Nueva York, N. Y. 10017, Estados Unidos. Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Sólo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

Índice

Resumen	5
I. El desempeño reciente de la economía latinoamericana en una perspectiva de mediano y largo plazo	7
II. El marco internacional: situación actual y perspectivas para el año 2001	11
a. La perspectiva por regiones	13
b. Riesgos e incertidumbres	16
III. Perspectivas latinoamericanas para 2001	21
IV. Algunos factores que condicionan el crecimiento latinoamericano en 2001	29
a. Política cambiaria, precios relativos y tasas de interés	29
b. Bajo dinamismo del crédito interno	33
Bibliografía	37
Anexo	39

Índice de cuadros

Cuadro 1	Crecimiento del PIB 1996-1999 y proyecciones 2000-02 por regiones	12
Cuadro 2	Argentina, Brasil, Chile y México: cartera irregular sobre los créditos totales del sistema financiero	36
Cuadro 3	América Latina: Producto Interno Bruto	41
Cuadro 4	América Latina: Comercio Exterior de Bienes (FOB) y saldo en cuenta corriente 1998-2001	42
Cuadro 5	América Latina: Comercio Exterior de Bienes (FOB), tasas de crecimiento	44
Cuadro 6	América Latina: Inflación Anual	45

Índice de gráficos

Gráfico 1	Evolución de los precios de productos básicos, 1997-2000.....	13
Gráfico 2	Evolución de los spreads en mercados emergentes de Asia y América Latina, 1998-2000.....	18
Gráfico 3	Evolución de los spreads en mercados emergentes de Africa y Europa 1998-2000.....	18
Gráfico 4	Indice Nasdaq de valores bursátiles y spreads pagado en mercados emergentes (EMBI+), en puntos básicos, enero-noviembre 2000.....	20
Gráfico 5	América Latina (8 países): evolución comparada de los precios al consumidor y del tipo de cambio con el dólar.....	30
Gráfico 6	Argentina: evolución de los precios de los bienes y servicios según el índice de precios al consumidor, y de los precios de las manufacturas, según el índice de precios mayoristas, 1998-2000.....	31
Gráfico 7	Evolución de tasas de interés seleccionadas en 8 países de América Latina.....	32
Gráfico 8	Evolución de los spreads pagados por bonos emitidos por seis países de América Latina, en puntos básicos.....	33
Gráfico 9	Argentina, Brasil, Chile y México: Crédito real otorgado por el sistema financiero.....	34
Gráfico 10	Argentina, Brasil, Chile y México: Distribución del crédito del sistema financiero por actividades, 1999-2000.....	35
Gráfico 11	América Latina: Producto Interno Bruto desestacionalizado.....	46

Resumen

El mayor crecimiento mundial durante el 2000, apoyado en la expansión del comercio internacional, y la recuperación de los precios de algunos productos, en particular el petróleo, fueron factores favorables para muchos países latinoamericanos. La política monetaria, que en varios países significó ritmos de devaluación mayores que las tasas de inflación y menores tasas de interés internas, les permitió aprovechar esta coyuntura favorable. De este modo, la región en su conjunto creció un 4%, frente al virtual estancamiento de 1999. Pero el año 2000 siguió mostrando la vulnerabilidad de la región (especialmente de los países más endeudados), con la subida de las tasas de interés internacionales y la volatilidad de los flujos de capitales, que dificultaron el acceso al crédito externo y aumentaron su costo. A esto hay que sumarle, en determinados países de la región, problemas de carácter político que también moderaron la perspectiva de crecimiento en algunos de ellos.

La perspectiva del crecimiento de América Latina para el año 2001 es similar al observado en 2000: crecería en su conjunto en torno al 4%. A diferencia de los años anteriores, las tasas de crecimiento previstas de los distintos países son más parejas y oscilan en el rango de 3 a 5%. Los países que siguieron estancados en el 2000 o que sólo se recuperaron parcialmente de las caídas sufridas en 1999 continúan enfrentando dificultades, que les impedirán lograr un crecimiento significativo. De hecho, el crecimiento previsto para Argentina, Ecuador y Colombia es inferior al promedio de la región, mientras que Venezuela reúne condiciones más favorables, lo que le permitirá lograr mayores tasas de crecimiento.

Por otro lado, algunos de los países que vienen creciendo con persistencia difícilmente podrán repetir tasas tan altas y son, a la vez, más sensibles a una desaceleración norteamericana, como es el caso de México y República Dominicana. El crecimiento del Brasil se situará en 2001 entre 4 y 4,5%, perspectiva que depende de la prolongación de tendencias positivas surgidas durante 2000, como el crecimiento de la producción industrial, la recuperación del consumo privado, el crecimiento de sus exportaciones y un incipiente aumento de inversión. En Chile, la demanda interna se ha recuperado con lentitud ya que la inversión permaneció estancada, pero crecerá por encima del 5% en 2001, en el supuesto que se verifica una mayor recuperación de la inversión.

En este documento se examina, en una primera parte, el desempeño económico reciente de América Latina, situándolo en una perspectiva de mediano y largo plazo, y distinguiendo entre diferentes grupos de países. Una segunda parte analiza el marco externo que enfrenta nuestra región, con sus perspectivas y factores de riesgo. La tercera parte presenta las proyecciones económicas de América Latina para 2001, destacando los aspectos salientes de la coyuntura y de las perspectivas de los países que nos parecen más significativos desde un punto de vista estructural y prospectivo. Por último, se abordan con mayor detalle algunos factores internos relevantes para la evolución de la coyuntura latinoamericana, particularmente las políticas de tipo de cambio, precios relativos y tasa de interés, y la evolución del crédito bancario.

I. El desempeño reciente de la economía latinoamericana en una perspectiva de mediano y largo plazo

El crecimiento económico para la región latinoamericana en su conjunto se estima en torno al 4% para el año 2000. Aunque se espera que casi todos los países de la región tengan tasas positivas de crecimiento, ese crecimiento significará para algunos la prolongación del logrado en años previos, mientras que para otros significará una recuperación, en ciertos casos sólo parcial, tras el estancamiento o la caída del nivel de actividad experimentada a partir de mediados de 1998.

Están pues, por una parte, los países que habían sorteado las repercusiones de las crisis asiática y rusa sin caer en recesión económica, y que habían mantenido un crecimiento significativo en 1999. En este grupo están los países de crecimiento más rápido en 2000: México y República Dominicana. Están también los países centroamericanos, aunque varios de ellos han visto disminuir su crecimiento en 2000. Entre los países cuyas economías se estancaron o retrocedieron a partir de 1998, cabe distinguir entre los que están llegando a niveles de producto superiores a los de precrisis (Brasil y Chile), y los países cuya reactivación, más lenta, no alcanzará a devolverles los niveles de actividad previos a la crisis; éste es el caso de la mayor parte de los países sudamericanos.

El contraste entre los distintos grupos de países refleja, en general, diferencias en el éxito que han tenido en el establecimiento de nuevas modalidades de desarrollo. En una perspectiva de mediano plazo, algunos países parecen haber encontrado un patrón relativamente estable de crecimiento y, en ciertos casos, dinámico. Un aspecto importante de este patrón se refiere al logro de una situación estructural relativamente controlada de la balanza de pagos, que puede comprobarse en los países del primer grupo. Así, México ha sido capaz de diversificar sus exportaciones de bienes y servicios, combinando la venta de productos primarios como el petróleo con una fuerte expansión de la maquila y otras exportaciones manufactureras, y con el aporte de los ingresos del turismo. De este modo, ha experimentado una rápida expansión de las importaciones manteniendo acotado el déficit comercial. Varios países centroamericanos y caribeños también han logrado expandir sus ingresos de turismo y maquila. Asimismo, países de fuerte emigración como México, República Dominicana y El Salvador (y, en menor medida, Guatemala y Honduras) reciben transferencias del exterior, que representan un elemento estable y significativo en sus balances de pagos. De hecho, los ingresos por ese concepto en 1999 (6 400 millones de dólares en México, 1 900 millones en República Dominicana, 1 600 millones en El Salvador y 700 millones en Honduras) son equivalentes al desequilibrio comercial de esos países. Otro rasgo común a este grupo de países es una carga de la deuda externa (medida por el pago de intereses como porcentaje de las exportaciones) que, con la excepción de Nicaragua, es significativamente menor al promedio regional. En definitiva, si bien varios países centroamericanos tienen un déficit importante en su balance de bienes, logran compensarlo en gran medida a través de transferencias privadas y también de donaciones oficiales y alivios concedidos en sus pagos de deuda externa.

El desempeño de este grupo de países se explica también por el dinamismo de la economía norteamericana (con mucho, su principal mercado), y en el caso de los países de menor tamaño demográfico por el hecho de que se mantuvieron a salvo de la inestabilidad de los mercados financieros internacionales: México siguió reduciendo el *spread* de sus títulos de deuda en los mercados internacionales; en tanto los países de América Central y República Dominicana están escasamente vinculados a esos mercados, lo que los hizo inmunes a los repetidos episodios de “fuga hacia la seguridad” que afectaron a muchos “mercados emergentes”. En el caso de México, también incidió favorablemente la subida del precio del petróleo, que arrimó ingresos fiscales mayores a los esperados; esa subida resultó en cambio perjudicial para los países centroamericanos y República Dominicana.

Los países sudamericanos, por su parte, han conseguido reactivar, en grado diverso, sus economías. Ha favorecido esa mejoría el mayor dinamismo del comercio mundial y el alza de algunos precios de exportación. La subida del precio del petróleo ha incidido significativamente en las cuentas externas de Venezuela, Ecuador, Colombia y Argentina, y no menos importante, en los ingresos fiscales de los tres primeros. También algunos de los más importantes países importadores netos de petróleo, como Brasil, Chile y Perú, están expandiendo significativamente sus exportaciones, gracias a mayores volúmenes y, en Chile, también a mejoras en los precios de algunos importantes productos de exportación.

Entre los países sudamericanos, Chile y Brasil están creciendo a ritmos que les permitirán superar en 2000 los niveles de actividad alcanzados en 1997-1998. Estos dos países recogen no solamente los frutos de la recuperación de las exportaciones, sino también los de una modificación de las políticas económicas con las que habían enfrentado, en un primer momento, las turbulencias financieras externas.

En Chile se revirtieron las medidas de contracción monetaria y fiscal con que se procuró defender la cotización de la moneda durante 1998. La subsiguiente flotación de la moneda no provocó un incremento significativo de la inflación, y en cambio permitió una devaluación real y una disminución de las tasas de interés. Sin embargo, los sectores más dinámicos (pesca y servicios

básicos) son poco generadores de empleo, en tanto la construcción sigue deprimida, y la industria y el comercio, pese a crecer, han perdido empleos a lo largo del año. De este modo, no se ha logrado absorber los altos niveles de desocupación generados durante el ajuste; al mismo tiempo se estancaron las remuneraciones reales. Así, la recuperación de la demanda interna ha sido más lenta y menos sostenida de lo esperado; esto es especialmente notorio con la inversión, con lo que el año 2000 mostrará un coeficiente de formación bruta de capital fijo respecto del producto incluso inferior al de 1999 (esto es, 20% del PIB, frente a 25% en 1997 y 1998).¹ De hecho, ciertos rubros que sustentaron la inversión en los ochenta y los noventa no parecen poder repetir sus montos, toda vez que las decisiones de inversión no dependen tanto de la coyuntura interna y externa sino más bien de factores de mediano y largo plazo.

También en Brasil, el abandono de la política antiinflacionaria basada en un “ancla cambiaria” fue un paso positivo hacia la reactivación económica. La flotación de la moneda a partir de enero de 1999 permitió una corrección de precios relativos en favor de los bienes transables, sin desencadenar un proceso inflacionario; asimismo, hizo posible una reducción importante de las tasas de interés, cuyos altos niveles no solamente afectaban la inversión y la producción internas, sino que también hacían crecer aceleradamente la deuda pública interna. La reactivación de la industria comenzó ya a mediados de 1999, en gran medida gracias a una sustitución de importaciones de bienes manufacturados, a alguna recuperación del crédito interno y a un ligero aumento de la inversión en 2000. Cabe notar que esta recuperación está creando puestos de trabajo, incluso en la industria, lo que la distingue del crecimiento durante los primeros años del Plan Real. Sigue siendo problemático, sin embargo, el alto nivel de endeudamiento público, que incluso se agravó cuando la devaluación revalorizó la deuda en divisas, situando el coeficiente deuda/PIB en niveles cercanos a 50%. Por otra parte, ha resultado más difícil de lo esperado conseguir un excedente comercial: después de la devaluación, sólo se logró pasar de un déficit a un equilibrio comercial, lo cual redundó en un persistente déficit en cuenta corriente, que viene siendo cubierto principalmente con inversión extranjera directa.

En otros países sudamericanos, la intensidad de la reactivación está resultando insuficiente para recuperar niveles previos a la crisis. Excluyendo a Brasil, en el año 2000 no habrá crecimiento en los países del Mercosur. El estancamiento de Argentina se debe en gran medida a problemas de su sector externo. El país está fuertemente endeudado (la relación deuda/exportaciones es, después de Nicaragua, la más alta de América Latina) y ha desnacionalizado una parte importante de sus empresas: servicios públicos, petróleo, bancos y empresas industriales (públicas y privadas) han sido adquiridas durante los años noventa por inversores extranjeros. De este modo, los pagos netos de intereses y utilidades representan una carga importante, y a esta altura estructural, en su balanza de pagos. Más aún, cada año debe enfrentar cuantiosos vencimientos de capital, tanto públicos como privados. Esta situación difícilmente puede enfrentarse con un elevado excedente comercial, por dos razones: por una parte, el tipo de cambio actual hace que aún con recesión económica, ni las exportaciones aumenten lo bastante, ni las importaciones se contraigan en la magnitud necesaria para generar un excedente significativo; y por otra parte, la suma de las amortizaciones de la deuda y de los servicios financieros excede ampliamente el nivel actual de exportaciones. Por consiguiente, el país depende del ingreso de capitales, que este año se hizo cada vez más oneroso e inseguro.

¹ Fuente: CEPAL, en base a cuentas nacionales en dólares constantes de 1995.

Los problemas de balanza de pagos de Argentina no son los únicos que explican la falta de crecimiento: la profundización del ajuste fiscal, impuesta a la vez por el régimen de convertibilidad (por el cual el déficit público sólo puede ser financiado con endeudamiento) y los términos del acuerdo con el FMI, han resultado incompatibles con la recuperación de la demanda interna, la reactivación económica y a la postre, con los propios ingresos tributarios.² Por último, el alto desempleo y la creciente conflictividad social están afectando el gasto privado de consumo e inversión. En síntesis, la Argentina parece atrapada en una situación de insuficiencia de la demanda, en la cual los ajustes fiscales no ajustan, debido a su contenido recesivo.

En los países andinos, la recuperación también enfrentó este año elevados niveles de incertidumbre política. En Ecuador, Colombia y Venezuela, los mayores ingresos petroleros aumentaron la capacidad para importar, al tiempo que permitían reducir los desequilibrios fiscales. Más aún, en Colombia y, sobre todo, Venezuela, la mejoría en el balance fiscal ha sido compatible con un aumento del gasto público, corriente y de inversión. Sobre estas bases, estos países están logrando recuperar algún crecimiento (3% en 2000 para Colombia y Venezuela), tras las severas contracciones de 1999. En el caso de Ecuador, los ajustes y la redistribución regresiva del ingreso asociados a la reciente dolarización de la economía explican que el gasto interno de consumo e inversión siga deprimido, y que en 2000 el producto vaya a crecer en torno a 2%.

Si se toma a la región en su conjunto, se observa que las proyecciones actuales para el año 2000 son similares a las realizadas un año atrás.³ Hace un año, esta División había anticipado un crecimiento de 3.6% para América Latina, ligeramente inferior al que en definitiva se logrará. Pasando al detalle país por país, aparecen discrepancias de nivel algo significativo en los casos de Argentina y México. Hace un año, se sobrestimó el crecimiento de Argentina, puesto que se proyectaba una tasa de 2.5%; esa tasa suponía una recuperación parcial tras la contracción de 1999, y era bastante inferior a la que se desprendía de las proyecciones oficiales y del FMI (4.7%), pero a la postre resultó, aún así, demasiado optimista. Por otra parte, se subestimó la expansión mexicana: se anticipó entonces un crecimiento de 4.5%, y ahora se espera uno de 7%. Estas discrepancias se debieron principalmente a factores internos a cada país, ya referidos, pero también a la demora de un “aterrizaje” de la economía de Estados Unidos, lo que generó beneficios para México y problemas para Argentina. En efecto, el primer país está fuertemente vinculado comercialmente con Estados Unidos, y la demanda por sus exportaciones –principalmente manufactureras– tienen una alta elasticidad ingreso. En cambio, los Estados Unidos no son un mercado muy importante para Argentina, cuyas exportaciones agrícolas, además, se caracterizan por tener una demanda poco elástica en relación al ingreso mundial. En cambio, las sucesivas alzas de la tasa de interés norteamericanas (motivadas por la persistencia del crecimiento y los riesgos percibidos de inflación) significaron un shock externo adverso en ese país sobreendeudado.

² Este problema ya había sido anticipado en los primeros meses del año en: Arturo O’Connell, *Country Report: Argentina*, Project LINK Meeting, 17-20 de abril de 2000. Véase también CEPAL, Centro de Proyecciones Económicas, *Latin American Perspectives in the Short Term*, Síntesis de la presentación de la CEPAL a la Reunión del Proyecto LINK, 17-20 de abril de 2000, disponible en www.eclac.cl/deype/.

³ Véase CEPAL, *Proyecciones latinoamericanas 1999-2000*, LC/R.1946, 1 de diciembre de 1999.

II. El marco internacional: situación actual y perspectivas para el año 2001

La economía mundial ha continuado expandiéndose a lo largo del año 2000, a tasas que superaron las expectativas prevalecientes hace un año. La mayoría de las proyecciones fueron revisadas al alza a lo largo del año, y actualmente anticipan una tasa de crecimiento de 4.1% (cuadro 1). Esta tasa es casi medio punto superior a la que los organismos internacionales esperaban hace medio año, y es la más alta en más de una década. Paralelamente se ha recuperado el comercio mundial: en volumen, su tasa de crecimiento prácticamente se duplica entre 1999 y 2000, para llegar o incluso superar 10%.

Cuadro 1

CRECIMIENTO DEL PIB 1996-1999 Y PROYECCIONES 2000-02 POR REGIONES

	1996	1997	1998	1999	2000 e	2001 p	2002 p
Mundo	3.2	3.0	2.0	2.8	4.1	3.6	3.6
Industrializados	2.1	2.6	2.5	2.6	3.6	3.1	3.0
Unión Europea	1.8	2.5	2.7	2.4	3.4	3.2	2.8
Alemania	1.4	1.5	2.2	1.5	3.1	3.0	2.6
Francia	1.5	2.0	3.2	2.9	3.4	3.7	3.0
Italia	0.7	1.8	1.5	1.4	2.9	2.9	2.9
Reino Unido	2.3	3.5	3.2	2.1	3.0	3.0	2.5
Estados Unidos	3.7	4.4	4.4	4.2	5.1	3.5	3.3
Japón	3.5	0.8	-2.8	0.3	1.7	1.9	1.9
Países en desarrollo	5.7	5.5	1.3	3.6	5.6	5.5	5.7
América Latina	3.6	5.4	2.1	0.4	4.0	3.8	...
Asia del Sur y Sudeste	7.6	5.1	-2.0	5.9	6.6	6.0	6.1
Corea	6.8	5.5	-6.7	10.7	8.7	6.1	6.0
India	7.1	5.3	6.8	6.4	7.0	7.0	6.5
China	9.6	8.8	7.8	7.1	7.8	7.6	7.0
Africa	4.5	3.7	2.5	3.0	3.6	4.1	4.8
Medio Oriente	2.5	5.4	-0.5	2.5	4.8	4.9	4.1
Economías en transición	-0.1	2.4	1.7	2.9	5.3	4.2	5.0

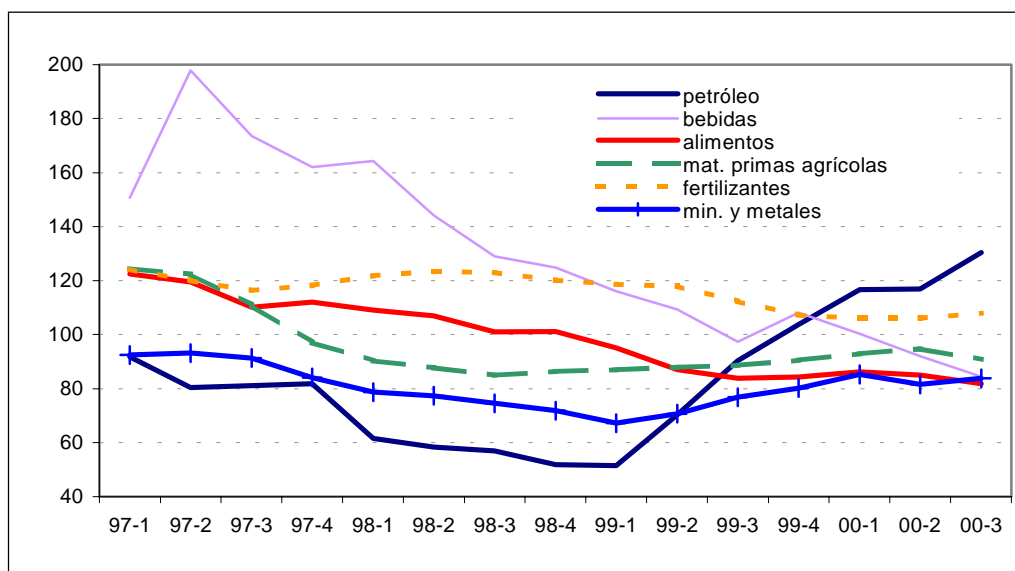
Fuente: Para América Latina, CEPAL, Centro de Proyecciones Económicas; para los demás países y regiones en desarrollo, datos presentados en la reunión LINK de octubre 2000 por analistas de los distintos países y/o regiones y de DESA, Naciones Unidas; para los países desarrollados, proyecciones nacionales de OFCE, Unión Europea, FMI y OECD, calculando agregados en base a los PIB en dólares de 1995. Los documentos presentados a la reunión del Proyecto LINK están disponibles en www.chass.utoronto.ca/link/.

Del lado de los precios del comercio, se presentan tendencias dispares según el tipo de producto. En cuanto a los precios de los productos básicos, se observa un aumento del petróleo de 60% en 2000, tras el alza de 40% en 1999; el precio de los minerales también se está recuperando, aunque sin volver a los niveles anteriores a la crisis asiática; y los productos agrícolas (alimentos y materias primas agrícolas) se mantienen en niveles deprimidos, o incluso siguen bajando, como es el caso de las bebidas (véase el gráfico 1). Los precios de las manufacturas seguirían disminuyendo en 2000: según cifras de DESA, esa disminución fue algo menor a 1% en el primer semestre del año, comparado con el mismo período de 1999; otras fuentes estiman una disminución más pronunciada.⁴

⁴ Véase Naciones Unidas, Department of Economic and Social Affairs, *Monthly Bulletin of Statistics*, septiembre de 2000. El FMI y la OECD prevén una reducción más acentuada (en torno al 5%) del valor unitario de las manufacturas exportadas por los países industrializados, expresado en dólares. Estas estimaciones parecen estar influidas por la desvalorización del euro. Véase FMI *World Economic Outlook*, octubre de 2000, y OECD.

Gráfico 1
EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS, 1997-2000

(Índices, base 1990=100)



Fuente: Banco Mundial, *Global Commodity Markets*, varios números.

a. La perspectiva por regiones

Entre los países desarrollados, destaca la economía de **Estados Unidos**, que no mostró los esperados signos de desaceleración durante la primera mitad del 2000; esta evolución se ha traducido en continuas revisiones al alza de las proyecciones a lo largo del año. Estimaciones oficiales indican una desaceleración de la economía en el tercer trimestre en términos desestacionalizados, lo que es congruente con el hecho que la Reserva Federal en su reunión de noviembre decidió no continuar subiendo la tasa de interés.⁵ No obstante, el crecimiento del producto respecto del mismo trimestre del año anterior fue de 5.3%. La desaceleración tendría su explicación en las alzas previas de la tasa de interés, en el alza del precio del petróleo y en la reducción del efecto de riqueza por menores ganancias y por la caída de las acciones bursátiles, sobre todo de las acciones tecnológicas, cuya evolución se recoge en el índice NASDAQ. El cuarto trimestre se comparará, además, con un nivel excepcionalmente alto del último trimestre de 1999, impulsado por los gastos extraordinarios de prevención del llamado efecto del año 2000, o Y2K. De este modo, cabe esperar una tasa de crecimiento cercana al 5% para el 2000 (que se compara muy favorablemente con el 3% previsto hace un año) y tasas de crecimiento del producto en el rango del 3 al 3.5% para 2001 y 2002.⁶

Esta previsión correspondería a un “aterrizaje suave” sin recesión de la economía norteamericana. El menor crecimiento vendría acompañado por una política fiscal anticíclica debido a menores impuestos y mayor gasto fiscal (sobre todo militar).⁷ Si esta desaceleración de la economía norteamericana logra reducir la demanda a niveles más compatibles con el nivel de

⁵ Esta desaceleración se refleja en el crecimiento trimestral anualizado, corregido de variaciones estacionales: fue de 4.8% el primer trimestre de 2000, 5.6% el segundo, y sólo 2.4% el tercero. Recordemos que, medido de la misma forma, el crecimiento del último trimestre de 1999 alcanzó a 8.3%.

⁶ Véase entre otros las presentaciones en la reunión LINK de R. Barrell, *Prospects and Problems for the World Economy*, NIESR así como las de DESA/UN, FMI y OECD.

⁷ L.R. Klein: *Sustainability of Economic Expansion in the United States*, paper presentado al Asian Development Bank, septiembre de 2000, disponible en www.chass.utoronto.ca/link/.

actividad, cesarían los temores de una presión inflacionaria y se abriría el camino para futuras reducciones de la tasa de interés.

Aunque esta perspectiva es la que actualmente reúne el mayor consenso entre los especialistas en proyecciones, cabe mencionar que algunos argumentos apuntan a un mayor optimismo, mientras que otros estiman que hay riesgos de que la desaceleración económica derive en una recesión. Los argumentos más optimistas afirman que la economía norteamericana se rige por un nuevo paradigma que garantiza un alto ritmo de crecimiento de la productividad,⁸ y puede por lo tanto seguir creciendo sin que surjan presiones inflacionarias, más allá de algunos problemas transitorios como los actuales precios del petróleo; si así fuera, no habría razón para que se desacelere el crecimiento. Otros análisis estiman que la esperada reducción a un ritmo de crecimiento más sustentable podría complicarse con nuevas correcciones de la bolsa (que pese a haber bajado, seguiría sobrevalorada), la persistencia de altos precios del petróleo y la situación de creciente inestabilidad en Medio Oriente. Considerando que estos factores incidirían en una situación que ya muestra bajos niveles de ahorro de las familias (que han mantenido un consumo elevado sobre la base del crédito y de las ganancias bursátiles realizadas) y un significativo desequilibrio en cuenta corriente, no puede descartarse el riesgo de una desaceleración más pronunciada.

Japón aún se esfuerza por recuperarse de su crisis financiera de principios de la década de los noventa, que se agravó con los efectos de la crisis asiática. A medida que los países de la región recuperaron su crecimiento, tomó fuerza la idea de una recuperación sostenida en el Japón. Esta es, por el momento, muy moderada: se espera un crecimiento de 1.6% para el 2000, y de 2 a 3% en los años posteriores. Es en todo caso una perspectiva incierta, ya que persiste el estancamiento del consumo privado. Un factor de su bajo dinamismo es el aumento del desempleo, que podría agravarse con la continuación de la reestructuración del sector corporativo.⁹ En estas condiciones, las familias continúan ahorrando aún con tasas reales de interés negativas, lo que impide una clara recuperación del consumo. A esto se agrega el hecho que tampoco se ha resuelto la situación financiera del sector bancario, por lo que se limita el crédito, sobre todo a las pequeñas y mediana empresas; esta situación podría agravarse si suben las tasas de interés. El modesto crecimiento actual se debe al estímulo fiscal y a mayores exportaciones, que se vieron favorecidas tanto por la debilidad del yen frente al dólar como por el renovado dinamismo asiático. Para que la recuperación se afirme en Japón, sería necesario que el gasto de consumo e inversión del sector privado retomara un rol motor, ya que el incentivo del gasto público no puede mantenerse en los actuales niveles: se estima que en 2000 el déficit fiscal superará 8% del PIB y la deuda pública llegará a 136% del PIB al finalizar el año.¹⁰

Los **países europeos** han ido consolidando su crecimiento, apoyado por el dinamismo de sus exportaciones y por una mayor demanda interna, la que se ha visto favorecida por la reducción de las tasas de desempleo. En la expansión de las exportaciones jugó un rol la depreciación del euro, que, contrariamente a lo esperado, ha caído un 15% respecto al dólar desde que se inició la Unión Monetaria; los flujos de capitales europeos hacia otras regiones de mayor crecimiento, en particular la inversión directa en los Estados Unidos, han contribuido al debilitamiento observado del euro desde su creación.¹¹ Por su parte, la demanda interna se ha visto favorecida por la reducción de las tasas de desempleo. En definitiva, se estima que la Unión Europea crecerá a más del tres por ciento

⁸ Según el Bureau of Labor Statistics, el ritmo de crecimiento de la productividad del trabajo ha aumentado de un promedio de 1.5% anual entre 1973 a 1995 a uno de 2.7% entre 1996-99; durante los primeros nueve meses del año en curso, el crecimiento es aún más alto, promediando casi 4%.

⁹ Además continúan las quiebras de importantes empresas, como fue el caso de la cadena de comercio al detalle Sogo.

¹⁰ Véase FMI, *World Economic Outlook*, octubre de 2000.

¹¹ Según datos del Bureau of Economic Analysis (BEA) durante 1999 los flujos de IED desde la Unión Europea a los EE UU alcanzaron US\$ 228 mil millones y sumaron 157 mil millones al finalizar el tercer trimestre del 2000, comparado con sólo 23 mil millones en 1994.

en el 2000, tasa que no se ha alcanzado durante una década. Este ritmo de crecimiento podría disminuir durante los dos años siguientes, debido a las preocupaciones por una mayor inflación, que se explican en buena parte por el alza del precio del petróleo y la depreciación del euro.

Considerando los casos nacionales, se observa una mayor convergencia en el desempeño de las economías más grandes, cuyo crecimiento se situará en torno al 3%. La recuperación iniciada a mediados de 1999 en Alemania e Italia ha continuado afianzándose; las tasas estimadas ahora para el 2000 duplican el crecimiento verificado en 1999. El Reino Unido y Francia también mejoran su crecimiento; en este último se situará netamente por encima de 3%. Algunos de los países de menor tamaño han crecido muy por encima del resto, como son los casos de Irlanda y Finlandia; esta tendencia, que se relaciona entre otros factores con el crecimiento del sector de las telecomunicaciones, continuará. Noruega tendrá una notoria aceleración de su crecimiento en el 2000, gracias al alza del precio del petróleo.

En los países en transición de Europa del Este, el mayor crecimiento de 1999 y 2000 se apoyó principalmente en la recuperación de **Rusia**, a partir de la devaluación del rublo y de la recuperación de algunos precios de exportación (minerales y metales, pero sobre todo el petróleo). Ese país creció 3.2% en 1999, tasa que según las estimaciones se duplicaría en el 2000 para luego situarse en torno al 4%. Las demás economías en transición muestran un crecimiento cercano al 5% en 2000, con una leve desaceleración en el 2001.

En los países en desarrollo, el crecimiento de 1999 se explica principalmente por la recuperación de los países asiáticos, que compensó la desaceleración observada en América Latina y el Medio Oriente. En 2000, todas las regiones están mejorando su desempeño, apoyadas entre otros factores por la recuperación del comercio mundial, y la de algunos precios de productos primarios.

Asia prosigue su recuperación, exhibiendo las tasas de crecimiento más altas. Para Asia del Sur y Sudeste se espera un crecimiento de 6.5% en el 2000 y en torno al 6% en los próximos años. La economía china mantiene su expansión, que la haría crecer a tasas de 7 a 8% en 2000-2002; este ritmo se explica por la expansión de la producción industrial y por el mayor dinamismo en el resto de la región asiática, que es su principal mercado de exportación. India también continúa creciendo con vigor, estimulada por una mayor demanda interna, tanto de consumo como inversión; este crecimiento, además, abarca sectores diversos tanto industriales como la agricultura, siendo notoria la expansión manufacturera ligada a la alta tecnología. Se prevé que estas tendencias se mantendrán en 2001 con un crecimiento levemente inferior en el 2002. La recuperación en los países afectados por la crisis (Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas, Singapur y Tailandia) ha sido rápida y considerable, sobre todo en Corea y Malasia; para ambos el crecimiento superará 8% en 2000 para situarse en torno a 6% después. El crecimiento de los otros países se situará entre 3 y 4% en 2000, con una leve aceleración a partir de 2001. Además del rol jugado por las políticas fiscales para salir de la crisis, otro factor clave en esta recuperación ha sido el incremento de sus exportaciones, sobre todo hacia los Estados Unidos; esta evolución se ha traducido en notorios superávits en cuenta corriente. La desaceleración prevista en los Estados Unidos podría significar un freno a este dinamismo, aun cuando sería atenuado por el alto peso que representan las exportaciones tecnológicas en su comercio; éstas tienden a crecer muy por encima del producto. Asimismo, si Japón afirma su recuperación, compensaría una menor demanda en los Estados Unidos.¹²

Para **África**, se espera en 2000 un aumento de su crecimiento hasta 3.6%. Esta modesta mejoría respecto de 1999 obedece principalmente a mejores precios para algunos productos de exportación y a cierta recuperación en la agricultura; se prevé que esta tendencia continuará los

¹² Para mayores detalles, véase M. Dowling, *Short term Economic Forecasts for Asian Developing Economies*, Reunión del Proyecto LINK, octubre de 2000, disponible en www.chass.utoronto.ca/link/.

próximos años.¹³ Tal previsión está especialmente sujeta a incertidumbre, dado que la región depende fuertemente de actividades primarias (y muchas de éstas, del clima) y de los precios de sus productos básicos de exportación, cuyas cotizaciones son típicamente volátiles. Estas características explican también las fuertes discrepancias que presentan los distintos países respecto de un crecimiento promedio relativamente estable en los últimos años. Así, contrasta la perspectiva en los países exportadores de petróleo o de minerales y metales con la de los que exportan café y/o cacao;¹⁴ los primeros han visto mejorar su actividad económica y sus perspectivas, en tanto la situación no ha mejorado (o ha empeorado) para la mayoría de los países importadores de petróleo. Entre ellos está África del Sur, que sufrió en su momento las consecuencias de la crisis en Asia, y cuya recuperación ha sido lenta. También hay países que enfrentan serios problemas para servir sus deudas. Treinta y tres de los países que conforman el grupo de países al sur del Sahara son considerados “países pobres muy endeudados”. El monto de los atrasos en el servicio de la deuda era superior a una cuarta parte de la deuda externa total en 1999, y una quinta parte de ese total fue contraído con acreedores privados, el grueso en deuda de corto plazo.¹⁵

Las economías del **Medio Oriente**, como las de los países africanos, dependen fuertemente de factores externos. Al observar la evolución de sus precios de exportación durante la primera mitad del 2000, se constata que prácticamente todos los países exportadores de petróleo registraron ganancias, con respecto al promedio 1995/97, superiores al 20% en sus términos de intercambio; sólo en los casos de Siria y de los Emiratos Arabes Unidos fueron algo menores (10-20%).¹⁶ Cabe señalar que el crudo representa 40% del PIB y 80% de los ingresos fiscales para este conjunto de países, según UNCTAD. Entre los países importadores de petróleo destaca la recuperación en Israel, apoyada por el turismo y las exportaciones de bienes de alta tecnología, pasando de un crecimiento del 2,5% en 1999 a 4.0% en el 2000. No obstante, la situación política y el recrudecimiento del conflicto en los Territorios Palestinos afectan la perspectiva. Turquía se está recuperando de la recesión sufrida a causa de las crisis asiática y rusa, a lo cual se agregó el terremoto del año pasado. Los esfuerzos de reconstrucción constituyen un importante estímulo con lo cual se estima que su crecimiento superará 5% en el 2000, similar a la caída en 1999; sin embargo, las perspectivas para 2001 son inciertas, debido a la fragilidad de su sistema bancario. Dada la importancia del petróleo en la mayoría de países que conforman esta región y la recuperación de los mercados de exportación en el sudeste asiático, la perspectiva ha mejorado considerablemente: se estima un crecimiento levemente inferior o cercano al 5% tanto en el 2000 como en el 2001 para el conjunto de estos países.

b. Riesgos e incertidumbres

Los riesgos que hace un año pesaban sobre la economía mundial (y especialmente el de un “aterrizaje brusco” de los Estados Unidos) se han ido atenuando a lo largo del 2000. Las bolsas se han corregido a la baja a lo largo del año, aunque siguen en niveles muy altos en términos históricos; una corrección más importante de las bolsas podría significar un escenario más recesivo. Muchos analistas consideran que las cotizaciones aún están sobrevaluadas, y constatan que se ha acentuado la volatilidad en estos mercados durante el año 2000 (en particular en el segmento de las acciones “tecnológicas” que el índice NASDAQ refleja), pero estiman que el riesgo de un crash

¹³ Véanse las proyecciones de ONU/DESA, disponibles en www.chass.utoronto.ca/link/; el Banco Mundial proyecta una tasa en de 3.4% para el 2001 y 3.2% para 2002; véase *Global Economic Prospects and the Developing Countries 2001*, diciembre de 2000.

¹⁴ El petróleo crudo representa 95% de los ingresos de exportación de Angola, Guinea Ecuatorial, Gabón y Nigeria, y es importante también para Camerún, Congo y Costa Marfil; Véase UNCTAD, *Trade and Development Report, 2000* para mayores detalles sobre el comercio y producción africana.

¹⁵ Datos en base a United Nations: *World Economic and Social Survey, 2000*.

¹⁶ Véase Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook*, octubre de 2000.

bursátil de grandes proporciones se ha diluido. Persiste, por otra parte, la duda sobre la capacidad de parte de Estados Unidos de continuar financiando su creciente déficit externo, producto de la apreciación del dólar y del dinamismo de la demanda; ese desequilibrio representa alrededor de 4% del PIB. Cabe recordar que la apreciación del dólar y el déficit en cuenta corriente fueron factores decisivos en la recesión de principios de los años ochenta.

El mantenimiento de un crecimiento europeo, aunque moderado, a partir del 2001, depende en particular de un marco externo que aminore las presiones inflacionarias, y de la prolongación del crecimiento del consumo interno. En cuanto a lo primero, jugarían un papel importante la reducción del precio del petróleo a los niveles declarados deseables por la propia OPEP (entre 22 y 28 dólares por barril) y una recuperación del euro respecto del dólar, que favorecería el control de la inflación en Europa. El déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos, un menor crecimiento de su economía y peores perspectivas de ganancias bursátiles, deberían traducirse en una subida del euro. Esta, a su vez, alejaría la presión por nuevas subidas de la tasa de interés; el alza del euro no debería ser tampoco excesiva, para no afectar las exportaciones europeas. Si a un escenario externo más favorable se le agrega el mencionado comportamiento del consumo privado, es de prever que un buen nivel de actividad europeo (similar en 2001 a lo alcanzado en 2000) compensaría, al menos parcialmente, el menor dinamismo norteamericano.

Hay que notar que una eventual equiparación de las tasas de crecimiento (con mayor crecimiento en Europa y menor crecimiento en Estados Unidos) no tendría efectos neutrales para los distintos países de la región, aun si dejara sin cambios la tasa de crecimiento mundial. En particular, incidiría sobre el comercio de los países que exportan esencialmente a Estados Unidos (países de América Central, del Caribe y México). Ahora bien, en la medida en que un menor crecimiento de Estados Unidos indujera a reducciones en sus tasas de interés, esa desaceleración podría beneficiar a países altamente endeudados y para los cuales Estados Unidos no es el mercado preponderante, como son los casos de Argentina y Brasil.

Naturalmente, esos efectos positivos para algunos países podrían desaparecer en escenarios de desaceleración más aguda y generalizada. De persistir, los actuales niveles del precio del petróleo podrían tener un efecto negativo sobre el crecimiento europeo y frenar la recuperación de Japón. En el caso de los Estados Unidos, si los mayores costos del petróleo contribuyen al enfriamiento de la economía en un “aterrizaje suave”, podrían disminuir las tasas de interés, y esa desaceleración no tendría mayores consecuencias negativas en los mercados financieros. Pero si el impacto del alza del petróleo se siente en los precios más que en la actividad, podría por lo contrario motivar subidas en la tasa de interés y una corrección más profunda en la bolsa, con lo cual se produciría un aterrizaje más brusco de la economía norteamericana. Esto nos llevaría a un escenario menos favorable que el previsto actualmente.

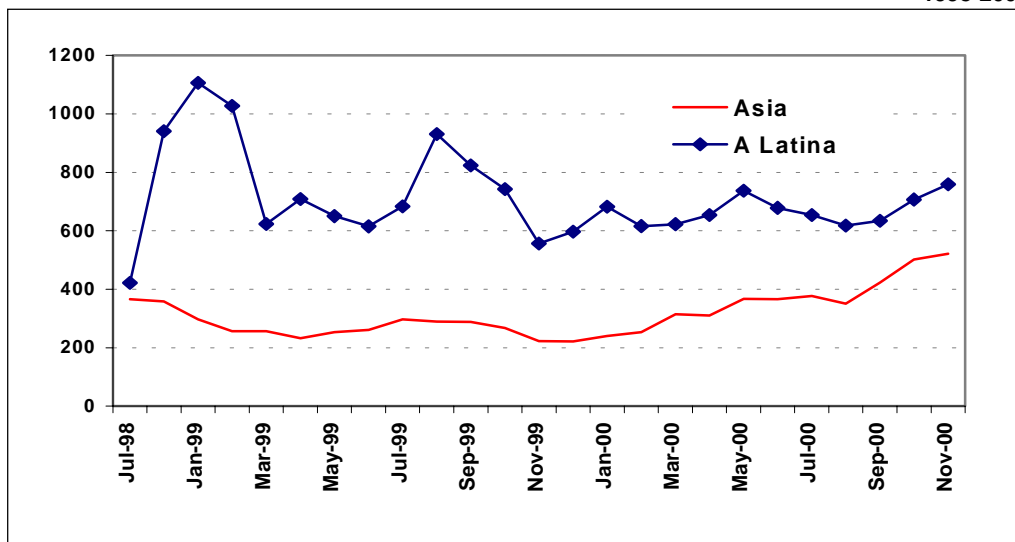
De singular importancia para los países en desarrollo es lo que ocurra con las condiciones de financiamiento para los “mercados emergentes”.¹⁷ Los gráficos 2 y 3 ilustran la evolución de los *spreads* para países emergentes en las distintas regiones en desarrollo en base a los subíndices que componen el EMBI+.¹⁸ Aún cuando estos índices no miden exactamente el costo del financiamiento para estos países, nuestro interés es más bien de ilustrar las tendencias recientes de tales costos y las diferencias entre distintos grupos de países. En primer lugar resalta el mayor costo que significa endeudarse para los gobiernos de

¹⁷ El cálculo del costo de financiamiento en los mercados emergentes es complejo y no existen índices que reflejan adecuadamente estos costos asociados a los distintos instrumentos para todos los países prestatarios. El más utilizado es el *spread* sobre los Bonos Brady por su amplia disponibilidad, pero estos *spreads* son más altos, debido a que tales bonos son emitidos por países de alto riesgo. Además la mayor importancia que han adquirido los préstamos bancarios junto con emisión de otros instrumentos los hacen menos relevante para comparar costos de manera más generalizada. Por otro lado, los índices que calcula JP Morgan para los países emergentes no permiten separar el rendimiento de las pérdidas/ganancias sobre emisiones en mercados secundarios. Para mayores detalles véase: BIS Working Paper No 68: *The evolution and determinants of emerging market spreads in the 1990s*, mayo de 1999.

¹⁸ El EMBI+ y sus componentes regionales incorporan no sólo los bonos Brady en dólares sino también los emitidos en otras monedas, además de préstamos, Eurobonos e instrumentos de mercados locales. Es un índice ponderado por las capitalizaciones en el mercado para los distintos instrumentos en los países considerados. De América Latina incluye, en orden decreciente de ponderación, a Brasil, Argentina, México, Venezuela, Panamá, Colombia, Perú y Ecuador. En Asia se consideran a Corea del Sur y Filipinas. El índice de Europa está compuesto por Rusia, Polonia, Turquía y Bulgaria, y el de Africa por Marruecos y Nigeria.

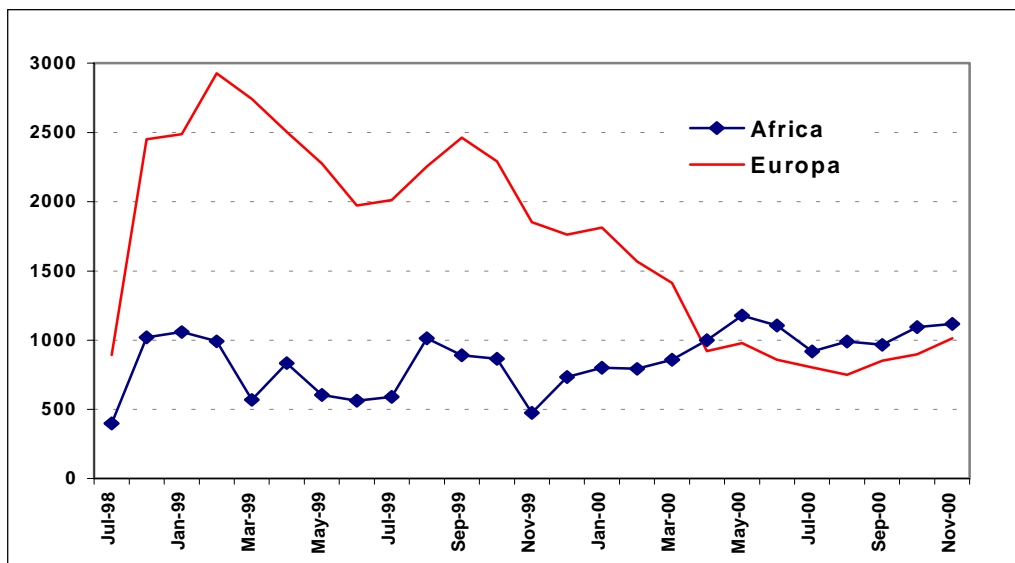
América Latina, Europa del Este y África, comparado con los de Asia. Esto revela un mayor grado de riesgo y también de volatilidad financiera para los primeros. Asimismo, estaría influyendo la necesidad de realizar más emisiones de bonos que en Asia: en América Latina se recurre a la emisión de bonos para cubrir las altas necesidades de amortización de deuda, mientras que Asia recurre con más frecuencia a préstamos bancarios.¹⁹

Gráfico 2
EVOLUCIÓN DE LOS SPREADS EN MERCADOS EMERGENTES DE ASIA Y AMÉRICA LATINA
1998-2000



Fuente: J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index Monitor, varios números.

Gráfico 3
EVOLUCIÓN DE LOS SPREADS EN MERCADOS EMERGENTES DE AFRICA Y EUROPA
1998-2000



Fuente: J. P. Morgan Emerging Markets Bond Index Monitor, varios números.

¹⁹ Según datos del BIS, *Quarterly Review* de noviembre de 2000, los países latinoamericanos emitieron montos relativamente importantes durante el tercer trimestre del 2000: Argentina US\$2,2 mil millones, Brasil US\$ 1,4 mil millones y México US\$ 2,1 mil millones, pese a la subida de spreads, debido a la necesidad de cubrir vencimientos de deuda.

En cuanto a las tendencias para las distintas regiones, se comprueba una volatilidad considerable del sobrecosto, en el período julio de 1998-noviembre de 1999 en América Latina, África y Europa, con una subida muy fuerte en ocasión de la crisis rusa y la devaluación brasileña; Asia exhibía una declinación persistente en ese mismo período. A partir de fines de 1999, y durante el primer semestre de 2000, los *spreads* europeos se reducen notablemente, fuertemente influenciados por la recuperación económica de Rusia. Durante el segundo semestre de 2000, estos *spreads* vuelven a subir, siguiendo el movimiento general de todas las regiones.

En América Latina, las fluctuaciones de 1999 obedecieron principalmente a factores de la propia región: devaluación brasileña a inicios de año y moratoria de la deuda ecuatoriana en septiembre (hechos que repercutieron fuertemente en Argentina). En 2000, se suma una nueva fuente de perturbaciones, con la mayor volatilidad de la bolsa de los EEUU, especialmente las acciones que recoge el índice NASDAQ. Este índice parece afectar fuertemente las expectativas de los agentes que intervienen en los mercados de mayor riesgo, entre los que se cuentan los “mercados emergentes”. Así, los aumentos de los *spreads* en el segundo y en el último trimestre coinciden con caídas significativas del NASDAQ, en medio de fuertes fluctuaciones (gráfico 4). De hecho, hay estudios que surgieron que los movimientos en los mercados de acciones se han transmitido de manera más directa a los precios de los bonos. Una publicación indica que hay dos factores, el retorno sobre la deuda de alto rendimiento y el mercado de acciones en los Estados Unidos, que muestran una correlación consistentemente significativa con el mercado de deudas emergentes. Los primeros son activos de alto riesgo, lo que sugiere que el mercado de deuda de los países emergentes depende de la percepción de riesgo y del estado de la economía global.²⁰

Otro estudio señala que la incertidumbre con respecto a la política monetaria norteamericana, sobre todo los temores de alza de tasas de interés, se tradujo en aumentos de los *spreads* sobre deuda de alto rendimiento (o alto riesgo); además, frente a menores emisiones de deuda pública, se observó durante la primera mitad del 2000 un alza generalizada de los *spreads*. Asimismo, destaca el hecho que los aumentos de los *spreads* tienden a seguir a las caídas de precios y aumentos de volatilidad en los mercados de acciones, siendo los países con grandes necesidades de financiamiento los más afectados.²¹

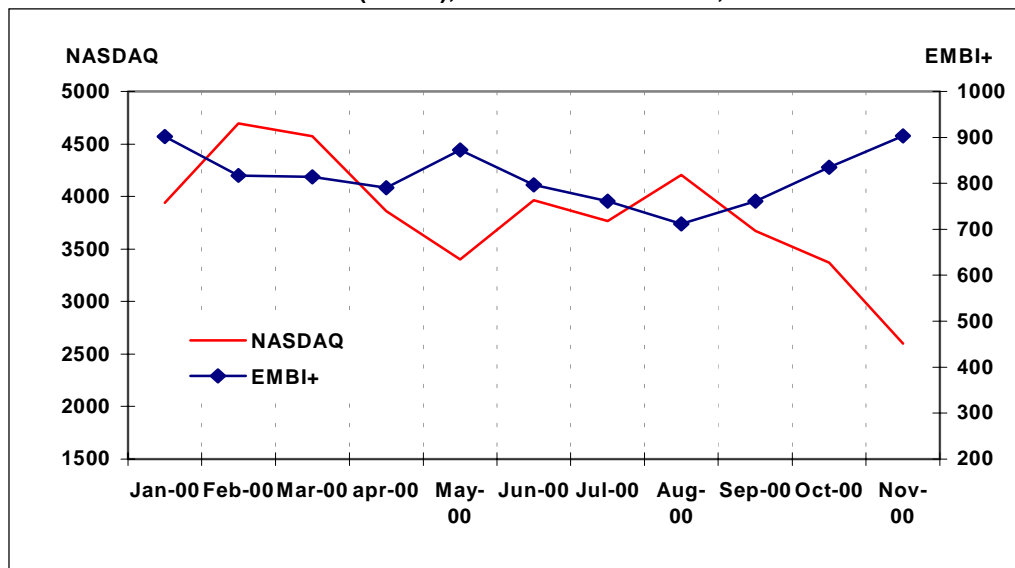
La cadena de causalidad que va desde la caída de las bolsas norteamericanas (particularmente, el NASDAQ) a los mayores *spreads* para la deuda latinoamericana puede asociarse al riesgo de un aterrizaje no suave en los Estados Unidos, cuyos efectos serían más graves para los países emergentes. En el caso de los mercados latinoamericanos, el efecto de esa correlación ha sido más notable en los países que los agentes perciben con mayor riesgo y de hecho no ha gestado cambios en países de menor riesgo como Chile y México.

²⁰ FMI, *International Capital Markets, Developments, Prospects and Key Policy Issues*, septiembre de 2000.

²¹ BIS Quarterly Review, *International Banking and Financial Market Developments*, agosto de 2000.

Gráfico 4

INDICE NASDAQ DE VALORES BURSÁTILIS Y SPREADS PAGADO EN MERCADOS EMERGENTES (EMBI+), EN PUNTOS BÁSICOS, ENERO-NOVIEMBRE 2000



Fuente: Bloomberg y J.P.Morgan, *Emerging Markets Bond Index Monitor*, varios números.

Estas perturbaciones se superponen a los primeros indicios de una desaceleración de la economía norteamericana que aparecen a partir del tercer trimestre del 2000, a la persistencia de un precio del petróleo relativamente alto, y a la agravación de los problemas financieros y/o políticos en Argentina, Turquía, Filipinas y Medio Oriente.²²

²² De acuerdo al análisis de la Caisse des Dépôts et des Consignations (CDC), los problemas financieros de Argentina y Turquía no debieran dar lugar a fenómenos de “contagio”, ya que se originan en factores domésticos ya conocidos por los agentes financieros (crisis interna de liquidez en Turquía, imposibilidad de cumplir con el calendario del servicio de la deuda externa en Argentina). Además, el FMI anunció su apoyo para ambos países. Es cierto que los analistas de la CDC no excluyen que estas economías caigan de cualquier forma en una crisis de pagos y que, en ese caso, hayan fugas de capitales que afecten a otros países sin real justificación. Pero el riesgo más importante para los mercados emergentes provendría de un empeoramiento significativo de la coyuntura norteamericana, considerando el efecto positivo que ésta ha tenido sobre las economías emergentes en los dos últimos años. Véase CDC, *Risques émergents*, n°43, diciembre de 2000.

III. Perspectivas latinoamericanas para 2001

En el año 2001 se prevé una tasa de crecimiento del producto interno cercana al 4%. A diferencia de lo que ha ocurrido en años anteriores, la tasa de crecimiento de los distintos países será bastante pareja, oscilando la gran mayoría de ellos entre 3% y 5%. Esto se debe a que los países de mayor crecimiento en el año 2000, tales como República Dominicana (8.5%) y México (algo más de 7%), difícilmente podrán repetir tan elevadas tasas. A la vez, los países que en 2000 siguieron estancados o se recuperaron lentamente de la caída del producto en 1999 (Argentina, Colombia, Ecuador, Uruguay y Venezuela) continúan enfrentando problemas de carácter político y económico que les impedirán en general alcanzar tasas superiores al 5%, que serían las que realmente implicarían algún crecimiento significativo después de la caída de 1999.

Por su parte, los países que vienen creciendo persistentemente, tales como México y varios países de Centroamérica y el Caribe, no se destacarán por un acentuado dinamismo y a la vez, son más sensibles a lo que pudiera ocurrir en términos de caída de la tasa de crecimiento de la economía norteamericana.

En el análisis que sigue se examinan algunos aspectos salientes de la coyuntura y perspectivas de los países, destacando aquellos que nos parecen más significativos desde un punto de vista estructural y prospectivo.

Brasil y Argentina continúan teniendo desequilibrios significativos en la cuenta corriente del balance de pagos y son, por lo tanto, sensibles a la evolución financiera internacional. Aunque con diferencias entre sí, tampoco tienen resuelto el problema fiscal. En particular, en **Argentina** se produjo una combinación negativa de estancamiento productivo y déficit fiscal. Al iniciar su mandato a fines de 1999, el gobierno procuró reducir el déficit fiscal heredado mediante subas de impuestos, a las que se sumó posteriormente la reducción del salario nominal de los empleados públicos. Las medidas no tuvieron el impacto esperado. Se comprobó que los sucesivos ajustes fiscales no han evitado un aumento del déficit fiscal, debido a la caída de la actividad económica (de la que son en parte causantes), que a su vez causa la reducción de la recaudación.²³ A fines de 2000, ha habido una aceptación oficial de que la causalidad sería en realidad la inversa: es creciendo como se lograría reducir el déficit fiscal, y no intentando reducir ese déficit como se crecería.

Asimismo, como se ha visto en los años noventa, cualquier expansión económica se transforma rápidamente en un déficit comercial. Desde el establecimiento, en 1991, del sistema de Caja de Conversión, la economía argentina se ha enfrentado con una contradicción que no ha logrado eliminar: si el país no crece, cae en un desequilibrio fiscal, y si crece, se genera un déficit externo. Durante los años noventa, esa contradicción fue soslayada gracias a una fuerte entrada neta de capitales. Pero ésta redundó en una abultada deuda externa y un importante stock de inversión extranjera directa, que devengan crecientes pagos financieros, con lo que la dependencia hacia los capitales extranjeros no ha disminuido con el tiempo, como se esperaba, sino que se ha agravado. Como es clásico en los ciclos financieros, cuando un deudor depende de préstamos para pagar el servicio de su deuda, el acceso al financiamiento voluntario se hace más caro e inseguro. El sobrecosto que ha llegado a pagar el gobierno de Argentina en el último trimestre de 2000 ha superado los 1000 puntos de base.

La respuesta del gobierno se orientó a tratar de generar confianza en “los mercados”, a través de ciertas medidas económicas y la búsqueda de un apoyo financiero externo. En este sentido, se adoptaron recientemente nuevas medidas de ajuste del gasto fiscal no financiero y se propuso una reforma previsional que incluye la privatización de nuevos segmentos de la seguridad social y la reducción de las prestaciones básicas provistas por el Estado. Algunas de estas medidas son parte de la condicionalidad de un apoyo financiero que se ha venido negociando con el FMI, con el objetivo de alejar el riesgo de un incumplimiento de pagos al exterior. Finalmente, el 18 de diciembre de 2000 se anunció un apoyo por un total de casi 40 mil millones de dólares, utilizables en 2001 y 2002. Participan en él el FMI (que comprometió 13.7 mil millones de dólares), otros organismos multilaterales (BID y Banco Mundial, 2.5 mil millones cada uno), en tanto algunos agentes privados (bancos y Administradoras de Fondos de Pensión residentes) asumen el compromiso de renovar sus préstamos. Se espera que, al alejar el riesgo de incumplimiento, esas medidas permitirán reducir el costo del financiamiento externo y de las tasas de interés internas, lo que sumado a algunas medidas de aliento a la inversión, daría lugar a una reactivación económica. Las medidas destinadas a favorecer la inversión son de diverso tipo: algunas consisten en desgravaciones; otras buscan aumentar la inversión de las empresas concesionarias de servicios públicos y de yacimientos de gas (a cambio de la extensión de esas concesiones, del reconocimiento de deudas y/o de reajustes tarifarios); otras buscan un incremento de la inversión abriendo mercados a nuevas empresas de telecomunicaciones; otras, finalmente, constituyen un Plan de Infraestructura negociado con las provincias, con obras a ser realizadas por el sector privado con un financiamiento garantizado por el Estado.

²³ Este problema había sido anticipado por Arturo O’Connell en *Country Report: Argentina*, documento presentado en la Reunión del Proyecto LINK, 17-20 de abril de 2000. Véase también CEPAL, Centro e Proyecciones Económicas, *Latin American Perspectives in the Short Term*, resumen de la presentación de la CEPAL en la Reunión del Proyecto LINK, 17-20 de abril de 2000.

El crecimiento proyectado para 2001, positivo pero bajo (en torno a 1.5%) sería el resultado de un dinamismo aún insuficiente de la demanda interna, en el que se conjugarían la contención del gasto público no financiero, el alto desempleo y los bajos niveles salariales, en alguna medida balanceado por una recuperación de las exportaciones y de ciertas inversiones programadas (infraestructura, telecomunicaciones, etc.). Hay que tomar en cuenta, además, un arrastre estadístico negativo debido al mal segundo semestre de 2000; de hecho, el crecimiento proyectado supone una recuperación por la cual el crecimiento en el último trimestre de 2001 sería de 5% respecto del mismo trimestre de 2000. (véase el gráfico 11 en el Anexo). Un factor de incertidumbre se refiere a las condiciones del financiamiento externo. Al respecto, se está suponiendo que no mejorarán radicalmente las condiciones de acceso al mercado voluntario de capitales, pero que tampoco se deteriorarán. Aquí gravitarían dos elementos de diverso signo. Por una parte, los agentes financieros ya han percibido una situación de sobreendeudamiento: los vencimientos de la deuda, sumados al servicio de intereses y utilidades, superan ampliamente a las exportaciones totales.²⁴ Pero por otro lado, un aumento proyectado de las exportaciones (anticipando mejores precios para los bienes agrícolas), la entrada esperada de capitales orientados a las inversiones programadas, y sobre todo la disponibilidad de una “red de seguridad” financiera de casi 40 mil millones de dólares, prevendrían una degradación de la situación financiera y darían margen para la recuperación proyectada.²⁵ Si, además, la ayuda financiera diera lugar a una entrada neta de capitales suficiente para financiar tanto los vencimientos de la deuda como un mayor desequilibrio en cuenta corriente, sería posible un crecimiento algo más elevado en 2001, y se abriría, en los términos empleados por el gobierno, “una nueva posibilidad para una política de crecimiento”. En nuestros términos, una eventual entrada neta significativa de capitales permitiría soslayar nuevamente, al menos en el corto plazo, la contradicción característica del régimen de convertibilidad antes enunciada, sin que ello signifique, de por sí, la eliminación de los obstáculos a un crecimiento más consistente en el mediano plazo. Esa mejor coyuntura económica sería entonces una condición necesaria (o al menos sumamente útil), pero no suficiente, para dar lugar a un proceso sostenido de crecimiento.

También merece un comentario aparte la economía del **Brasil**, donde si bien no se ha logrado desatar un proceso intenso de inversión, los nuevos precios relativos sumados al tradicional potencial de la economía brasileña le permitirán superar en 2001 el 3.9% esperado para 2000, y situar su crecimiento en niveles entre 4 y 4.5%. A partir de la segunda mitad de 1999, los factores de dinamismo de la economía brasileña han ido variando. En un primer momento, la producción industrial de bienes de consumo no durable y de bienes intermedios respondieron favorablemente a la devaluación de enero de 1999, en un proceso de sustitución de importaciones que compensó la contracción de la demanda interna; también aumentaron las exportaciones, en volumen. Durante 2000, la producción industrial siguió creciendo, apoyada en la producción de bienes durables y de capital. Han apoyado ese crecimiento de la industria (que se situará por encima de 5% en 2000) la recuperación del consumo privado, el crecimiento de las exportaciones y un paulatino y moderado aumento de los coeficientes de inversión; éstos a su vez responden a un crecimiento de la masa salarial (vía empleo), a una recuperación del crédito y a cierta reducción de la tasa de interés. El proceso de sustitución de importaciones iniciado el año anterior se prolongó durante el año 2000,

²⁴ Los vencimientos de capital de la deuda de mediano y largo plazo previstos para 2001 llegan a 18.5 mil millones de dólares (9 mil millones del sector público, 6 mil millones del sector privado no financiero y 3.6 mil millones del sector privado financiero). A esos montos hay que agregar los vencimientos de la deuda de corto plazo. Sobre la base de los saldos de deuda del 30/6/2000, los vencimientos de corto plazo (pagaderos en lo que restaba del 2000 y 2001) sumaban 19.5 mil millones. A su vez, los vencimientos de intereses serán en 2001 del orden de 14 mil millones. Véase Ministerio de Economía, *Estimaciones trimestrales del balance de pagos, 2º trimestre de 2000*. Las exportaciones proyectadas para 2001 por el Centro de Proyecciones de CEPAL están en el orden de los 29 mil millones de dólares.

²⁵ Parte de los fondos comprometidos en el llamado “blindaje financiero” no representan nuevo financiamiento, sino que sirve para reemplazar las posibles no renovaciones de vencimientos de deuda. En la medida en que este apoyo financiero tenga que ser efectivamente utilizado, generaría una sustitución de acreedores característica de los “salvatajes” de acreedores privados.

aunque las industrias que lideraron este proceso no fueron las mismas: durante 1999 la sustitución se concentró en las ramas productoras de bienes de consumo no durables y de bienes intermedios, mientras que en 2000, ese proceso fue más intenso en las ramas productoras de bienes de consumo durable y bienes de capital. De hecho, en 2000 se comprueba un fuerte aumento de las importaciones de bienes intermedios, que marca que la etapa de recuperación utilizando la capacidad ociosa existente tiende a agotarse.²⁶ Por ello, un aspecto clave para el logro de un crecimiento como el previsto para 2001 es un mayor aumento de la inversión, especialmente en la industria.

El crecimiento brasileño proyectado para 2001 también depende de la prolongación de algunas tendencias positivas y del mantenimiento bajo control de los desequilibrios que persisten en los sectores externo y fiscal. En cuanto a lo primero, debería continuar el aumento del empleo y de la masa salarial, así como la disminución de la tasa de interés (no solamente de la tasa del Banco Central, sino de los elevados spreads que aplican la banca comercial y el comercio) y la paulatina ampliación del crédito interno. También son importantes las buenas perspectivas de cosechas, para las que se esperan nuevos niveles récord; de ser así, no solamente el agro podrá aportar con un crecimiento más rápido que en 2000, sino que también favorecerá la estabilidad en los precios de importantes bienes-salario, con su efecto positivo sobre la inflación y el consumo interno. La perspectiva de una demanda interna en expansión es uno de los elementos cruciales al momento de decidir nuevas inversiones, sobre todo en un país como Brasil. Otro elemento a tomar en cuenta en la evolución de la inversión es la rapidez con que se logra acordar normas institucionales que regulen lo que resta del proceso de privatización y el funcionamiento futuro de sectores como la energía y la infraestructura.

Los desequilibrios externo y fiscal son factores que podrían complicar este panorama. El nuevo régimen cambiario, que ha permitido una corrección de precios relativos y una mejor amortiguación de los shocks externos, ha logrado equilibrar la balanza comercial, pero no generar un excedente con el cual reducir más sustancialmente el déficit en la balanza en cuenta corriente. Es posible que se consiga alguna mejoría en 2001 si, por ejemplo, baja el precio del petróleo, se recupera el euro (no olvidemos que Europa es un mercado muy importante para Brasil) y Argentina retoma algún crecimiento. Es muy probable, también, que en el corto plazo Brasil no tenga problemas en seguir cubriendo su déficit en cuenta corriente con inversión extranjera directa. Pero su persistente déficit corriente y su necesidad de renovar la deuda que viene a vencimiento hacen que Brasil esté expuesto a los avatares del mercado financiero internacional. Estos también pueden incidir sobre las cuentas fiscales, dado el elevado nivel de endeudamiento público (algo menor a 50% del PIB), a través de sus efectos sobre las tasas de interés externa e interna. En 2000, Brasil ha logrado una combinación positiva de aumento de la recaudación corriente²⁷ (gracias a la recuperación de su crecimiento) y disminución de la tasa de interés, que aunque siguen siendo altas, permitieron algún grado de desahogo en el problema fiscal. Sin embargo, la carga financiera, a esta altura estructural, está obligando a la generación de importantes excedentes primarios (cuya obtención ha representado un logro importante), y constituye un flanco vulnerable a las turbulencias financieras y al nivel de las tasas de interés. A estos factores más o menos estructurales se agregan otros problemas o incertidumbres más puntuales. En particular, Brasil aún no resuelve plenamente las normas institucionales que van a regir la energía y la inversión en infraestructura. También existe el riesgo de que una prolongación de los actuales niveles del precio del petróleo, o que una agravación de la situación económica y financiera en Argentina, empeoren el marco externo de la economía brasileña.

²⁶ Véase IPEA, *Boletim Conjuntural* 51, octubre de 2000, disponible en www.ipea.gov.br.

²⁷ Nos referimos a la recaudación corriente "normal", sin incluir diversos ingresos extraordinarios (tales como regularización de impuestos) que fueron importantes en 1999. Si se los toma en cuenta, Brasil no estaría aumentando su recaudación total en términos reales, sino sólo manteniendo su nivel.

Para **Uruguay** y **Paraguay**, las perspectivas de 2001 vienen influidas por el débil dinamismo de los años previos (que daría un margen considerable para una recuperación) y por la evolución de las otras dos economías del Mercosur. En el caso de Uruguay, la desaparición de algunos factores adversos para el agro y las exportaciones que caracterizaron el año 2000 (sequía y alerta por la fiebre aftosa) debieran dar un impulso suplementario a la recuperación. La mantención del ritmo de crecimiento brasileño y la recuperación del consumo privado de ese país permitirían aumentar las exportaciones de manufacturas; la algo más incierta recuperación de Argentina también incidiría en ese sentido, así como en los ingresos del turismo. En Paraguay, un factor positivo es la superación de la aguda situación de inestabilidad política que se vivió a principios de 2000. De cualquier forma, las tasas proyectadas para 2001 son relativamente bajas (3% para Uruguay, entre 1 y 2% para Paraguay).

Los problemas de carácter político siguen incidiendo significativamente en los países andinos (Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela). No obstante, la existencia de capacidades de producción ociosas (producto de la contracción de 1998-99) y la fuerte subida de los precios del petróleo, ofrecen a varios de ellos posibilidades de una recuperación de la actividad en el corto plazo.

Es el caso de **Venezuela**, que reúne un conjunto de condiciones favorables para restablecer el crecimiento: es uno de los dos países latinoamericanos que en 2000 exhiben un excedente en su cuenta corriente de la balanza de pagos (el otro es Ecuador), por un monto cercano a los 12 puntos del PIB; tiene una deuda externa relativamente baja y decreciente; cuenta con capacidad productiva ociosa y con oportunidades de inversión en diversas áreas, para las que se han establecido marcos legales para el capital privado (telecomunicaciones, energía, minería, industrias básicas, infraestructura, etc.); su sistema bancario parece haberse recuperado de la crisis de 1994 y cuenta con capacidad de ampliar el crédito; y el alto precio del petróleo,²⁸ unido a la propiedad estatal de la principal empresa petrolera, le otorga amplios márgenes de maniobra en el frente fiscal. Es así como el gobierno ha podido expandir fuertemente el gasto público a partir del segundo semestre de 1999,²⁹ sin que ello le impidiera avanzar hacia el equilibrio presupuestario y constituir un “Fondo para la Estabilización Macroeconómica” (FIEM) que, a fines de año, alcanzará los 4 mil millones de dólares. Estas condiciones se han visto hasta cierto punto contrarrestadas durante el año 2000 por un clima político de confrontación y la incertidumbre derivada de los cambios institucionales impulsados por el Presidente Chávez, que culminaron con la aprobación por referéndum de una nueva Constitución (diciembre de 1999) y con nuevas elecciones generales (julio de 2000). Por otra parte, el uso de la política cambiaria como instrumento antiinflacionario ha llevado a una progresiva sobrevaluación del bolívar y a un deterioro de los precios relativos de los bienes transables. La combinación de las tensiones políticas y de un dólar relativamente “barato” ha coadyuvado al escaso dinamismo de la inversión privada y a una importante fuga de capitales en el primer semestre de 2000.³⁰

El gobierno le ha asignado al aumento del gasto público el rol de coadyuvar a la reactivación económica. Durante 2000, ha incrementado principalmente el gasto público corriente (remuneraciones, transferencias y subsidios), expandiendo el empleo y los salarios públicos. Se espera que en 2001 se mantenga este factor de expansión, con una mayor participación de la

²⁸ Alto precio que se explica en parte por la política de reducción de la producción petrolera impulsada por Arabia Saudita, México y la propia Venezuela en 1999.

²⁹ En términos reales, los gastos del gobierno central fueron, el primer semestre de 2000, alrededor de 25% mayores que en el mismo período de 1999; hay que considerar, sin embargo, que el nivel de ese punto de comparación es bajo, debido a la drástica contracción del gasto entonces vigente. Según cifras preliminares, en 2000 el déficit del gobierno central habría disminuido a niveles entre 1 y 2% del PIB, en tanto el sector público no financiero habría obtenido un superávit.

³⁰ La constitución neta de depósitos en el exterior (incluida en el rubro “otra inversión” de la cuenta de capitales de la balanza de pagos), sumada a los errores y omisiones, supera los cinco mil millones de dólares en 1999, y se acerca a esa cifra en el primer semestre de 2000. Véase Banco Central de Venezuela, *Informe 1º Semestre 2000*, disponible en www.bcv.org.ve.

inversión pública, especialmente en infraestructura y vivienda, y con fuerte incidencia del gasto social. El consumo privado se ha ido recuperando en 2000, y debiera continuar en esa dirección en 2001, gracias a una mejoría en el empleo y las remuneraciones. También la inversión privada debería mejorar, especialmente en telecomunicaciones y petróleo. Las exportaciones seguirán creciendo en volumen, tanto las no petroleras como las petroleras, generando un aporte positivo de la actividad petrolera al crecimiento del PIB en 2000 y 2001. Más aún, la reapertura de refinerías que salieron de producción en 2000 darán en 2001 un impulso suplementario al PIB del sector petrolero.³¹ El precio del petróleo podría disminuir en 2001, y situarse en el rango considerado deseable por la OPEP (entre 22 y 28 dólares), sin que ello represente, como promedio anual, una reducción sustancial respecto de 2000 (la cesta venezolana cotizó a 27 dólares este año, en promedio). Considerando la existencia de capacidad ociosa, este marco permitiría un crecimiento algo mayor a 3% en 2000 y uno de 5% en 2001. El principal desafío para mantener en el futuro un ritmo de crecimiento de ese orden radica en la recuperación de la inversión (especialmente la del sector privado) y en la capacidad de traducir los mayores ingresos petroleros y el dinamismo del gasto público en una mayor oferta local de bienes y servicios. Al respecto, un riesgo latente se refiere a que el aumento de la demanda genere, con el actual tipo de cambio real, un aumento muy rápido de las importaciones que esterilice en cierta medida el efecto que podría tener sobre la producción nacional.³²

Ecuador se encuentra en medio de fuertes cambios estructurales. Entre estas reformas destacan el reemplazo de su moneda nacional por el dólar de Estados Unidos y sucesivos paquetes de leyes que apuntan a la privatización de diversas empresas públicas y a la redefinición de los términos de las concesiones petroleras. El año 2000 empezó con una agudización de la crisis política y una fuerte devaluación, que repercutió fuertemente en la tasa de inflación y en la redistribución regresiva del ingreso. La posterior fijación del tipo de cambio ha permitido una disminución progresiva de los niveles de inflación; asimismo, se dieron algunos pasos hacia una normalización de las relaciones financieras del país, afectadas por la declaración de moratoria de su deuda externa y el congelamiento de los depósitos bancarios, medidas que habían sido tomadas durante 1999. Es cierto que ni la reestructuración de su deuda externa es condición suficiente para un regreso al financiamiento privado voluntario, ni la progresiva devolución de depósitos refleja una recuperada solidez del sistema bancario. Pero si bien la situación se presenta difícil en ambos frentes, lo que pone un obstáculo a una recuperación más rápida, también es cierto que las mayores estabilidad y normalidad alcanzadas dan pie a una recuperación moderada de la actividad. En 2001 el producto podría crecer en el orden de 3%, en la medida en que los precios del petróleo mantengan niveles compatibles con una nueva alza de las importaciones. En el corto plazo, las privatizaciones y concesiones proyectadas pueden aportar capitales y liquidez que favorezcan la reactivación.³³ Pero a más largo plazo, resulta crucial incrementar los volúmenes exportados para no comprometer la capacidad de importar y mantener la viabilidad de un esquema que, frente a un desequilibrio en balanza de pagos, sólo tiene como alternativa ajustar el nivel de actividad, o utilizar reservas hasta caer en cesación de pagos. Ese aumento de exportaciones plantea varios

³¹ Según estimaciones de Metroeconómica, la menor producción de las refinerías limitó el crecimiento del sector petrolero (que aporta 28% del PIB total) a 2.1% en 2000, pese a un aumento mayor de la producción de crudo, pero la mayor producción en 2001 permitirá expandir el producto petrolero en más de 4%.

³² A primera vista, Venezuela se encuentra en una situación más favorable para devaluar su moneda (o acelerar su deslizamiento dentro del régimen de bandas cambiarias) que la que enfrentaron o enfrentan otros países con algún grado de "atraso cambiario": una devaluación no perjudica, sino que favorece, el balance fiscal; no existen deudas netas en dólares significativas en el sector privado (más bien, depósitos en el exterior), ni fuertes saldos en dólares en los balances de los bancos; y el peso de PDVSA en el mercado cambiario hace improbable cualquier especulación que pudiera llevar a una devaluación mayor a la deseada. Sin embargo, los posibles efectos de una devaluación sobre la inflación (en un momento en que se tiene una política expansiva del gasto) y la distribución del ingreso la mantiene fuera de los instrumentos de política considerados. Véase la entrevista al Ministro de Planificación y Desarrollo, Jorge Giordani, en la revista *Gerente* de noviembre de 2000, págs. 30 a 32.

³³ Por su naturaleza, tales medida tienen también importantes consecuencias de largo plazo, sobre la estructura de la propiedad, las cuentas fiscales y la cuenta corriente de la balanza de pagos, que no entran en este análisis limitado al año 2001.

desafíos e incertidumbres: varias actividades de exportación enfrentan problemas de precio (como el banano) o fuertes caídas de producción (camarones). Del lado de las exportaciones petroleras, existe un cuello de botella en la capacidad de transporte de crudo, que haría necesaria la construcción de un nuevo oleoducto; siempre existe, además, la incertidumbre en cuanto al precio del petróleo.

Otros países que se vieron afectados por la inestabilidad política son Bolivia y Perú. **Bolivia** ha enfrentado en 2000 una ola de protesta social, que ha incidido en una desaceleración económica durante el segundo semestre de 2000. Los logros en la erradicación de cultivos de coca y la disminución del contrabando han significado, al menos en el corto plazo, una menor entrada de capitales, menor actividad comercial, y el empobrecimiento de sectores campesinos. Así, el año 2000 concluiría con un crecimiento cercano a 2%. Para 2001 se espera alguna mejoría basada en inversiones en telecomunicaciones y energía, y en las exportaciones de gas al Brasil, quedando la incertidumbre vinculada a la situación social. En **Perú**, la actividad se vio afectada por la situación política. Durante los primeros meses (preelectorales) de 2000, la actividad creció considerablemente sobre la base del gasto público (especialmente en construcción) y la explotación y procesamiento de recursos naturales (con una notable recuperación de la pesca). El resto de la actividad industrial, en cambio, estuvo estancada o deprimida. En el segundo semestre de 2000, que vio la renuncia del recién reelecto presidente en medio de una aguda crisis política, se percibió una marcada desaceleración económica; ésta se prolongaría durante 2001, al agotarse los factores que sostuvieron la actividad durante los dos primeros trimestres de 2000, y disminuir la afluencia de capitales extranjeros. Así, se pasaría de un crecimiento de 4% este año a uno del orden de 2% en 2001.

En **Colombia**, las mejores perspectivas de sus vecinos permiten anticipar un incremento de sus exportaciones de manufacturas, que apoyaría la recuperación ya iniciada de su industria. Existen también perspectivas de incremento de la inversión, sobre la base de la recuperación de la demanda de consumo interna y de la disminución de las tasas de interés, que en 2000 han sido sustancialmente menores que en 1999 (una vez que se abandonó la política de defensa a ultranza del tipo de cambio). Pese a la devaluación real del peso, que favoreció a los sectores productores de bienes transables, la inflación prosiguió su tendencia a la baja, con efectos positivos sobre el consumo. En el año 2000 se lograría así un crecimiento cercano a 3%, y una tasa similar o algo mayor (3.5%) en 2001. Como factores negativos que podrían pesar sobre la recuperación está la prolongación del conflicto interno, que además del efecto general sobre la situación del país, ha estado impidiendo un aumento de la producción de petróleo y haciendo más lenta la recuperación de la inversión. Así, si bien ésta aumentó un 12% en 2000, está lejos de retomar niveles anteriores a la crisis de 1998-99 (en 1999, se contrajo un 31%). De este modo, ha quedado en torno al 15% del PIB, contra 20% antes de la crisis.

Para **México**, se está suponiendo que las condiciones que permitieron el alto crecimiento de 2000 no se mantendrán en 2001; en particular, las condiciones excepcionalmente positivas que tuvieron las exportaciones en 2000 no se prolongarían el año entrante. Cabe recordar que en 2000 el valor de las exportaciones de petróleo creció alrededor de 70%, debido principalmente al mayor precio, ya que el volumen sólo creció 5%. Las ventas de productos manufacturados se expandieron un 21% (28% la maquila, 12% las industrias no maquiladoras), impulsadas por el rápido crecimiento de EEUU, pero también por la ganancia de partes de mercado que México está logrando dentro de los Estados Unidos. Ambos factores perderían impulso en 2001: se espera alguna reducción del precio del petróleo (o al menos no una nueva subida), así como un crecimiento menos fuerte en Estados Unidos. Las exportaciones seguirán creciendo, pero a un ritmo menos elevado (su tasa de crecimiento caería de 23% a aproximadamente 15%). Esto afectará también la capacidad de importar; en otros términos, no será posible seguir creciendo a los ritmos previos sin un incremento significativo del desequilibrio en cuenta corriente. Ha sido en función de

ese posible desequilibrio, así como para prevenir el sobrecalentamiento de la economía y las posibles presiones inflacionarias, que el gobierno tomó medidas restrictivas en su política monetaria a lo largo de 2000. Por otra parte, una menor progresión de los recursos fiscales (que en 2000 crecieron por encima de lo esperado, en buena parte debido al precio del petróleo) también debería moderar el gasto público. En este marco, se espera que la desaceleración del crecimiento, perceptible en la serie desestacionalizada del PIB durante el segundo semestre de 2000, se prolongará en 2001, para ubicar el crecimiento del producto en niveles cercanos al 4% (véase el gráfico 11 en el Anexo). Crecer a tasas más elevadas no solamente podría generar desequilibrios excesivos en cuenta corriente, sino que requeriría una notoria mejoría de la situación del sistema bancario. Este, pese a la cuantiosa ayuda que ha recibido para su consolidación tras la crisis de 1994-1995 y a la entrada de bancos extranjeros, sigue sin tener la capacidad de expandir significativamente el crédito (sobre este tema, véase el punto 4 de este documento).

En **Chile**, la demanda interna ha crecido menos de lo esperado en 2000: el consumo privado se recuperó con relativa lentitud, y la inversión quedó estancada. La construcción, en particular, continúa deprimida. Se espera para el año 2001 un aumento de la demanda interna liderado por la inversión (impulsada a su vez por obras de infraestructura vial y portuaria) y también por la recuperación del consumo privado, apoyada en una reducción de la tasa del desempleo. Las exportaciones no subirían mucho en volumen (no han habido inversiones mineras que vayan a madurar en 2001), aunque sí se espera que aumenten en valor (el precio del cobre debería seguir recuperándose, y también el de la harina de pescado). Las exportaciones manufactureras dependen en gran medida del nivel de actividad de los vecinos, que como se vio, se espera aumente ligeramente en Argentina y Perú, más robustamente en Brasil; de este modo se espera un crecimiento del PIB entre 5 y 5.5% en el 2001 (gráfico 11 del Anexo).

Los países de **América Central** experimentaron durante 2000 un deterioro de los términos del intercambio, debido principalmente a los niveles del precio del petróleo. El mayor costo de la energía significó también para esos países importadores de petróleo un incremento general, aunque moderado, de las tasas de inflación. En 2001 las tasas de crecimiento proyectadas para estos países convergen en torno al 4%. El fin esperado del alza del precio del petróleo (y su probable disminución), relajaría la presión sobre importaciones. Por otra parte, con un EEUU menos dinámico, disminuiría el aporte de la maquila. Dentro de este marco global, cada país tiene factores propios que inciden sobre su coyuntura. Así, ha sido notable la desaceleración de Costa Rica en 2000 (1.5%), tras dos años de crecimiento al 8%; tal desaceleración se debe, en parte, a que “nadie puede esperar tener dos plantas de Intel entrando en producción todos los años”; pero también es cierto que el ingreso nacional había crecido, en 1999, mucho menos que el producto (las remesas al exterior alcanzaron 5 puntos de PIB) y que disminuyeron las exportaciones de la industria electrónica.³⁴ En 2001, la normalización y recuperación de la producción y exportaciones electrónicas permitirían una tasa de crecimiento mayor, del orden de 3.5%, similar al promedio de esta subregión.

³⁴ Véase Juan Rafael Vargas y Olegario Sáenz, *Country Report: Costa Rica*, presentado en la Reunión del Proyecto LINK, Oslo, 2 al 6 de octubre de 2000, disponible en www.chass.utoronto.ca/link/.

IV. Algunos factores que condicionan el crecimiento latinoamericano en 2001

a. Política cambiaria, precios relativos y tasas de interés

Las sucesivas crisis que agitaron al sistema financiero internacional han mostrado la vulnerabilidad de los países latinoamericanos, especialmente de aquellos que más dependen de la entrada de capitales y/o del refinanciamiento de sus deudas externas. Estas crisis han repercutido en las políticas monetarias y cambiarias, forzando en muchos países a cambios en sus estrategias de control de la inflación, mientras otros han podido y preferido mantener un “ancla cambiaria”.³⁵ El gráfico 5 ilustra esta situación.

Durante 1999 y 2000, el ritmo de la devaluación ha sido mayor al de la inflación en Brasil, Chile, Colombia, Ecuador y Perú, mientras que fue menor en México y Venezuela. Estas disparidades significaron cambios en los precios relativos, en favor de los bienes transables, en el primer grupo de países, y a los bienes y servicios no transables, en el segundo. Un caso particular es el de Argentina: este país mantuvo su política de paridad fija respecto del dólar, al tiempo que experimentaba una deflación de precios.

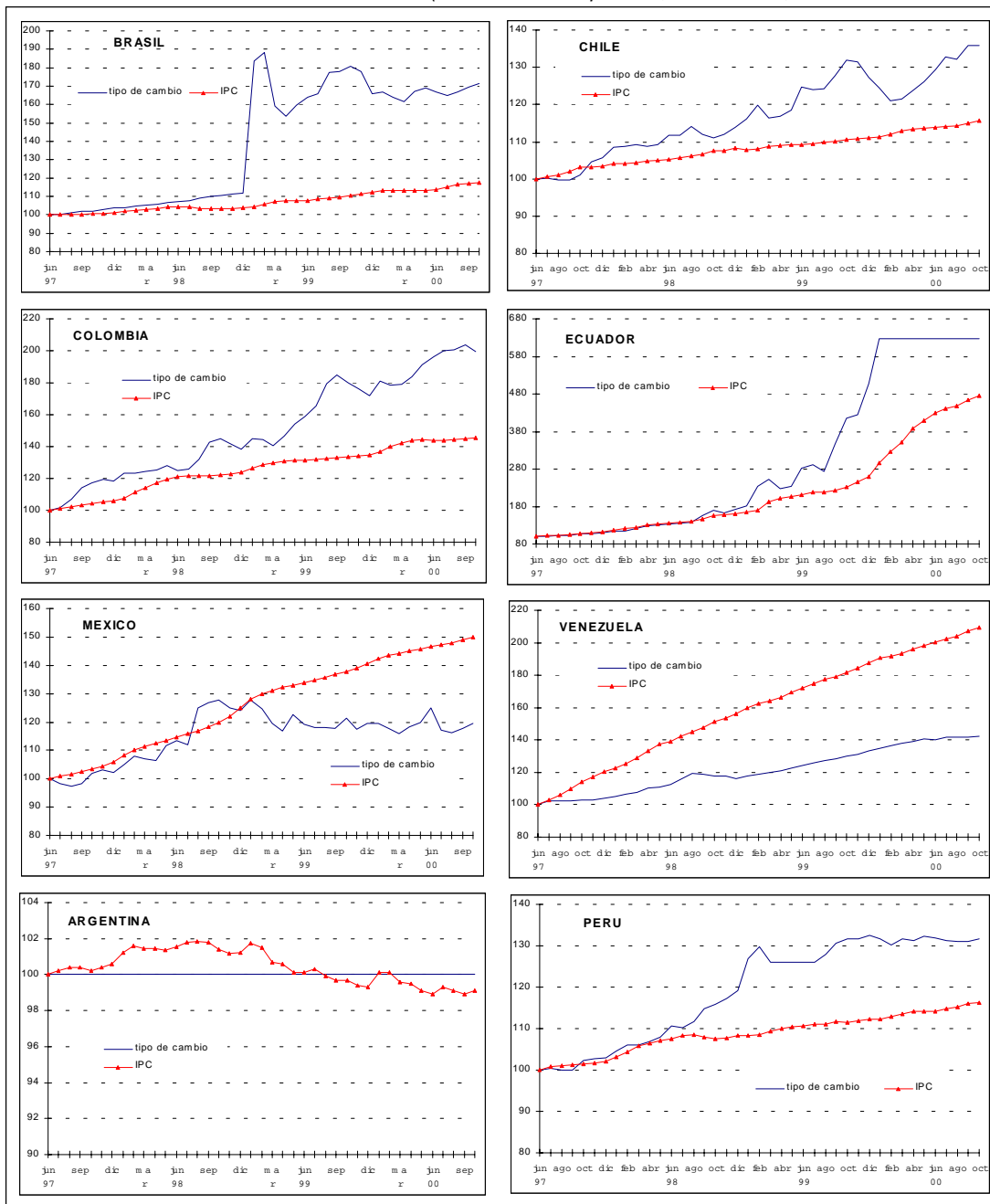
³⁵ Véase CEPAL, División de Estadística y Proyecciones Económicas, *Proyecciones latinoamericanas 1999-2000*, LC/R.1946, 1 de diciembre de 1999, págs. 23-29.

Ahora bien, esta “devaluación real” respecto del dólar no se tradujo en una corrección de los precios relativos en favor de los bienes transables, ya que los bienes cuyos precios disminuyeron fueron precisamente éstos (gráfico 6). La voluntad política del gobierno que asumió a fines de 1999 en el sentido de lograr, mediante la negociación, una disminución significativa de los precios de los servicios privatizados ha resultado hasta ahora infructuosa. Esta experiencia muestra la dificultad de corregir los precios relativos a través de la deflación.

Gráfico 5

AMÉRICA LATINA (8 PAÍSES): EVOLUCIÓN COMPARADA DE LOS PRECIOS AL CONSUMIDOR Y DEL TIPO DE CAMBIO CON EL DÓLAR

(moneda nacional por US\$, IPC mensual, Indices Junio 1997=100)

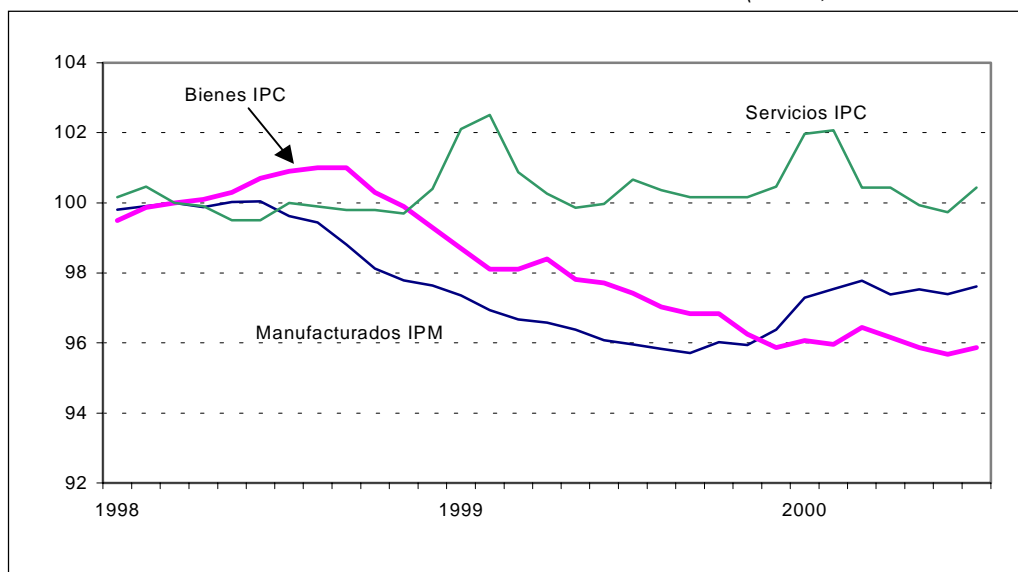


Fuente: FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, varios números.

Gráfico 6

**ARGENTINA: EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LOS BIENES Y SERVICIOS SEGÚN EL
INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR, Y DE LOS PRECIOS DE LAS MANUFACTURAS,
SEGÚN EL INDICE DE PRECIOS MAYORISTAS, 1998-2000**

(Índices, marzo de 1998=100)

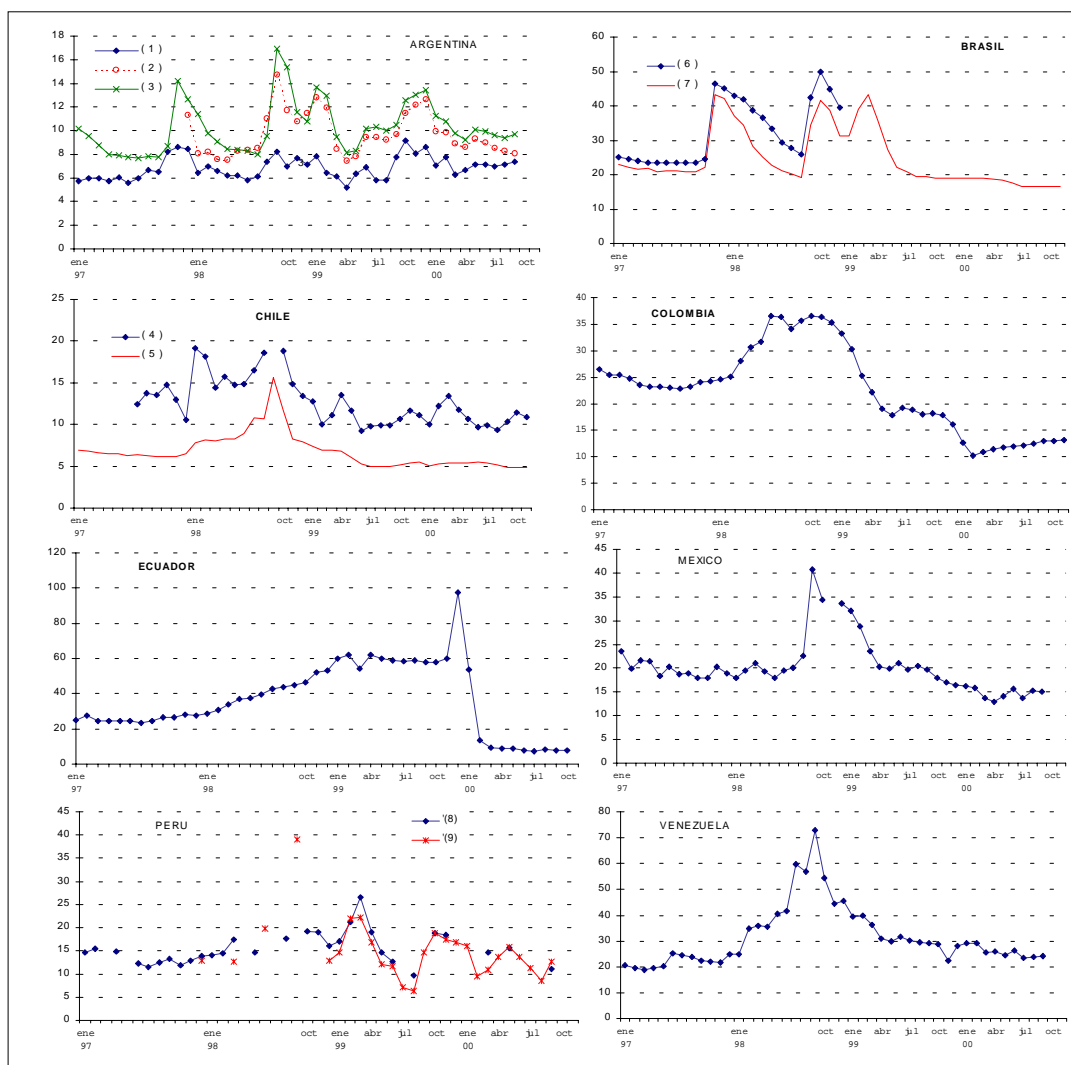


Fuente: Indec, Argentina.

El abandono de la defensa a ultranza del tipo de cambio mediante altas tasas de interés significó un apoyo no despreciable a la recuperación del grupo de países que devaluaron, al serles posible una disminución significativa del nivel de esas tasas (gráfico 7). Por otra parte, la modificación de los precios relativos en favor de los bienes transables dio pie a mejores condiciones para las exportaciones y/o a una sustitución de importaciones de bienes manufacturados, como lo hemos destacado en el caso de Brasil. En los países que no devaluaron, o en los que la depreciación de la moneda fue menos rápida que la inflación, la situación es heterogénea: Argentina, como vimos, mantiene la paridad fija peso-dólar, lo que le significó revaluarse respecto de muchas otras monedas, como el euro y el real; México siguió con su política de flotación del peso (adoptada en 1995), y su apreciación real obedece a una entrada significativa de capitales; Venezuela mantiene una banda cambiaria que prevé una desvalorización continua pero muy moderada del bolívar, que no ha tenido problema en mantener dada la expansión extraordinaria de las exportaciones y el papel de Petróleos de Venezuela SA (PDVSA) en el mercado cambiario. Así, mientras que en Argentina se prolongaba la recesión, en los dos últimos países la revaluación se produce en un marco de elevada oferta de divisas, con factores expansivos que –al menos en el corto plazo– compensan con creces los problemas que pueden derivarse de la estructura de precios relativos. Estos problemas pueden plantearse en el futuro con más claridad en un marco externo menos favorable, caracterizado por la desaceleración de la economía de Estados Unidos y la probable reducción del precio del petróleo.

Gráfico 7

EVOLUCIÓN DE TASAS DE INTERÉS SELECCIONADAS EN 8 PAÍSES DE AMÉRICA LATINA

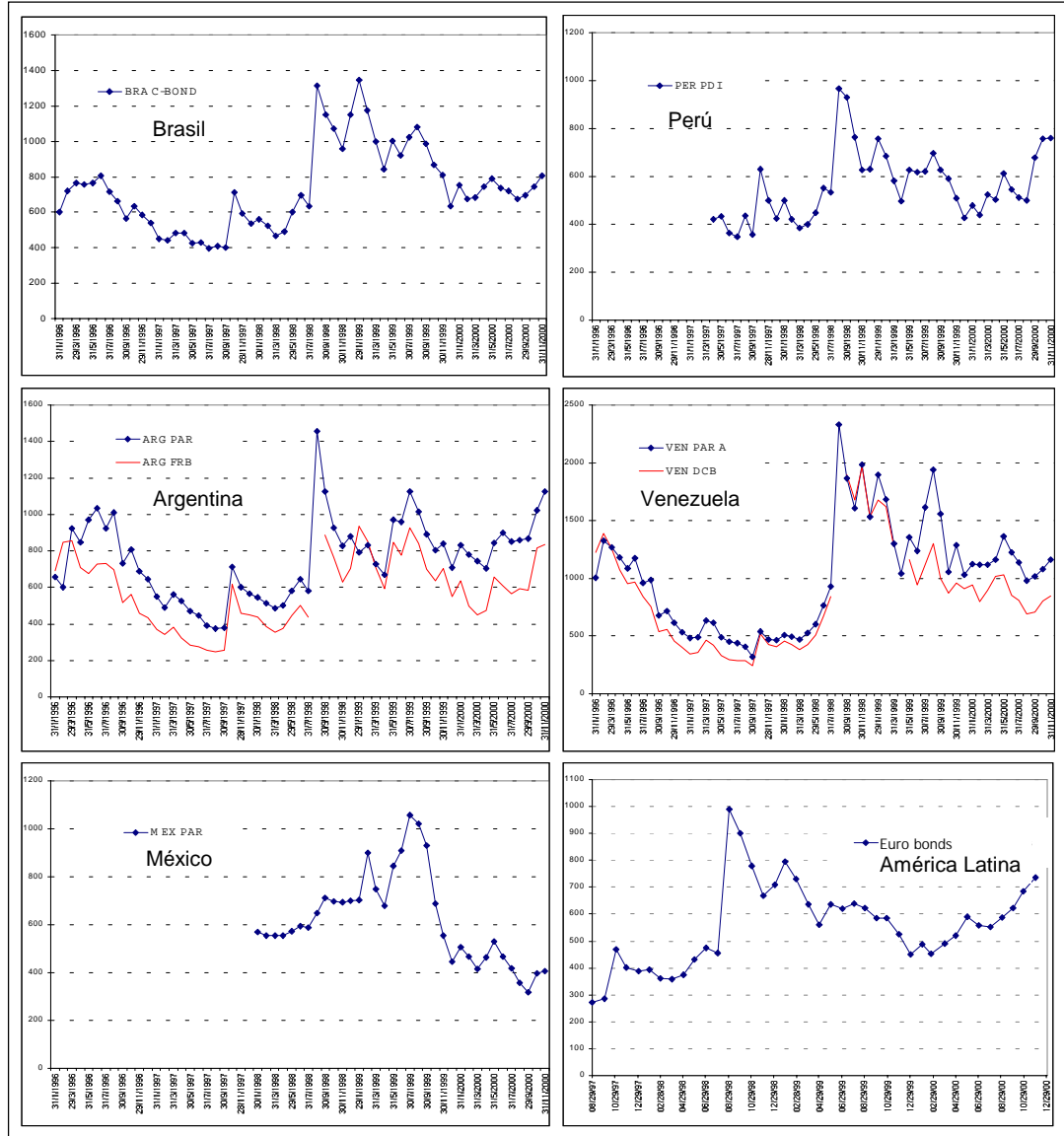


Fuente: Argentina: (1) Tasas interbancarias en pesos hasta 15 días, (2) Tasas interbancarias a 30 días (BAIBOR), (3) Tasa activa de primera línea, *Banco Central de la República Argentina*; Brasil: (6) TBAN, (7) SELIC, *Banco Central do Brasil*; Chile: (4) tasas de los Pagarés Descontables del Banco Central a 90 días, (5) Tasas medias de captación, reajustables según variación de la UF, de 90 a 365 días, *Banco Central de Chile*; Ecuador: tasa de los bonos de estabilización monetaria que subasta el BCE a 84 o 91 días, *Banco Central de Ecuador*; México: tasa de los CETES a 28 días, *Banco de México*; Perú: (8) Tasa de interés de los certificados de depósito del BCRP a 4 semanas, (9) Tasa de los préstamos interbancarios, *Banco Central de la Reserva de Perú*; Colombia: Tasa de los CDT's a 90 días, promedio mensual, *Banco de la República de Colombia*; Venezuela: Tasa promedio de operaciones activas de las instituciones financieras, *Banco Central de Venezuela*.

Durante el año 2000, y para la mayoría de los países de la región, las tasas de interés han disminuido considerablemente con relación a los altos niveles alcanzados durante fines de 1998 y comienzos de 1999. No obstante, y a lo largo del año, éstas se han mantenido relativamente estables, o ligeramente por encima de los valores de inicio de año, en gran parte influenciados por la evolución de las tasas de interés externas y la situación de volatilidad que se vivió en los mercados financieros internacionales. Estos factores condicionaron bajas adicionales de las tasas. A esto se sumó la ya comentada evolución de los *spreads* de los bonos soberanos de los países latinoamericanos, que si bien se encuentran en niveles inferiores a los mostrados durante 1998 y

1999, como resultado de la crisis asiática y de las moratorias rusa y ecuatoriana, desde mediados del año 2000 han mostrado un tendencia sostenida al alza, ya comentada (gráfico 8).

Gráfico 8
EVOLUCIÓN DE LOS SPREADS PAGADOS POR BONOS EMITIDOS POR SEIS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA, EN PUNTOS BÁSICOS



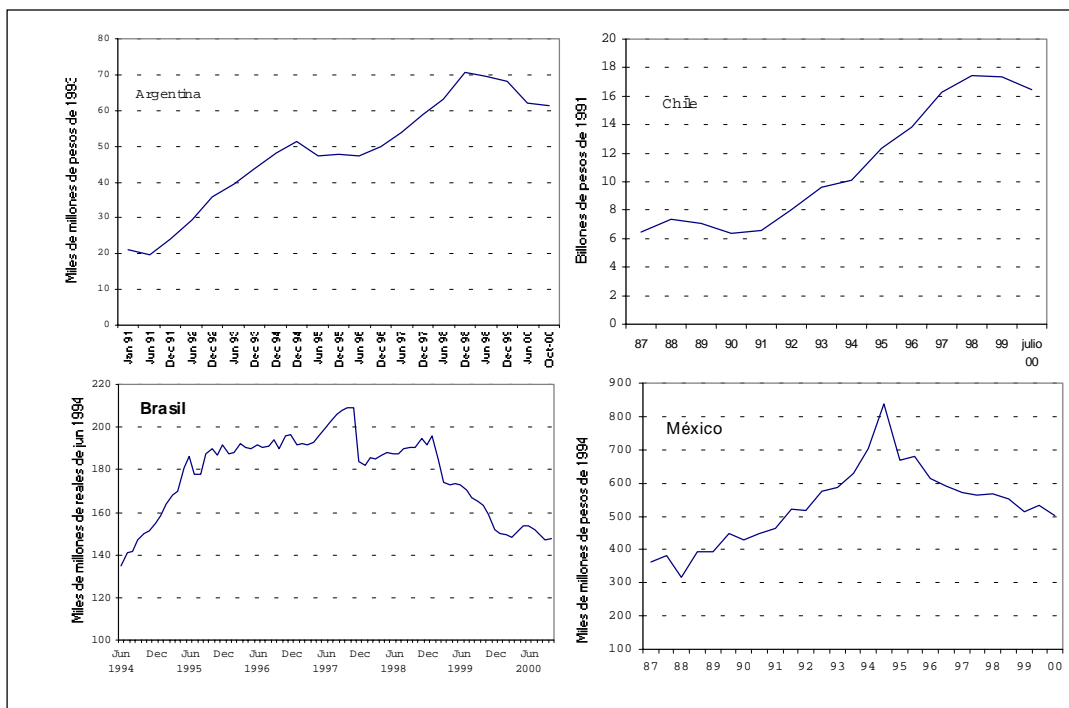
Fuente: Bloomberg.

b. Bajo dinamismo del crédito interno

Un factor común a varios países latinoamericanos es el débil crecimiento del crédito interno durante 2000. Esto se verifica en casos de países que crecieron ese año a tasas altas (como México) o no crecieron (como Argentina); en países cuyos sistemas bancarios han atravesado en los últimos años serios problemas y presentan altos niveles de cartera en mora, como México, Brasil y Argentina, y en países cuyos sistemas bancarios son considerados sólidos y presentan bajos niveles de cartera irregular, como Chile (véase el gráfico 9)

Gráfico 9

ARGENTINA, BRASIL, CHILE Y MÉXICO: CRÉDITO REAL OTORGADO POR EL SISTEMA FINANCIERO^a

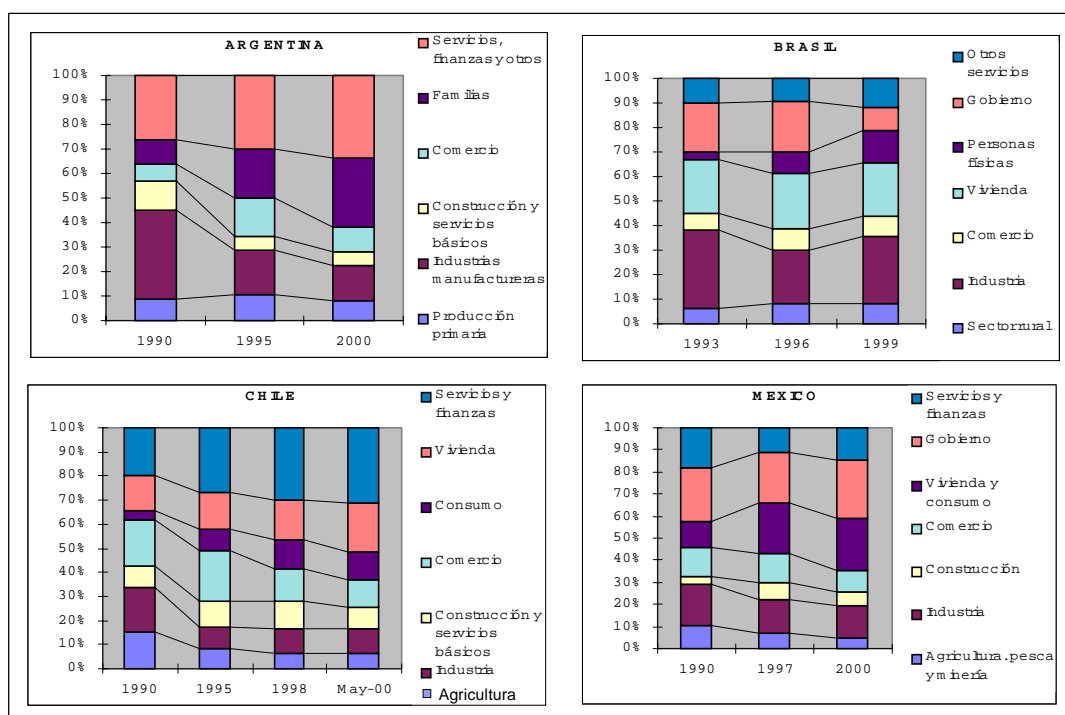


Fuente: Banco Central de la República Argentina, Boletín Estadístico; Boletim do Banco Central do Brasil; Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras de Chile, Información Financiera; y Banco de México, Indicadores Económicos.

Nota: ^a Saldos a fin de cada período, deflactados por los índices respectivos de precios mayoristas. En el caso de Argentina y Brasil, se consideran únicamente los créditos al sector privado. Los datos están expresados en moneda nacional.

El débil crecimiento de los saldos de crédito en los últimos años obedece a una combinación de factores. El principal de ellos es probablemente el crecimiento excesivamente rápido del crédito de principios de los años noventa, cuando los bancos canalizaron una parte importante del financiamiento externo y las economías aumentaron su monetización con la reducción de los ritmos inflacionarios. Parte importante de ese crédito fue a financiar el gasto de las familias en consumo y vivienda (gráfico 2), en tanto disminuía la proporción dirigida a los sectores productores de bienes, especialmente la industria. Es interesante notar que en el caso de Brasil, esta última tendencia se revierte después de la devaluación del real, lo que corrobora el efecto positivo de la nueva política cambiaria sobre la actividad industrial, que ha provocado cierta sustitución de importaciones.

Gráfico 10
ARGENTINA, BRASIL, CHILE Y MÉXICO: DISTRIBUCIÓN DEL CRÉDITO DEL SISTEMA FINANCIERO
POR ACTIVIDADES, 1990-2000
 (en porcentajes)



Fuente: Banco Central de la República Argentina, Boletín Estadístico; Boletim do Banco Central do Brasil; Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras de Chile, Información Financiera; y Banco de México, Indicadores Económicos.

Ahora bien, la rápida expansión del crédito tendió a agotarse en Argentina y Chile, mientras que en México y Brasil dio lugar a una reducción en términos reales, tras las crisis cambiarias de 1994-95 y principios de 1999, respectivamente. Pese a haber superado esas situaciones de crisis, los sistemas bancarios encuentran serias dificultades para volver a aumentar los préstamos. La rápida expansión previa de los préstamos seguida de una recesión económica ha motivado que muchas empresas y familias se hayan encontrado sobreendeudadas, lo que se refleja en elevados porcentajes de cartera en mora en los balances bancarios (cuadro 2). Se estaría entonces ante una situación de “riesgo creciente” a la Kalecki, en la cual los prestatarios dejan de pedir prestado ya que podrían caer en insolvencia, y si no se moderan ellos, son los propios bancos los que dejan de prestar por la misma razón.³⁶ Del lado de las familias, ese comportamiento se ve exacerbado por los altos niveles de cesantía en Argentina y Chile. Asimismo, la entrada en todos estos países de bancos extranjeros (aprovechando en muchos casos la debilidad de los principales bancos nacionales, públicos y privados) han mejorado la solvencia de una parte importante del sistema financiero, pero ha significado un comportamiento más adverso al riesgo por parte de los banqueros, que prefieren limitar su exposición hacia el sector privado (especialmente las familias y las empresas de menor tamaño) y adquirir títulos públicos.

³⁶ Michal Kalecki, “The principle of increasing risk”, *Economica*, noviembre de 1937.

En casos como el de México, a estos factores hay que agregar las políticas de recapitalización de los bancos, que aún son necesarias pese a la masiva ayuda estatal, a través de la compra de carteras incobrables. Pero llama la atención la atonía de la oferta crediticia en países con la reputación de tener sistemas bancarios solventes y bien capitalizados (al menos sus bancos más grandes), como Chile y Argentina. En Argentina, el incremento de las reservas internacionales que existió hasta el tercer trimestre no provocó una expansión del crédito, pese a que según el mecanismo teórico del “currency board” debería haber llevado a una emisión automática. Esto muestra una vez más cuán relativo es el “ajuste automático” que a veces se asocia al sistema de la convertibilidad.

Cuadro 2

ARGENTINA, BRASIL, CHILE Y MÉXICO: CARTERA IRREGULAR SOBRE LOS CRÉDITOS TOTALES DEL SISTEMA FINANCIERO

(en porcentajes)

a fines de	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Argentina	17.6	19.7	21.3	16.9	15.8	12.8	14.5	15.7
Brasil	6.6	7.3	13.7	14.7	13.8	9.5	8.5	...
Chile	0.8	1.0	0.9	1.0	1.0	1.5	1.7	1.8
México	4.9	6.8	10.1	9.2	12.5	11.0	9.7	8.7

Fuente: sobre la base de Banco Central de la República Argentina, Información de Entidades Financieras; Boletim do Banco Central do Brasil; Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras de Chile, Información Financiera; y Banco de México, Indicadores Económicos.

Bibliografía

- Banco Central de Venezuela, (2000), *Informe 1er Semestre 2000*. Disponible en: www.bcv.org.ve
- Banco Mundial, (2000), *Global Economic Prospects and the Developing Countries 2001*, diciembre.
- Bank for International Settlements, (2000), *Quarterly Review*, noviembre.
- Bank for International Settlements, (2000), “International Banking and Financial Market Developments”, *Quarterly Review*, agosto.
- Bank for International Settlements, (1999), *The evolution and determinants of emerging markets spreads in the 1990s*, mayo.
- Caisse des Dépôts et Consignations, Service des études économiques et financières (Francia), (2000), *Risques émergents*, N° 43, diciembre
- CEPAL, (2000) Centro de Proyecciones Económicas, *Latin American Perspectives in the Short Term*, LC/R.1996, 21 de junio de 2000. Disponible en www.eclac.cl/deype/.
- CEPAL, (1999), *Proyecciones latinoamericanas 1999-2000*, LC/R.1946, 1 de diciembre de 1999.
- Dowling, M, (2000), *Short term Economic Forecasts for Asian Developing Economies*, Reunión del Proyecto LINK, octubre. Disponible en: www.chass.utoronto.ca/link/
- Fondo Monetario Internacional, (2000), *International Capital Markets, Developments, Prospects and Key Policy Issues*, septiembre.
- Fondo Monetario Internacional, (2000), *World Economic Outlook*, octubre.
- IPEA, (Brasil), (2000), *Boletim Conjuntural* n° 51, octubre. Disponible en: www.ipea.gov.br
- Kalecki, Michal, (1937), “The principle of increasing risk”, *Economica*, noviembre.
- Klein, L.R. (2000), *Sustainability of Economic Expansion in the United States*, septiembre. Disponible en: www.chass.utoronto.ca/link/

- Morgan, J.P., *Emerging Markets Bond Index Monitor*, varios números (1999-2000)
- Naciones Unidas, Department of Economic and Social Affairs, (2000), *Montly Bulletin of Statistics*, septiembre
- OECD, (2000), *Economic Outlook*, junio
- OFCE, (2000), *Lettre de L'OFCE*, octubre
- O'Connell, Arturo (2000), *Country Report: Argentina*, Reunión del Proyecto LINK, 17-20 de abril de 2000.
- UNCTAD, (2000), *Trade and Development Report*
- United Nations, (2000), *World Economic and Social Survey*
- Vargas, Juan Rafael y Sáenz, Olegario, (2000), *Country Report: Costa Rica*, octubre. Disponible en: www.chass.utoronto.ca/link/.

Anexo

Cuadro 3
AMÉRICA LATINA: PRODUCTO INTERNO BRUTO
(tasa de crecimiento porcentual, millones de dólares de 1995)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000 (Estimación)	2001 (Proyección)
Argentina	-2.8	5.5	8.1	3.9	-3.4	0.0	1.5
Bolivia	4.7	4.4	5.0	5.5	0.6	2.0	3.0
Brasil	4.2	2.7	3.3	0.2	0.9	3.9	4.3
Chile	10.6	7.4	7.4	3.9	-1.1	5.6	5.5
Colombia	5.2	2.1	3.4	0.5	-4.3	3.0	3.5
Costa Rica	4.0	0.3	5.8	8.0	8.0	1.3	3.5
Ecuador	2.3	2.0	3.4	0.4	-7.3	2.0	3.0
El Salvador	6.4	1.7	4.2	3.5	3.4	2.5	3.0
Guatemala	4.9	3.0	4.4	5.0	3.6	3.5	4.0
Honduras	4.1	3.6	5.1	2.9	-1.9	4.0	4.0
México	-6.2	5.2	6.8	4.9	3.7	7.1	4.2
Nicaragua	4.3	4.8	5.1	4.1	7.0	5.5	4.5
Panamá	1.8	2.8	4.5	4.4	3.0	2.5	3.5
Paraguay	4.7	1.3	2.6	-0.4	0.5	1.5	1.0
Perú	8.6	2.5	6.7	-0.4	1.4	4.0	2.5
Rep. Dominicana	5.0	7.1	8.9	8.2	8.3	8.5	7.0
Uruguay	-1.4	5.6	4.9	4.6	-3.2	-1.0	2.0
Venezuela	4.0	-0.2	6.4	0.2	-6.1	3.0	4.5
Total	1.1	3.7	5.3	2.3	0.3	4.0	3.8

Fuente: División de Estadística y Proyecciones Económicas-CEPAL, 2000.

Cuadro 4

AMÉRICA LATINA: COMERCIO EXTERIOR DE BIENES (FOB) Y SALDO EN CUENTA CORRIENTE 1998-2001

(millones de dólares corrientes)

	1998				1999				2000 (Estimación)			
	Exp.	Imp.	Balance Bienes	Balance Cta. Cte.	Exp.	Imp.	Balance Bienes	Balance Cta. Cte.	Exp.	Imp.	Balance Bienes	Balance Cta. Cte.
Argentina	26434	29448	-3014	-14698	23315	24144	-829	-12155	26113	24385	1727	-10751
Bolivia	1104	1759	-655	-677	1051	1539	-488	-556	1204	1655	-451	-516
Brasil	51140	57733	-6593	-33616	48012	49218	-1206	-24996	55214	56035	-821	-21984
Chile	14830	17346	-2517	-4144	15616	13951	1664	-78	18426	16881	1545	-807
Colombia	11480	13930	-2450	-5162	12030	10255	1775	-1301	13835	11281	2554	-526
Costa Rica	5541	5937	-396	-494	6669	6053	616	-692	6002	6174	-172	-922
Ecuador	4203	5198	-995	-2169	4451	2786	1665	956	5074	3120	1954	1245
El Salvador	2452	3720	-1267	-84	2522	3827	-1305	-206	2901	4497	-1596	-256-
Guatemala	2848	4256	-1408	-998	2781	4181	-1400	-1015	3023	4557	-1534	-1074
Honduras	2093	2338	-245	-42	1849	2558	-709	-176	2163	2865	-702	-422
México	117460	125373	-7914	-15726	136391	141975	-5584	-14152	168443	174629	-6186	-17170
Nicaragua	642	1397	-755	-813	620	1700	-1080	-1086	707	1700	-993	-873
Panamá	6350	7711	-1361	-1175	5300	6715	-1415	-1376	5671	7118	-1447	-1147
Paraguay	3652	3941	-289	-56	2707	3042	-335	-65	2355	2859	-504	-494
Perú	5757	8222	-2465	-3634	6113	6729	-616	-1817	6908	7301	-393	-1439
Rep. Dominicana	4981	7597	-2617	-336	5137	8041	-2904	-429	5651	9488	-3838	-1288
Uruguay	2829	3601	-772	-476	2305	3172	-867	-603	2466	3331	-864	-568
Venezuela	17564	14816	2748	-2562	20819	13213	7606	3689	33519	15988	17531	13327
Total	281359	314323	-32964	-86861	297688	303099	-5411	-56057	359673	353864	5810	-45665

Fuente: División de Estadística y Proyecciones Económicas-CEPAL, 2000.

Cuadro 4 (continuación)

AMÉRICA LATINA: COMERCIO EXTERIOR DE BIENES (FOB) Y SALDO EN CUENTA CORRIENTE 1998-2001
(millones de dólares corrientes)

	2000 (Estimación)				2001 (Proyección)			
	Exp.	Imp.	Balance Bienes	Balance Cta. Cte.	Exp.	Imp.	Balance Bienes	Balance Cta. Cte.
Argentina	26113	24385	1727	-10751	28463	25605	2858	-9917
Bolivia	1204	1655	-451	-516	1336	1754	-418	-567
Brasil	55214	56035	-821	-21984	62944	62759	185	-22007
Chile	18426	16881	1545	-807	20638	19075	1562	-938
Colombia	13835	11281	2554	-526	14803	12296	2507	-1068
Costa Rica	6002	6174	-172	-922	6362	6298	65	-597
Ecuador	5074	3120	1954	1245	5226	3432	1794	1087
El Salvador	2901	4497	-1596	-256	3249	4901	-1653	-260
Guatemala	3023	4557	-1534	-1074	3174	4922	-1748	-1240
Honduras	2163	2865	-702	-422	2401	3123	-722	-450
México	168443	174629	-6186	-17170	192025	200823	-8798	-19650
Nicaragua	707	1700	-993	-873	770	1802	-1032	-950
Panamá	5671	7118	-1447	-1147	6011	7403	-1391	-1050
Paraguay	2355	2859	-504	-494	2449	2945	-496	-270
Perú	6908	7301	-393	-1439	7391	7593	-202	-1206
Rep. Dominicana	5651	9488	-3838	-1288	6046	10437	-4391	-1700
Uruguay	2466	3331	-864	-568	2664	3530	-867	-553
Venezuela	33519	15988	17531	13327	35195	17906	17288	12289
Total	359673	353864	5810	-45665	401147	396605	4543	-49046

Fuente: División de Estadística y Proyecciones Económicas-CEPAL, 2000.

AMÉRICA LATINA: COMERCIO EXTERIOR DE BIENES (FOB), TASAS DE CRECIMIENTO

(tasa de crecimiento porcentual, millones de dólares corrientes)

	1998		1999		2000 Estimación		2001 Proyección	
	EXP	IMP	EXP	IMP	EXP	IMP	EXP	IMP
Argentina	0.0	3.1	-11.8	-18.0	12.0	1.0	9.0	5.0
Bolivia	-5.4	7.0	-4.8	-12.5	14.5	7.5	11.0	6.0
Brasil	-3.8	-3.5	-6.1	-14.7	15.0	13.9	14.0	12.0
Chile	-11.0	-4.8	5.3	-19.6	18.0	21.0	12.0	13.0
Colombia	-4.8	-5.7	4.8	-26.4	15.0	10.0	7.0	9.0
Costa Rica	27.4	29.5	20.4	2.0	-10.0	2.0	6.0	2.0
Ecuador	-20.2	11.4	5.9	-46.4	14.0	12.0	3.0	10.0
El Salvador	1.5	5.6	2.9	2.9	15.0	17.5	12.0	9.0
Guatemala	9.4	20.1	-2.4	-1.8	8.7	9.0	5.0	8.0
Honduras	13.8	14.7	-11.7	9.4	17.0	12.0	11.0	9.0
México	6.4	14.2	16.1	13.2	23.5	23.0	14.0	15.0
Nicaragua	-6.5	5.1	-3.5	21.7	14.0	0.0	9.0	6.0
Panamá	-4.6	4.8	-16.5	-12.9	7.0	6.0	6.0	4.0
Paraguay	-8.2	-5.9	-25.9	-22.8	-13.0	-6.0	4.0	3.0
Perú	-15.7	-3.9	6.2	-18.2	13.0	8.5	7.0	4.0
Rep. Dominicana	8.0	15.0	3.1	5.8	10.0	18.0	7.0	10.0
Uruguay	3.8	3.0	-18.5	-11.9	7.0	5.0	8.0	6.0
Venezuela	-25.9	8.3	18.5	-10.8	61.0	21.0	5.0	12.0
Total	-1.5	6.0	5.8	-3.6	20.8	16.7	11.5	12.1

Fuente: División de Estadística y Proyecciones Económicas-CEPAL, 2000.

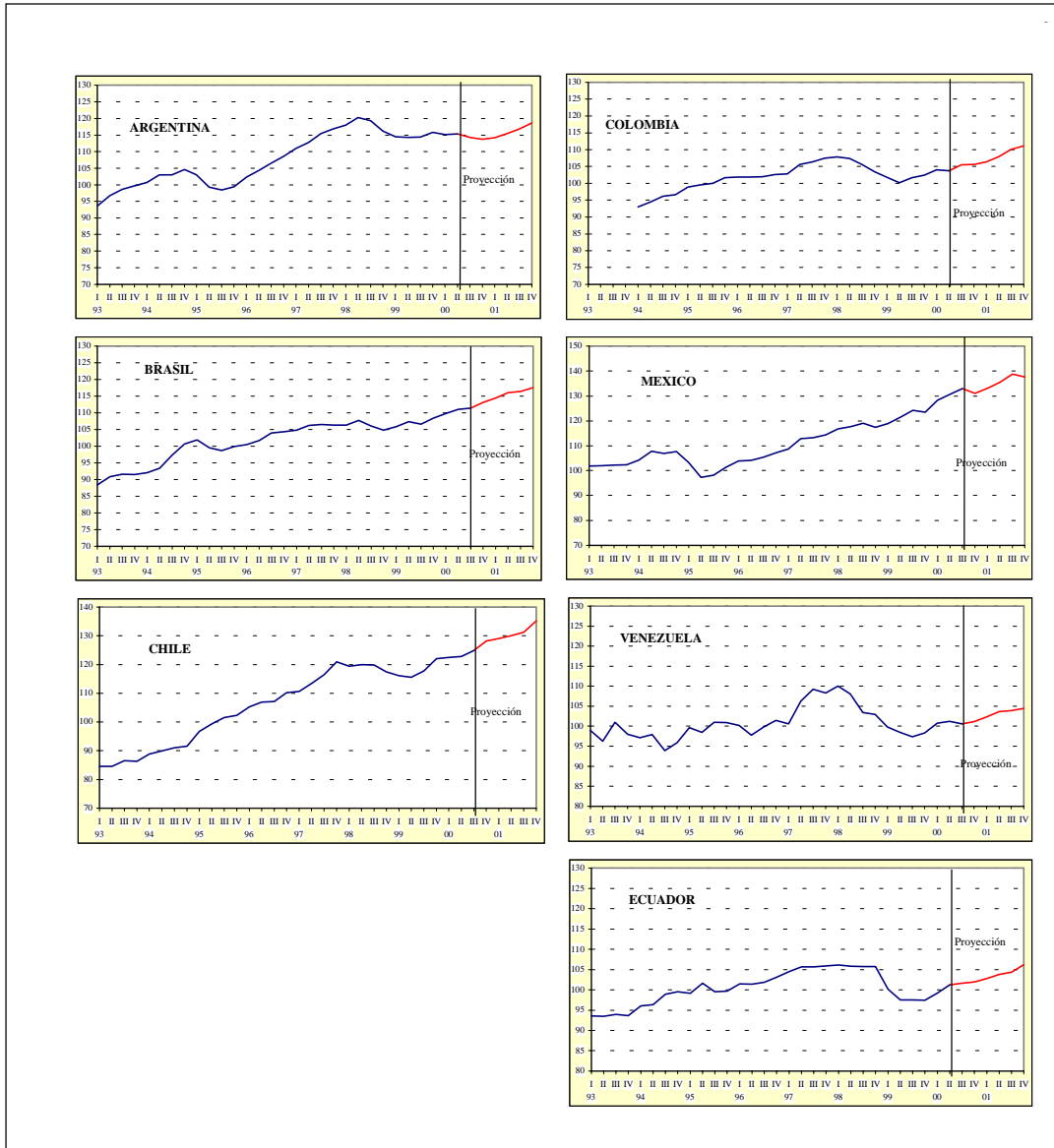
Cuadro 6

AMÉRICA LATINA: INFLACIÓN ANUAL

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000 Est.
Argentina	84.0	17.6	7.4	3.9	1.6	0.1	0.3	0.6	-1.9	-0.5
Bolivia	14.5	10.5	9.3	8.5	12.6	7.9	3.7	4.4	3.1	4.0
Brasil	475.8	1149.1	2489.1	929.3	22.0	9.1	4.3	2.5	8.9	6.5
Chile	18.7	12.7	12.2	8.9	8.2	6.6	6.0	4.7	2.3	4.5
Colombia	26.8	25.1	22.6	22.6	19.5	21.6	17.7	16.7	9.2	9.0
Costa Rica	25.3	17.0	9.0	19.9	22.6	13.9	11.2	12.4	10.1	10.0
Ecuador	49.0	60.2	31.0	25.4	22.8	25.6	30.6	43.4	62.6	91.0
El Salvador	9.8	19.9	12.1	8.9	11.4	7.4	1.9	4.2	-1.0	2.5
Guatemala	10.2	14.2	11.6	11.6	8.6	10.9	7.1	7.5	5.4	7.5
Honduras	21.4	6.5	13.0	28.9	26.8	25.3	12.7	15.6	10.9	11.0
México	18.6	11.9	8.0	7.1	52.1	27.7	15.7	18.6	12.3	10.0
Nicaragua	865.6	3.5	19.5	14.4	11.1	12.1	7.3	18.5	9.5	11.0
Panamá	1.6	1.6	0.1	1.3	0.8	2.3	-0.5	1.4	1.4	1.5
Paraguay	11.8	17.8	20.4	18.3	10.5	8.2	6.2	14.6	5.5	12.0
Perú	139.2	56.7	39.5	15.4	10.2	11.8	6.5	6.0	3.7	4.5
Rep. Dominicana	7.9	5.2	2.8	14.3	9.2	4.0	8.4	7.8	4.0	5.0
Uruguay	81.3	59.0	52.9	44.1	35.4	24.3	15.2	8.6	4.2	5.0
Venezuela	31.0	31.9	45.9	70.8	56.6	103.2	37.6	29.9	20.2	15.0
Total	203.4	424.7	898.3	340.9	25.9	18.6	10.3	10.3	9.8	9.5

Fuente: División de Estadística y Proyecciones Económicas-CEPAL, 2000.

Gráfico 11
AMÉRICA LATINA: PRODUCTO INTERNO BRUTO DESESTACIONALIZADO
 (Índices base 1995=100)



Fuente: División de Estadística y Proyecciones Económicas, 2000.



NACIONES UNIDAS



Serie

estudios estadísticos y prospectivos

Números publicados

- 1 Hacia un sistema integrado de encuestas de hogares en los países de América Latina, Juan Carlos Feres y Fernando Medina (LC/L.1476-P), N° de venta: S.01.II.G.7, (US\$ 10.00), 2001. [www](#)
- 2 Ingresos y gastos de consumo de los hogares en el marco del SCN y en encuestas a hogares, Heber Camelo (LC/L.1477-P), N° de venta: S.01.II.G.8, (US\$ 10.00), 2001. [www](#)
- 3 Propuesta de un cuestionario para captar los ingresos corrientes de los hogares en el marco del SCN 1993, Jorge Carvajal (LC/L.1478-P), N° de venta: S.01.II.G.9, (US\$ 10.00), 2001. [www](#)
- 4 Enfoques para la medición de la pobreza. Breve revisión de la literatura, Juan Carlos Feres y Xavier Mancero (LC/L.1479-P), N° de venta: S.01.II.G.10, (US\$ 10.00), 2001. [www](#)
- 5 Proyecciones latinoamericanas 2000-2001, Centro de Proyecciones Económicas, (LC/L.1480-P), N° de venta: S.01.II.G.11, (US\$ 10.00), 2001. [www](#)

-
- El lector interesado en adquirir números anteriores de esta serie puede solicitarlos dirigiendo su correspondencia a la Unidad de Distribución, CEPAL, Casilla 179-D, Santiago, Chile, Fax (562) 210 2069, publications@eclac.cl.
 - [www](#): Disponible también en Internet: <http://www.eclac.cl>

<p>Nombre:</p> <p>Actividad:.....</p> <p>Dirección:.....</p> <p>Código postal, ciudad, país:</p> <p>Tel.: Fax: E.mail:</p>
--