

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

CEPAL

**BALANCE PRELIMINAR DE LA  
ECONOMÍA DE AMÉRICA LATINA  
Y EL CARIBE  
1997**



NACIONES UNIDAS



COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

CEPAL

**BALANCE PRELIMINAR DE LA  
ECONOMÍA DE AMÉRICA LATINA  
Y EL CARIBE  
1997**



NACIONES UNIDAS

Santiago de Chile, 1997

LC/G.1984-P  
Diciembre de 1997

### Notas explicativas

En los cuadros del presente Balance Preliminar se han empleado los siguientes signos:

Tres puntos (...) indican que los datos faltan o no constan por separado.

La raya (—) indica que la cantidad es nula o despreciable.

Un espacio en blanco en un cuadro indica que el concepto de que se trata no es aplicable.

Un signo menos (-) indica déficit o disminución, salvo que se especifique otra cosa.

El punto (.) se usa para separar los decimales.

La raya inclinada (/) indica un año agrícola o fiscal (por ejemplo, 1970/1971).

El guión (-) puesto entre cifras que expresen años, por ejemplo 1971-1973, indica que se trata de todo el período considerado, ambos años inclusive.

La palabra “toneladas” indica toneladas métricas, y la palabra “dólares” se refiere a dólares de los Estados Unidos, salvo indicación contraria.

Salvo indicación contraria, las referencias a tasas anuales de crecimiento o variación corresponden a tasas anuales compuestas.

Debido a que a veces se redondean las cifras, los datos parciales y los porcentajes presentados en los cuadros no siempre suman el total correspondiente.

PUBLICACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS
Número de venta: S.97.II.G.13
ISSN 1014-7810 ISBN 92-1-321464-2

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, EE.UU. 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.

Copyright Naciones Unidas 1997  
Todos los derechos están reservados  
Impreso en Santiago de Chile

# BALANCE PRELIMINAR DE LA ECONOMÍA DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE 1997

## PANORAMA REGIONAL

### 1. INTRODUCCIÓN

Pese a la inestabilidad que se ha producido en los mercados financieros internacionales en los últimos meses, y la consiguiente agitación que afectó a las bolsas latinoamericanas, en 1997 las economías de la región registraron el mejor desempeño desde hace un cuarto de siglo. Este último proviene de la combinación de una tasa media de crecimiento de 5.3% (comparada con el 3.2% anotado en el período 1991-1996), y una tasa media de inflación inferior a 11%. Si bien el déficit en cuenta corriente ha aumentado considerablemente, de 35 000 millones de dólares en 1996 a 60 000 millones en 1997 (3% del PIB), el flujo de capital extranjero cubrirá con creces la brecha, al alcanzar niveles máximos sin precedentes, de por lo menos 73 000 millones de dólares. De ese total, casi dos tercios corresponderán a inversión directa. La situación del empleo también ha mejorado ligeramente, aunque el porcentaje de población desempleada sigue siendo muy elevado en varios países. Este hecho, a su vez, coarta los esfuerzos por avanzar con mayor rapidez en la reducción de la incidencia de la pobreza, lo que sigue constituyendo un serio desafío dentro de un contexto generalmente favorable.

El crecimiento positivo obedeció a una marcada recuperación de la inversión y a la continua expansión de las exportaciones, que se debió en su totalidad a un aumento del volumen, ya que los precios permanecieron estacionarios, en el promedio regional. El comercio intrarregional mostró un gran dinamismo, que realzó la

## Índice

<i>Panorama regional</i> .....	1
1. <i>Introducción</i> .....	1
2. <i>La política macroeconómica</i> .....	2
3. <i>El desempeño interno</i> .....	5
4. <i>El sector externo</i> .....	7
<i>Notas sobre países</i>	
1. <i>América del Sur</i> .....	11
2. <i>México y América Central</i> .....	29
3. <i>El Caribe</i> .....	41
<i>Apéndice estadístico</i> .....	51

interdependencia económica entre algunos de los países, especialmente en el Cono Sur. Al mismo tiempo, las importaciones superaron a las exportaciones, en parte como contrapartida del incremento de las inversiones, dado que las compras de bienes de capital aumentaron en forma pronunciada. La política fiscal y monetaria restrictiva aplicada en años anteriores coadyuvó a reducir la inflación a su nivel más bajo en 50 años, reforzada por tipos de cambio a veces sobrevaluados, que también contribuyeron al mencionado deterioro del balance comercial. El entorno

**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES  
INDICADORES ECONÓMICOS**

	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>Actividad económica y precios</b>				
	<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	5.4	0.2	3.5	5.3
Producto interno bruto por habitante	3.7	-1.5	1.9	3.6
Precios al consumidor	335.1	25.9	18.4	10.5
Relación de intercambio	4.1	3.5	0.6	2.0
<b>Sector externo</b>				
	<i>Miles de millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	222.7	264.4	294.0	326.2
Importaciones de bienes y servicios	200.5	272.8	302.2	354.3
Balance de bienes	-13.6	1.9	4.4	-11.5
Balance de servicios	-12.0	-10.3	-12.6	-16.6
Saldo renta de factores	-34.9	-38.8	-41.8	-46.3
Saldo en cuenta corriente	-48.6	-32.3	-35.5	-59.9
Cuenta de capital y financiera	42.2	25.4	62.9	73.5
Balance global	-10.3	-6.8	27.4	13.6
Deuda externa total desembolsada	557.0	608.0	629.1	644.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

macroeconómico más propicio permitió destinar más fondos a inversiones públicas y aplicar una política crediticia más flexible, sin afectar la estabilidad interna.

El principal interrogante que cabe plantearse al concluir 1997 es si esta situación relativamente positiva podrá mantenerse durante el próximo año. La causa de mayor incertidumbre es el contexto externo: los precios de los productos primarios, los tipos de interés y, sobre todo, el flujo de capital extranjero. Se prevé que la crisis financiera asiática tendrá efectos negativos para la región, tanto en el ámbito comercial como en los movimientos de capital. Persisten, en algunos países, flujos de capital de corto plazo, que introducen un elemento de inestabilidad al panorama. Sin embargo, la vulnerabilidad financiera se verá mitigada porque, como se dijo, la composición del capital que ingresa a América Latina es más estable que hace unos años. Además el sector bancario ha ido resolviendo algunos de sus problemas.

Sumando los efectos de los factores externos, muchas veces contradictorios, y las políticas macroeconómicas adoptadas para reducir la inflación o los déficit en la cuenta corriente, el escenario más probable es que en 1998 la región registrará una expansión inferior a la del presente año, tal vez acercándose a la tasa promedio de los años noventa. De ser así, la situación del empleo persistirá como una de las fuentes de preocupación. En cambio, es probable que la inflación siga disminuyendo, y el déficit en cuenta corriente podría reducirse. Asimismo, la determinación de adoptar medidas difíciles en momentos oportunos para mantener la estabilidad macroeconómica, demostrada ya por varios gobiernos, cabría suponer que es poco probable que la crisis financiera asiática tenga repercusiones de tal magnitud que desencadenen nuevas crisis cambiarias en la región.

## 2. LA POLÍTICA MACROECONÓMICA

Durante los tres primeros trimestres de 1997, la política macroeconómica de los países de la región mantuvo la orientación que la ha caracterizado desde inicios del decenio. No obstante, el mejoramiento de las expectativas permitió dar un salto cualitativo en el entorno macroeconómico con respecto a los dos últimos años. En 1997 se cosecharon los frutos de los esfuerzos emprendidos en los ámbitos de la estabilización interna y del saneamiento del sector bancario. Estos avances se consiguieron no sólo gracias al mejor desempeño económico, sino también a la renovada confianza de los operadores nacionales y extranjeros en cuanto a las perspectivas regionales de mediano y largo plazo. Así, en la mayoría de los países aumentó notablemente la demanda de dinero y siguió apreciándose la moneda en términos reales en los mercados cambiarios. La confianza y los avances logrados en el saneamiento de la banca permitieron una ampliación de los créditos bancarios, que redundaron en mayores inversiones. Este efecto se observó también en el ámbito de las políticas públicas, ya que los logros alcanzados en materia de estabilización ofrecieron a muchos países la

posibilidad de flexibilizar algunos aspectos de su política fiscal.

La conmoción que se produjo en los mercados financieros internacionales a raíz de la crisis en el sudeste asiático cambió de manera dramática el sector externo de la región, y tuvo repercusiones evidentes en los mercados cambiarios y financieros (véase el recuadro 1). Sin embargo, el buen desempeño que han tenido a la fecha esos mercados regionales, en comparación con lo que está ocurriendo en otros mercados emergentes, así como la rápida capacidad de respuesta de los equipos económicos a las cambiantes condiciones, contribuyó a reforzar la opinión positiva de los operadores en cuanto a los logros macroeconómicos de América Latina y el Caribe, y la solidez de sus perspectivas.

### **La política fiscal asume un moderado sesgo procíclico**

El crecimiento económico más rápido que lo previsto mostrado por muchos países de la región generó mayores ingresos tributarios, en particular por concepto de impuestos

## Recuadro 1

## REPERCUSIONES DE LA CRISIS ASIÁTICA EN AMÉRICA LATINA

La buena reacción de los mercados financieros regionales luego del primer choque que azotó en julio a las principales economías emergentes del sudeste asiático fue visualizada en los circuitos internacionales como prueba de los avances de los programas de ajuste macroeconómico en América Latina y el Caribe. Después de la crisis bancaria y cambiaria que se desatara a fines de 1994 en México, los países de la región habían logrado en general un satisfactorio desempeño, apoyado en un entorno internacional particularmente favorable. La abundante oferta de capital externo, que permitió financiar a un costo relativamente bajo la ampliación de la brecha externa, y el empuje de las exportaciones ayudaron en forma determinante a los gobiernos en sus planes de estabilización y reformas económicas.

Sin embargo, la tonalidad general de los mercados internacionales a fines de 1997 era el nerviosismo, tanto por la incertidumbre vinculada a la trayectoria de los mercados emergentes, como por el temor a un ajuste en los mercados financieros estadounidenses. En este escenario, la caída de la bolsa de Hong Kong el 23 de octubre y el desplome de 7.2% de la bolsa de Nueva York cuatro días después impactaron fuertemente a la región. El 27 de octubre, las principales bolsas de valores de América Latina cerraron con pérdidas de 13 a 15%. En las plazas secundarias el retroceso fue menor, aunque significativo. La bolsa de São Paulo, por amplio margen la principal de la región y la más dinámica durante el primer semestre del año, perdió un tercio de su valor y las autoridades nacionales comprometieron 13% de sus reservas en defender la paridad cambiaria, bajo el intenso asedio de los especuladores. El gobierno respondió primero con la duplicación de las tasas de interés y, el 10 de noviembre, con un plan de emergencia de 51 puntos. El impacto fue menor en las restantes economías lati-

noamericanas. En todo caso, a escala regional el choque no logró revertir las ganancias acumuladas en los mercados financieros hasta el tercer trimestre; ni siquiera pudo modificar la tendencia a la sobrevaluación cambiaria, que se había acelerado en el primer semestre.

Aparte de dificultar la gestión de la deuda externa de los países de la región o de encarecer el financiamiento de su déficit en cuenta corriente, es probable que los efectos directos e indirectos de esta crisis debiliten el nivel de actividad económica en la región. Según el último informe divulgado por la OCDE, el ritmo de crecimiento de los países industrializados se reduciría en 0.9 puntos porcentuales, con el efecto consiguiente sobre el comercio internacional.

De otra parte, la mayor competitividad cambiaria de las exportaciones asiáticas deberían exacerbar la competencia para exportar hacia las economías industrializadas. Cabe recordar también que los mismos mercados asiáticos han adquirido importancia para ciertas exportaciones regionales de productos primarios y derivados. De manera más directa, las medidas fiscales y crediticias de emergencia en Brasil (en procura de abatir en más de dos puntos del PIB la brecha fiscal) afectan negativamente las perspectivas de crecimiento para 1998, existiendo el peligro de una recesión en el primer trimestre. La atonía de la demanda interna en el mercado brasileño generará negativos efectos sobre las exportaciones de sus principales socios comerciales, a los que el crecimiento de este mercado y la fuerte apreciación del real les había permitido en años anteriores compensar en cierta medida la pérdida de competitividad que implicaba para sus productos la sobrevaluación real de sus propias monedas.

internos y aranceles sobre bienes de consumo. Además de esta tendencia regional, varios de los países que se habían enfrentado a una situación difícil en las cuentas públicas en el año anterior tomaron nuevas medidas para incrementar los ingresos tributarios, ya sea mediante el alza de las tasas y bases imponibles (Colombia, Ecuador y Paraguay, entre otros) o la postergación del programa de reducción de los gravámenes internos o externos, como ocurrió en Costa Rica y Barbados. A la vez, se registró una tendencia a la baja de los ingresos no tributarios, por razones ajenas a la evolución de la política fiscal. Esto fue lo que ocurrió en el caso de Chile en el segundo semestre, debido al descenso de los precios internacionales del cobre, y en Colombia y en Perú, a causa de la disminución de los ingresos de capital con respecto a los altos niveles registrados en 1996.

Los egresos crecieron en general en mayor proporción que los ingresos. Luego de varios años de austeridad fiscal, los países de la región que contaban con cierta holgura fiscal reactivaron la política de inversiones, iniciando nuevas obras de infraestructura, y destinaron un mayor volumen de fondos al gasto social. Los dos ejemplos más destacados de este fenómeno fueron Perú y México. Los gastos aumentaron también en respuesta a la mayor necesidad de

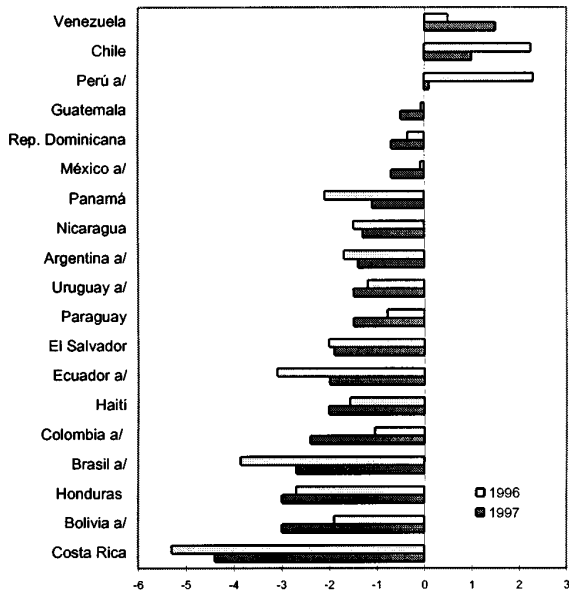
transferencias a los sistemas de pensiones y de seguro social, a raíz de las reformas de los regímenes de previsión social (Argentina, Uruguay).

Debido a los efectos combinados de los ingresos y gastos, el déficit fiscal de la región en su conjunto repuntó levemente (véase el gráfico 1). Según el patrón observado, los países cuyo saldo fiscal mejoró fueron los que habían padecido de una situación fiscal difícil en el año anterior, con un déficit promedio de 2.5% del producto. Por el contrario, el balance fiscal tendió a deteriorarse en los países que habían gozado de finanzas públicas más sólidas y cuyo déficit promedio era de apenas medio punto del producto en 1996. Además, en algunos casos, se produjo un aumento del déficit que obedeció a emergencias internas, como en el caso de Jamaica, que debió hacer frente al costo de una grave crisis en el sector financiero.

### La política cambiaria está determinada por los ingresos de capital

Durante la mayor parte del año la gestión cambiaria estuvo determinada por las considerables entradas de capital extranjero, que presionaron a la baja las cotizaciones

Gráfico 1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SITUACIÓN FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL**  
 (Porcentajes del PIB)



Fuente: Cuadro A.6 del Apéndice Estadístico.  
 a/ Se refiere al sector público no financiero.

nominales, obligando incluso a las autoridades monetarias a comprar divisas para evitar una mayor apreciación real de la moneda nacional y la consecuente pérdida de competitividad de los productos nacionales. La tendencia a la apreciación de la moneda se intensificó también en el primer semestre con la valorización de la divisa estadounidense en los mercados internacionales, que abarató el precio relativo de las importaciones regionales provenientes de Japón y Europa, y contribuyó así a controlar las presiones inflacionarias internas.

Esta apreciación real se moderó como consecuencia de la crisis asiática, que provocó inquietud en los principales mercados cambiarios de la región y condujo a ajustes cambiarios de cierta magnitud en varios países, incluidos México y Chile. Con todo, las monedas regionales tuvieron una apreciación real de 4% en promedio; Colombia y Venezuela fueron los países donde hubo una mayor apreciación (en 9.6% y 20%, respectivamente). Sólo tres países (El Salvador, Nicaragua y Trinidad y Tobago) registraron una depreciación real significativa durante el año.

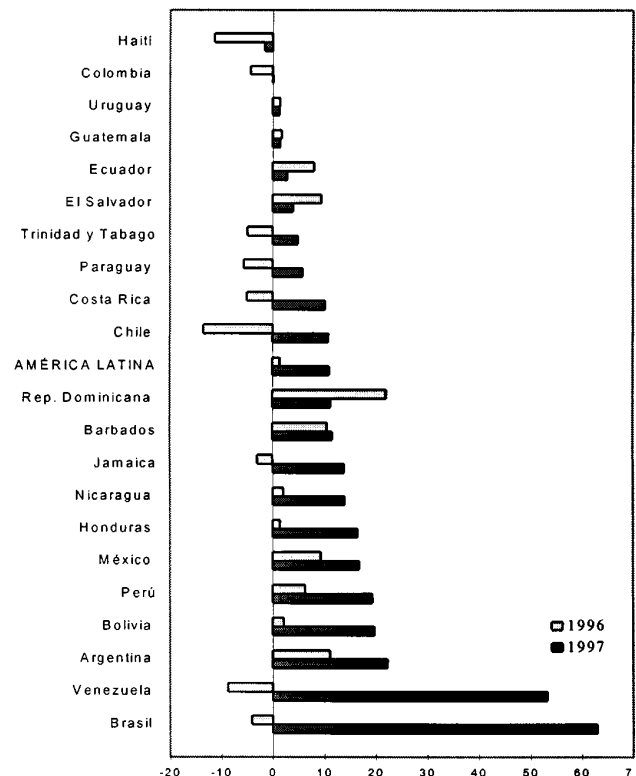
### La política monetaria se torna más expansiva

La oferta monetaria se expandió notablemente durante el período examinado a causa de la monetización de las entradas de capital externo, que siguió siendo elevada y redundó en un aumento de las reservas internacionales netas y la expansión del crédito interno, especialmente el destinado al sector privado (véase el gráfico 2). Pese a la colocación de títulos de estabilización monetaria, el coeficiente de liquidez real en moneda nacional aumentó en el equivalente de 5 puntos porcentuales con respecto al producto. Esta expansión monetaria respondió

a una fuerte demanda de moneda nacional, y se relaciona muchas veces con una remonetización de las economías con episodios recientes de alta inflación. Así, las mayores expansiones se registraron en países como Brasil y Venezuela. La adecuación de la oferta monetaria a la mayor demanda de dinero evitó los efectos desestabilizadores que acompañan por lo general a las emisiones de tal envergadura. En consecuencia, la expansión de la liquidez no condujo a un deterioro de las cuentas externas, y la demanda monetaria tuvo más bien como correlación una desaceleración del ritmo inflacionario.

Se observó una disminución generalizada de las tasas de interés nominal hasta el tercer trimestre del año, sobre todo gracias a la conjunción de dos factores. En primer lugar, los mercados financieros internos reaccionaron finalmente a la tendencia decreciente de la tasa de inflación. En segundo término, la mayor liquidez monetaria presionó a la baja a las tasas de interés. Dado que la disminución de la tasa de inflación fue aun más rápida, la baja nominal sólo se reflejó parcialmente en las tasas reales. Conviene subrayar que se registró una disminución más marcada de las tasas reales de interés activas que de las pasivas. Las primeras se redujeron en promedio de 16.6% a 15.9% entre 1996 y 1997, mientras las últimas subieron de 2.6% a 4.5% en el

Gráfico 2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN ANUAL DE LA LIQUIDEZ RESTRINGIDA REAL**  
 (Tasas de variación anual)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

mismo lapso. Por lo tanto, en la mayoría de los países se registró un descenso de los márgenes de intermediación, que pese a esto se mantuvieron en niveles muy altos. A partir del mes de octubre, los acontecimientos internacionales obligaron a algunos países a recurrir al aumento de los rendimientos internos para contrarrestar la salida de capital.

La mayor liquidez en el sistema bancario y la disminución del costo real del financiamiento se reflejaron en varios países en un notable aumento de los préstamos

bancarios. También influyeron en esta reactivación de las operaciones crediticias las medidas adoptadas en los últimos tres años para consolidar los mercados financieros nacionales, que reforzaron los marcos reglamentarios y permitieron recapitalizarse a las instituciones afectadas. La facilitación del acceso al financiamiento bancario contribuyó a explicar el repunte de la inversión en la región. Sin embargo, algunos países siguieron sufriendo las secuelas de las crisis bancarias, anteriores como en el caso de Paraguay, o nuevas como el de Jamaica.

### 3. EL DESEMPEÑO INTERNO

#### El crecimiento aumenta significativamente

La recuperación del nivel de actividad de los países de América Latina y el Caribe observada en 1996 se acentuó en 1997. El crecimiento promedio será de 5.3%, alrededor de dos puntos porcentuales más que la tasa media de los años noventa y uno de los mejores de los últimos 25 años. El producto por habitante se incrementará 3.6%, por lo que es un 13% mayor que el de comienzos de la actual década.

En esta situación más favorable inciden especialmente las significativas mejoras registradas en siete países (Argentina, Costa Rica, El Salvador, México, Perú, Uruguay y Venezuela) y el notable dinamismo que siguieron mostrando Chile y República Dominicana. En cambio, dado el tamaño de su economía, el modesto ritmo de crecimiento de Brasil impidió una expansión aún mayor de la economía regional (véase el gráfico 3).

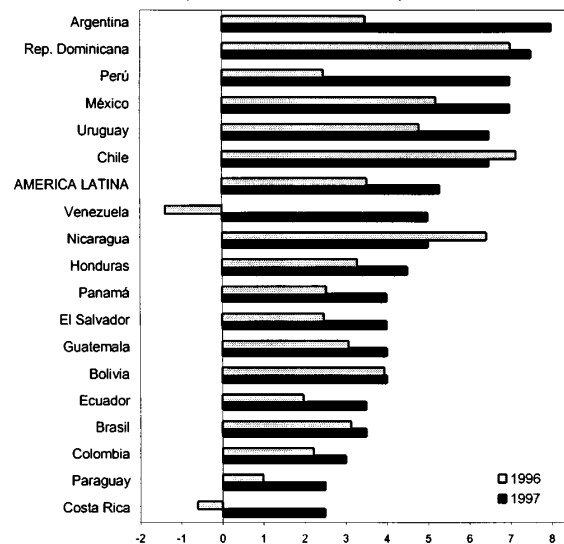
En 1997 el crecimiento fue generalizado, lo que afianzó la tendencia que ya se insinuaba en 1996, después de las grandes disparidades del ejercicio anterior. En el presente año ninguno de los países sufrirá un retroceso en el nivel de actividad, en tanto que seis (Argentina, Chile, México, Perú, República Dominicana y Uruguay) tendrán una expansión de 6% a 8%; en siete economías el ritmo de crecimiento se ubicará entre el 4% y el 6% y en nueve en alrededor de 3%. Solo tres países (Haití, Jamaica y Santa Lucía) mostrarán un estancamiento o tendrán un escaso crecimiento.

El avance de la región en su conjunto en el bienio 1996-1997 se vio estimulado por el dinamismo de la inversión, que superó ampliamente el aumento del PIB. Por lo tanto, el coeficiente de la inversión ascenderá a alrededor de 24% del PIB, el más alto del decenio de 1990. La inversión creció en forma especialmente acelerada en Argentina, Bolivia, Costa Rica, México, Nicaragua, República Dominicana y Venezuela. Este incremento obedeció en buena medida al financiamiento externo, dado que la expansión del ahorro doméstico fue inferior a la tasa de crecimiento del PIB.

Otro elemento importante que contribuye a explicar la aceleración de la actividad fueron las exportaciones, que mostraron aumentos importantes en varios países. Sin embargo, el desvío de parte importante de la demanda interna hacia las importaciones amortiguó el crecimiento. En esto último han incidido las políticas de apertura de los últimos años y, en especial, el significativo deterioro de los tipos de cambio real en la mayoría de los países de la región.

La actividad económica regional se vio afectada en 1997 por el fenómeno de "el Niño", que causó graves sequías o intensas lluvias que repercutieron principalmente en la producción agrícola. También incidió negativamente en la

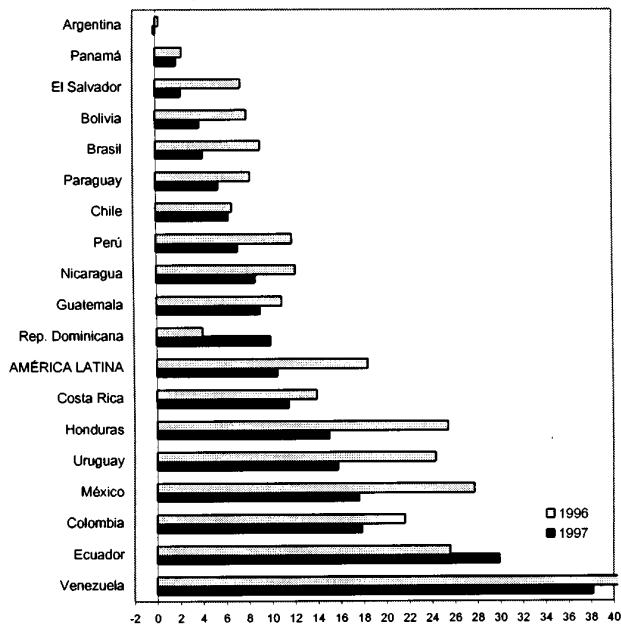
Gráfico 3  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO  
(Tasas de variación anual)



Fuente: Cuadro A.1 del Apéndice Estadístico.



Gráfico 4  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS AL CONSUMIDOR  
(Variación en doce meses)



Fuente: Cuadro A.3 del Apéndice Estadístico.

pesca de agua fría y provocó daños en la infraestructura (véase el recuadro 2).

### La inflación es la más baja desde hace varios decenios

La inflación siguió reduciéndose; en los últimos años la tasa promedio de inflación regional ha mostrado un descenso constante, de 888% en 1993, a 335% en 1994, 26% en 1995, 18% en 1996 y 11% en 1997, el nivel más bajo en 50 años. A esto se suma el hecho de que 13 de los 22 países considerados registrarán una inflación de un solo dígito. Por otra parte, en la mayoría de los países el ritmo de incremento de precios declinó o se mantuvo bajo; sólo Barbados, Ecuador, Haití y la República Dominicana acusaron incrementos, pero dos de ellos continuaron con una inflación inferior a 10%. Si bien Venezuela redujo sustancialmente su tasa de inflación, de 103% a 38%, ésta siguió siendo la más alta de la región. Además, dicho país revirtió la tendencia claramente declinante que mostraba desde el segundo semestre de 1996, de modo que en el cuarto trimestre alcanzará un ritmo cercano al 50% anual (véase el gráfico 4).

Entre los mejores resultados observados destaca el caso de Argentina, que en 1997 no registró inflación, repitiendo la actuación del año anterior. También Brasil logró moderar

#### Recuadro 2

#### “EL NIÑO” Y SUS REPERCUSIONES SOBRE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

El fenómeno de “El Niño” alude al calentamiento, cada 2 a 7 años, de las aguas en la zona central y oriental del Pacífico ecuatorial, lo que redundará en trastornos climáticos que van desde intensas lluvias en algunas zonas a severas sequías en otras. En 1997 “El Niño” se hizo presente ya en el primer trimestre, antes de lo habitual, alcanzando una intensidad sin precedentes en largo tiempo. El costo del último “Niño” (1983) había sido de mil muertos y perjuicios materiales por alrededor de 8 100 millones de dólares, ocasionados por los trastornos climáticos. El actual puede ser todavía peor, ya que los pronósticos meteorológicos indican que la intensidad del fenómeno sólo amainará bien entrado 1998.

En la mayor parte de los países de América Central y algunos caribeños, esta cálida corriente marina ocasionó intensas sequías, con lo que la producción de cereales cayó alrededor de 15% en promedio. En el sur del continente, el exceso de lluvias ha afectado la plantación de trigo y de otros cereales, con disminuciones importantes de áreas sembradas en Argentina, Brasil y Chile. Las sequías en Asia y el exceso de lluvias en Brasil han presionado al alza el precio del café de alta calidad. Por otra parte, se registraron destrucciones de obras de infraestructura y de viviendas.

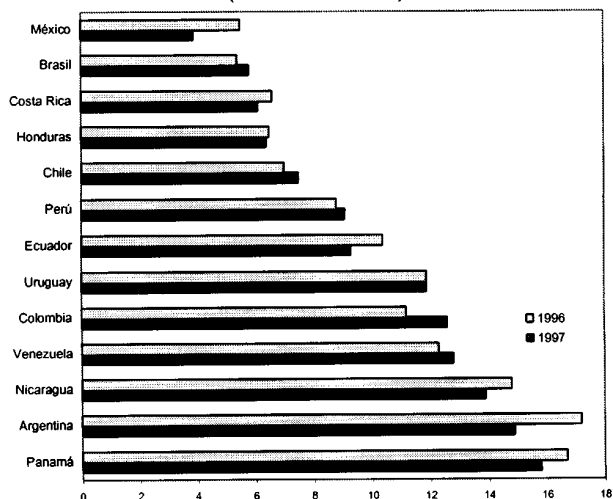
También la pesca de agua fría se ve afectada por la corriente cálida, lo que podría hacer mermar la producción de harina de pescado en

Perú y Chile. Dado que las existencias mundiales de este producto eran bajas, el período de recuperación de la normalidad impondrá una elevación del precio de las harinas de alto contenido proteico para alimentación animal.

La ausencia o escasez de precipitaciones en zonas de ganadería extensiva en vastos territorios del hemisferio sur reducirá la disponibilidad de pastos, lo que debiera conducir a faenamientos mayores que lo usual, con aumentos de producción de cueros y disminuciones de precio de la carne en el corto plazo, tendencia que después se revertiría. En el sector forestal, los efectos más temidos de “El Niño” son incendios de gran magnitud, al estilo de los que ya han asolado al Brasil, y la intensificación del ataque de plagas en bosques debilitados.

Parte de los daños señalados fueron mitigados por algunos efectos positivos, como la recuperación de los volúmenes de agua acumulada en los embalses en el norte de Chile, lo que asegurará el riego durante al menos tres años; un auge ganadero en el norte del Perú, a consecuencia de la mayor disponibilidad de pastos; y el surgimiento, en la misma zona, de la posibilidad de cultivar arroz o algodón y de acometer la pesca de ostiones y peces de mayor valor que la anchoveta (entre otros, dorado y tunidos).

Gráfico 5  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO URBANO  
(Tasa anual media)



Fuente: Cuadro A.4 del Apéndice Estadístico.

significativamente el alza de los precios, después de presentar tasas de cuatro dígitos a fines del decenio de 1980 y principios del actual, al llegar sólo a 4% en 1997. Asimismo, se produjeron avances en países que recientemente habían sufrido un rebrote inflacionario. Por ejemplo, en México, después del fuerte incremento de 1995, la inflación declinó a 28% en 1996, y a alrededor de 15% en 1997.

La significativa desaceleración del ritmo inflacionario en los años noventa obedece fundamentalmente al cambio en la conducción de la política económica de los últimos años, donde el combate a la inflación pasó a tener indudable prioridad, así como a las profundas reformas estructurales, sumadas a una situación bastante promisoriosa de la

economía internacional. Los gobiernos dieron señales inequívocas en su empeño de estabilización, que produjeron un efecto favorable en las expectativas de los agentes económicos.

### El desempleo se mantiene alto

En 1997 el desempleo urbano regional descendió levemente, de 7.7% a 7.5%, pero se mantuvo en niveles altos en términos históricos. Este descenso no se debió a una vigorosa generación de empleo sino más bien a una reducción de la participación laboral. Las principales excepciones han sido México y Argentina, en los que la recuperación de un crecimiento más alto contribuyó a generar más empleos y a reducir el desempleo. En cambio, Brasil, Colombia y Uruguay registraron una disminución de su tasa de ocupación (véase el gráfico 5).

En muchos países de la región las transformaciones económicas favorecen la pérdida de gran cantidad de puestos de trabajo, que las actividades más dinámicas frecuentemente no pueden compensar con la creación de empleos de buena calidad. De esta manera, una elevada fracción de los nuevos puestos muestran signos de precariedad e inestabilidad.

En contraste con años anteriores, la evolución entre países de los salarios reales de las actividades formales muestra poca dispersión, lo que concuerda con el movimiento de convergencia intrarregional que se observa en otros planos. Esto refleja la superación de la crisis mexicana y de los procesos de alta inflación, así como el fin del impacto recesivo inicial de los programas de estabilización. De esta manera, los salarios reales están creciendo con tasas moderadas (como en Brasil, Chile y Colombia) o se encuentran estancados (como en Argentina, Perú y Uruguay).

## 4. EL SECTOR EXTERNO

### Se aceleran las importaciones y se amplía el déficit en la cuenta corriente

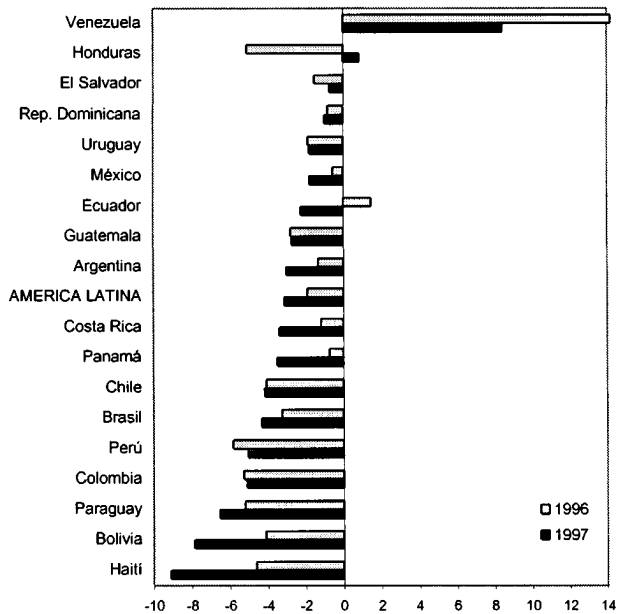
El déficit de la cuenta corriente de América Latina y el Caribe se amplió de 35 000 millones de dólares en 1996 a 60 000 millones de dólares en 1997 (3% del PIB). En este resultado incidieron en forma preponderante los fuertes déficit de Brasil, Argentina y México, a los cuales se sumó una disminución del tradicional superávit generado en Venezuela (si se excluyera este último país superavitario, el saldo negativo llegaría a unos 65 000 millones de dólares). En ocho países, el déficit en relación al PIB fue superior al 4%, y en Bolivia, Haití, Nicaragua y Paraguay superó el 5% del PIB (véase el gráfico 6).

En 1997 el patrón del comercio internacional de la región volvió a su pauta habitual de comienzos del decenio,

caracterizada por un mayor aumento del valor de las importaciones que el de las exportaciones. En consecuencia, se amplió el déficit comercial de la región, que en los dos años anteriores era del orden de los 8 000 millones de dólares, superando los 28 000 millones. Más de cuatro quintas partes de este deterioro corresponden al espectacular aumento de los déficit de Brasil y de Argentina y a la brusca contracción del superávit de México. En su mayor parte, la ampliación del déficit comercial regional provino del cambio de signo del balance de mercancías, que volvió a ser deficitario, en 11 500 millones de dólares, tras dos años de registrar excedentes (de 4 400 millones en 1996).

El alza del valor de las importaciones de bienes, de 18%, obedeció enteramente a la marcada expansión del volumen

Gráfico 6  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SALDO DE LA CUENTA  
 CORRIENTE**  
 (Porcentajes del PIB)



Fuente: Cuadro A.11 del Apéndice Estadístico.

de las compras, ya que los precios promedio bajaron en todos los países. La región se benefició así de la contención de la inflación mundial, que moderó el encarecimiento de los productos manufacturados; de la apreciación del dólar de los Estados Unidos, que abarató los productos denominados en otras monedas, y de la caída de los precios de ciertos productos básicos con fuerte gravitación en el abastecimiento externo, como el petróleo y los cereales.

La expansión de las compras físicas de bienes, que fue notable y abarcó a todos los países, respondió a varios factores. En primer lugar figura la aceleración del crecimiento de la demanda interna que tuvo lugar en la mayoría de los países y en particular de la inversión. Destacan los casos de Argentina, Bolivia, Ecuador, México, Nicaragua y Venezuela, que registraron los mayores aumentos de los volúmenes importados. Otro factor importante fue la apreciación real de las monedas de prácticamente todos los países, que fue especialmente notoria en México y Venezuela. Cabe mencionar también la desgravación arancelaria y la apertura a las importaciones en los países del Istmo Centroamericano y, con respecto a algunos productos, en Brasil.

### Persiste el dinamismo exportador

Parte del aumento de las compras físicas externas pudo financiarse gracias a una mejora generalizada, con la

excepción de México y Venezuela, de la relación real de intercambio y a la expansión del volumen de ventas que, sumadas, dieron lugar a un incremento del poder de compra de las exportaciones. En esta evolución del conjunto fue determinante, además del mencionado abaratamiento de los productos importados, el alza de los precios de exportación promedio de la mayoría de los países, con las solas excepciones de Argentina, Bolivia, México, Uruguay y Venezuela.

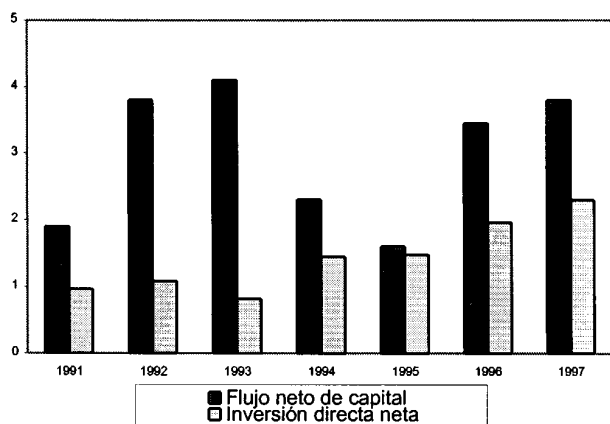
En este último grupo, la desfavorable evolución del precio promedio puede atribuirse a la evolución de las cotizaciones internacionales del petróleo y los cereales, que perdieron gran parte del terreno ganado en 1996, y de los cueros vacunos, que siguieron mostrando una tendencia declinante. No obstante, otros productos de gran importancia para las economías de la región evolucionaron al alza, empezando con el café y el banano, que protagonizaron la mejora de los precios de exportación en Centroamérica, donde ésta fue más pronunciada. La carne vacuna, el camarón, el aluminio, el zinc y, en menor medida, el cobre también se encarecieron.

Lo que resulta destacable es que, en un contexto de apreciación real generalizada de las monedas, todos los países (con la sola excepción de Paraguay) lograron aumentar las ventas físicas en el exterior, en proporciones tales que constituyeron la causa principal de la expansión de los ingresos de exportación (salvo en Honduras). A nivel regional, el aumento de más de 11% equivale al doble del correspondiente al producto y supera el incremento del volumen del comercio mundial previsto para 1997 (7%).

Este hecho resalta la relativa importancia que adquieren otros factores, fuera del tipo de cambio, en la determinación del desempeño exportador de la región. Entre ellos figura, además de factores de oferta, el crecimiento sostenido de la economía mundial, estimado entre 3% y 3.5% en 1997; la intensificación del comercio en las agrupaciones subregionales de integración, especialmente en el Mercosur, donde nuevamente dicho comercio creció más que el global, y el desarrollo de la industria maquiladora en Centroamérica, América del Norte y el Caribe (Haití y República Dominicana), subregiones que registraron algunas de las tasas más elevadas de expansión de los embarques.

Además del fuerte deterioro del balance comercial, el déficit en cuenta corriente se explica por la ampliación de los desembolsos por el servicio de los factores. Las remesas de utilidades crecieron significativamente, con lo que representaron el 6% de las exportaciones de bienes y servicios de la región. Pese a su cuantía, el déficit de la cuenta corriente se financió con holgura y la región pudo incrementar sus reservas en más de 13 000 millones de dólares. Buena parte de este aumento se debió a que Chile, México, Perú y Venezuela acrecentaron sus reservas internacionales significativamente.

Gráfico 7  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FLUJO DE CAPITAL E  
 INVERSIÓN DIRECTA**  
 (Porcentajes del PIB en dólares a precios corrientes)



Fuente: Cuadro A.12 del Apéndice Estadístico.

### Se refuerza la colocación de capitales de largo plazo

En 1997, la región de América Latina y el Caribe continuó recibiendo una voluminosa afluencia de capital, esta vez de algo más de 73 000 millones de dólares, aunque atenuada en el último trimestre por las turbulencias financieras producidas en Asia. Una gran proporción del financiamiento externo estuvo compuesto por inversiones directas, bonos y préstamos bancarios a mediano plazo. El capital de corto plazo ahora representa sólo una fracción moderada en la mayoría de los países latinoamericanos y financia principalmente las operaciones de comercio exterior (véase el gráfico 7).

Los flujos de inversión extranjera directa (IED) alcanzaron en 1997 un monto sin precedentes de 44 000 millones de dólares. Se registraron máximos históricos en Brasil, México, República Dominicana y Venezuela. La IED llegó a representar más del 3% del PIB en siete economías de la región. Este proceso se vio favorecido por la continua flexibilización y liberalización de las normas regularias de la inversión extranjera y el contexto de mayor estabilidad macroeconómica. También se acentuó su diversificación geográfica, lo que permitió financiar con inversión directa gran parte del déficit de la cuenta corriente del balance de pagos de nueve países latinoamericanos y centroamericanos. El aporte de las privatizaciones fue importante en algunos países, especialmente en Brasil; sin embargo, a nivel regional, al igual que años anteriores, su contribución fue moderada y equivalió a una cuarta parte del total.

En los primeros diez meses de 1997 la emisión de bonos se elevó a 54 000 millones de dólares en términos brutos. A diferencia de la inversión directa, el financiamiento mediante colocación de títulos de la deuda en los mercados

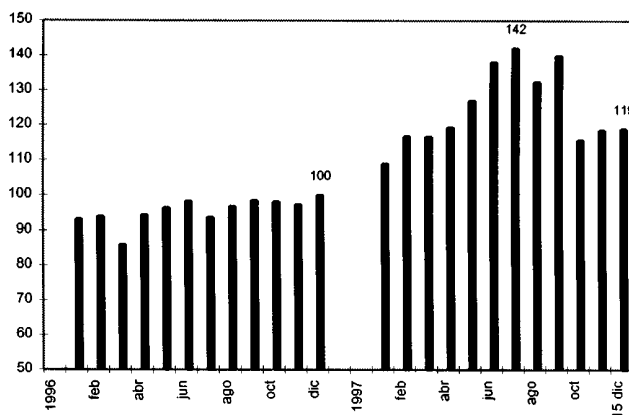
internacionales ha estado concentrado en unas pocas economías de la región, sobre todo Argentina, Brasil y México. De preferencia se ha orientado a financiar operaciones del gobierno central y, en menor medida, de las empresas. En el cuarto trimestre de 1997, debido a las turbulencias provocadas por la crisis financiera de los países asiáticos, algunos gobiernos latinoamericanos postergaron nuevas emisiones internacionales de bonos, a la espera de condiciones de mayor normalidad en los mercados financieros internacionales. En ese período se produjo un marcado deterioro en las condiciones de las escasas colocaciones.

Desde 1995 los créditos bancarios han mostrado una creciente expansión. En el primer semestre de 1997 se elevaron a 12 000 millones de dólares y han contribuido en gran medida (77%) al financiamiento de empresas privadas de la región. La mayor parte de los préstamos fue otorgado por consorcios bancarios como créditos sindicados. Las condiciones de estos créditos entrañaban plazos de hasta ocho años, frecuentemente de tres a cinco años, y diferenciales, de 100 a 200 puntos, sobre las tasas de interés básicas.

La inversión accionaria continuó constituyendo una fracción relativamente pequeña de los capitales de corto plazo que ingresan la región; sólo fue digna de mención en Argentina, Brasil, Chile y México. Los flujos de depósitos en el mercado estadounidense (ADR) de la región, entre enero y septiembre de 1997, se estiman en 4 200 millones de dólares, cifra que señala una recuperación, sobre todo en Argentina y Brasil.

Las cotizaciones en la mayoría de las bolsas de valores de América Latina tuvieron durante el primer semestre un crecimiento espectacular, sobre todo en Brasil, donde

Gráfico 8  
**AMÉRICA LATINA: INDICES DE PRECIOS EN DÓLARES DE  
 LAS BOLSAS DE VALORES a/**  
 (Índices a fin de mes, diciembre de 1996=100)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de la Corporación Financiera Internacional.

a/ Incluye 333 empresas de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

llegaron a duplicar su valor en dólares (véase el gráfico 8). Este aumento se debió principalmente a las positivas expectativas generadas por la evolución de las economías latinoamericanas pero también a movimientos especulativos de algunos fondos mutuos internacionales de gran envergadura. A partir de julio, con altibajos, y sobre todo en octubre, debido a las fuertes turbulencias financieras en las economías de Asia, la mayoría de las bolsas latinoamericanas sufrieron bruscas caídas.

### **La deuda externa se amplía moderadamente**

En 1997 el monto de la deuda externa regional se amplió a 644 000 millones de dólares, con una tasa de variación de 2.5%, inferior a la de un año antes. Sólo en Brasil, Chile y Colombia se registraron incrementos significativos en el monto de los pasivos externos, fundamentalmente a raíz de mayores compromisos del sector privado, y en Argentina de la expansión de la deuda externa pública. Varios gobiernos de la región aplicaron una política prudente de mejoramiento del perfil de los vencimientos de su deuda externa pública, a la vez que continuaron los esfuerzos por disminuir su costo financiero. Para ello recurrieron

principalmente a los mercados internacionales de bonos, aprovechando su liquidez y las mejores condiciones existentes hasta septiembre de 1997. Algunos gobiernos destinaron parte de los cuantiosos recursos obtenidos a amortizar deudas de corto plazo, mientras otros los utilizaron para canjear bonos Brady.

Los indicadores de la carga de la deuda externa mostraron una generalizada mejoría y en 1997 fueron similares a los registrados antes de la crisis de la deuda externa de los años ochenta. Sin embargo, algunos países, especialmente centroamericanos, siguieron presentando indicadores preocupantes.

En cuanto a la renegociación de la deuda externa, cabe mencionar los progresos alcanzados por Perú y Bolivia. En marzo de 1997 el Gobierno de Perú suscribió el acuerdo de reestructuración de la deuda externa comercial, por un monto de 8 000 millones de dólares, incluidos amortizaciones e intereses en mora. En agosto de 1997, el Banco Mundial aprobó un programa de alivio de la deuda para Bolivia, en el marco de las condiciones previstas en la iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados.

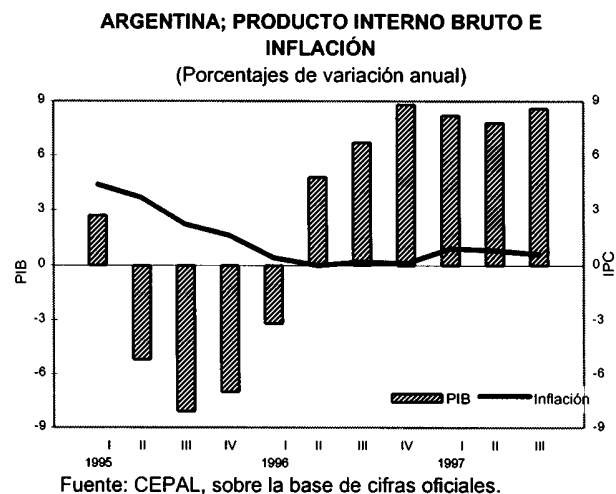
## AMÉRICA DEL SUR

### ARGENTINA

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

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

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



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

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

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

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

## ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## BOLIVIA

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

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

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

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

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

### BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## BRASIL

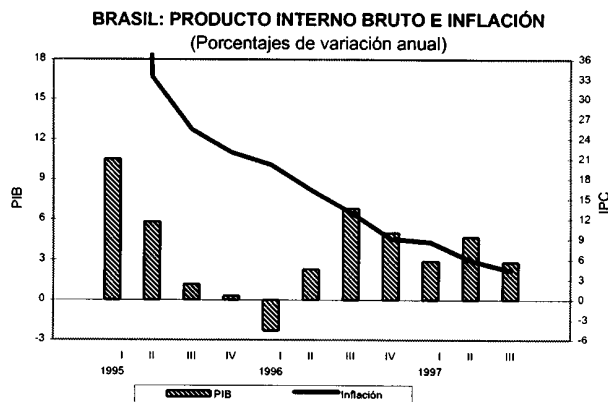
*El desempeño de la economía brasileña en 1997 resultó severamente afectado por la agudización de la crisis de los mercados financieros asiáticos a fines de octubre. Hasta ese momento las turbulencias desencadenadas en julio no habían tenido mayor impacto en Brasil, salvo descensos coyunturales en las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

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

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

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

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



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

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

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

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

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

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

## BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## CHILE

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

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

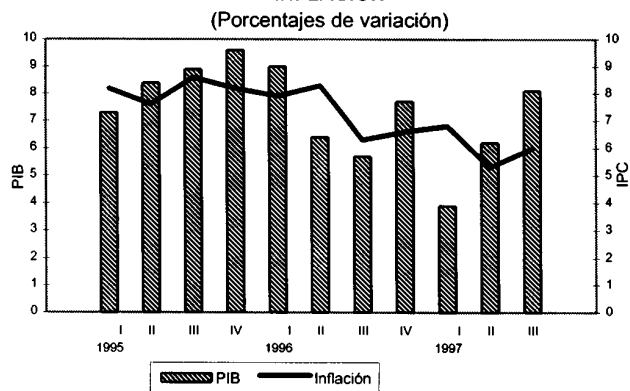
Durante el año se intensificó el debate acerca de los rangos de maniobra de la política macroeconómica, considerando en particular la fuerte caída del tipo de cambio real y su eventual impacto sobre las exportaciones y la tasa de crecimiento. La controversia alude al nivel sostenible del déficit en cuenta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

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

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

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

### CHILE: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

## CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## COLOMBIA

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

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

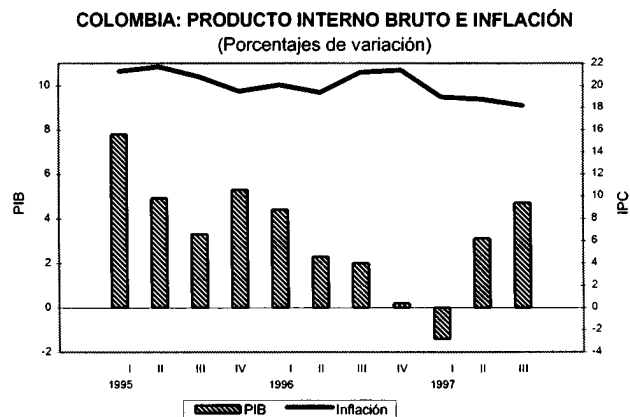
La recuperación económica tuvo lugar en un complicado escenario político. En 1997 el país volvió a vivir bajo la amenaza de la aplicación de sanciones económicas por parte de los Estados Unidos, al no certificar éste los esfuerzos del gobierno colombiano en la lucha contra el narcotráfico. Por otro lado,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

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

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

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

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



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

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

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

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

## COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## ECUADOR

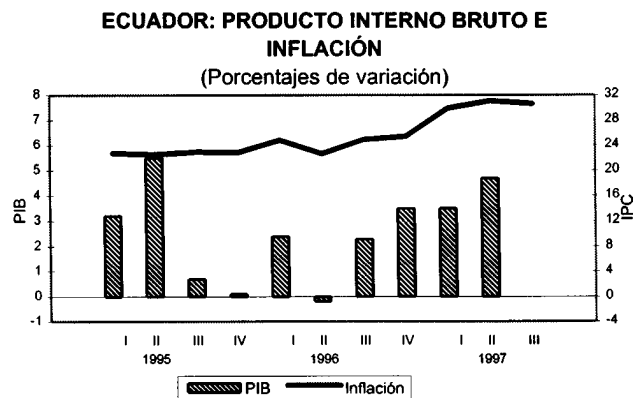
*La inestabilidad política en que se sumió el país a comienzos de año incidió desfavorablemente sobre el desempeño de la economía ecuatoriana, que vio agudizarse el déficit fiscal y repuntar la inflación. Las medidas correctivas permitieron poner estos desequilibrios bajo control, de modo que a fines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

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

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

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

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



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

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

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

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

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



## ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

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

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

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

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

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

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

## PARAGUAY

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

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

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

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

## PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## PERÚ

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

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

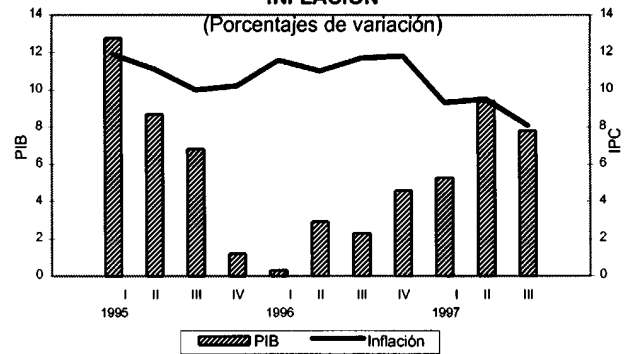
**Las exportaciones y la inversión** fueron los componentes que contribuyeron a fortalecer la demanda en el primer semestre. La expansión del consumo, por el contrario, resultó inferior a la del PIB, a consecuencia del estancamiento de los niveles de empleo y de salarios, en un marco en que las políticas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

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

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

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

### PERÚ: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

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

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

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

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

## PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

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

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

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

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

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

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

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

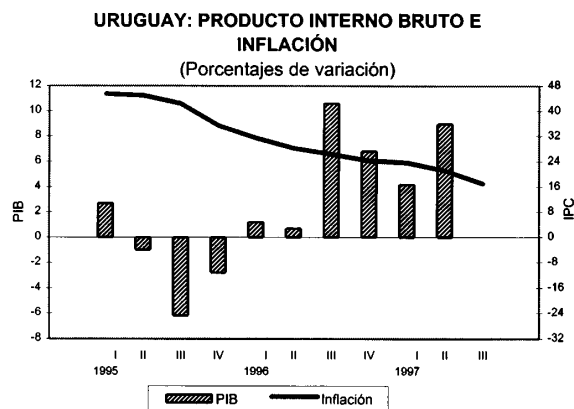
Las **subastas de las compañías eléctricas** Egasa y Egesur fueron postergadas, a la espera de la promulgación de una norma legal que regule la formación de monopolios en los mercados de generación y distribución. Demoras sufrieron también la privatización de algunas unidades de Petroperú y las concesiones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

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

## URUGUAY

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

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



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

## URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

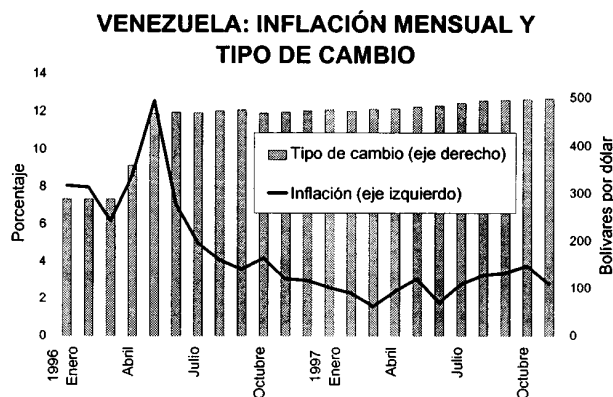
**El intercambio de servicios reales**, por su lado, mantuvo un amplio saldo positivo, sobre la base de una favorable temporada turística durante el verano 1996/1997 y un continuado flujo de visitantes argentinos durante el año.

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

## VENEZUELA

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

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



## VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## MÉXICO Y AMÉRICA CENTRAL

### COSTA RICA

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

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

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

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



## COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## EL SALVADOR

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

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

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

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

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

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

### EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## GUATEMALA

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

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

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

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

## GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## HONDURAS

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

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

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

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

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

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

### HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## MÉXICO

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

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

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

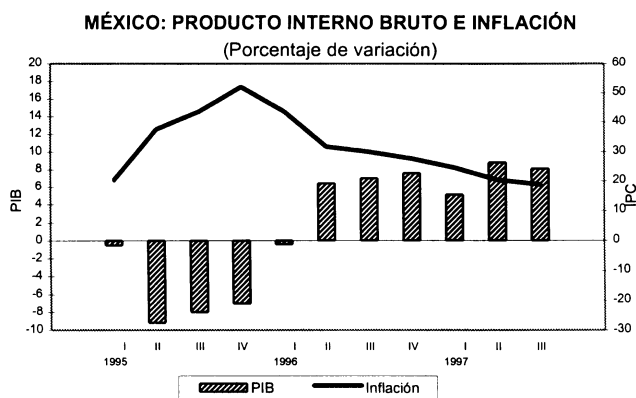
La apreciación del peso influyó en la desaceleración de las exportaciones y el avance de las importaciones, que además fueron impulsadas por la reanimación de la demanda interna, y ello determinó un mayor déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. El gobierno siguió colocando deuda en los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

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

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

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

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



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

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

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

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

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

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

## MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

## NICARAGUA

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

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

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

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

### NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## PANAMÁ

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

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

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

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

## PANAMÁ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

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

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

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

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

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

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

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

La industria manufacturera presentó un crecimiento de 4% en 1997. Sobresalen la producción de alimentos y bebidas (6.4%), de productos textiles (13.2%), de minerales no metálicos (12.7%) y de productos metálicos (171.1%). En el repunte de la industria de la construcción influyó el aumento del gasto público en obras de infraestructura vial y la conclusión de ciertas edificaciones hoteleras y comerciales. La construcción de viviendas destinadas a la población de bajos ingresos creció 32% en el período enero-agosto, mientras continuó la prolongada caída reportada en el resto de la construcción residencial. En el resto de los sectores, se nota un aumento (10%) de la generación de electricidad y una mayor actividad hotelera vinculada al turismo.

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

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

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

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

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

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

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

## EL CARIBE

### BARBADOS

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

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

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

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

#### BARBADOS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

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

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

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

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

viajeros así como las cuotas que se aplican a las inversiones en fondos de pensiones en el extranjero. Por su parte, el plan de progresiva abolición de la sobretasa de 75% al comercio exterior ha sido postergada hasta marzo de 1998, a fin de seguir ofreciendo protección a los productores nacionales. La tasa se reduciría a 35% hasta marzo de 1999 y se eliminaría del todo el 1 de abril del año 2000.

**La actividad económica** siguió siendo bastante dinámica en los seis primeros meses de 1997. Se registró un crecimiento notable del subsector del turismo, cuyo valor agregado se incrementó en 4.1%.

La evolución del sector agropecuario fue desigual. La producción de azúcar aumentó por segundo año consecutivo, a raíz de la ampliación de la superficie cultivada y de las condiciones climáticas favorables. En el resto del sector, la situación fue menos positiva, puesto que se observó una contracción de la actividad de 0.4%.

En el sector manufacturero la situación mejoró, con un crecimiento de 3.2% después de la contracción de 0.8% observada en el mismo período de 1996. Esta expansión respondió sobre todo a la exportación de manufacturas, en particular de componentes electrónicos, alimentos procesados, bebidas y productos químicos.

La construcción se elevó 6.6%, con incremento tanto de la construcción privada como pública. El consumo de energía se elevó como consecuencia de la mayor actividad económica; el residencial aumentó 2.8% mientras que el comercial registró un alza superior a 5%. No obstante, la producción de derivados del petróleo disminuyó 13%, en parte debido al menor rendimiento de los pozos petrolíferos existentes. También disminuyeron las ventas de gas natural en 17.3%.

Sobre una base interanual, **la tasa de inflación** en junio de 1997 fue de 9.2 %, lo que se compara con la tasa de 3% observada en el trimestre que concluyó en junio de 1996. La introducción del IVA, aplicado a muchos artículos que anteriormente estaban exentos del impuesto, ha sido un importante factor de inflación. Se prevé que en el segundo semestre de 1997 la inflación será moderada.

Durante el período examinado el empleo se expandió y **el desempleo** disminuyó a 14% en el trimestre que finalizó en junio de 1997; a fines de junio de 1996 ascendía a 16.2%.

El déficit del comercio de bienes se incrementó en 15%, producto del estancamiento de las exportaciones de mercancías y de la expansión de las importaciones en 11%. Las importaciones de bienes intermedios presentaron la tasa de aumento más elevada, superior a 18%, seguidas por los bienes de consumo (11%), y los de capital. El componente nacional de las exportaciones tuvo un aumento de 7.5%, atribuible sobre todo al subsector de alimentos y bebidas.

El superávit en el rubro de los servicios aumentó 10%, debido a los mayores ingresos netos procedentes del turismo, que crecieron más de 12%, y del transporte. Sin embargo, el superávit en cuenta corriente fue ligeramente inferior al de 1996, ya que hubo una mayor salida por utilidades, en tanto disminuyeron las transferencias unilaterales. El saldo de la cuenta de capital también sufrió un deterioro y se convirtió en un ligero déficit en 1997. Este retroceso puede atribuirse al menor influjo de capital privado y al crecimiento de los pagos por concepto de amortización. Como el superávit de la cuenta corriente fue superior al déficit de la cuenta capital, las reservas internacionales se incrementaron.

## CUBA

*En 1997 el proceso de recuperación de la economía cubana se desaceleró (2.5%) aunque se prosiguió avanzando en el programa de estabilización. Así, la inflación se mantuvo en un dígito, la brecha fiscal disminuyó al 2% del producto y se avanzó en la reducción de la liquidez monetaria. En cambio, la paridad cambiaria en el mercado paralelo observó una ligera depreciación y el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se amplió. El incremento de los ingresos derivados de los servicios turísticos y de las transferencias corrientes contribuyó a mitigar la grave escasez de divisas que enfrenta el país, a raíz del recrudescimiento del embargo económico.*

Quizás el hecho más desfavorable de la coyuntura económica sea la caída de la producción azucarera en la zafra 1996-1997, que determinó una disminución del volumen exportado. El impacto fue significativo si se considera que la producción azucarera sirve de garantía

### CUBA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
	<i>Tasas de variación anual</i>		
Producto interno bruto	2.4	7.8	2.5
	<i>Porcentajes</i>		
Tasa de desempleo	7.9	6.0	6.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

para la obtención de créditos externos y tiene fuertes eslabonamientos con el resto de la economía.

En 1997 Cuba continuó progresando en su **programa de estabilización y ajuste estructural**. La política fiscal ha estado encaminada a la modernización de la estructura

tributaria, asumiendo el peso fundamental del ajuste macroeconómico.

Se estima que la brecha del **sector público** no financiero disminuirá a 2% del producto interno bruto (PIB), frente a 2.5% de 1996, como resultado del ligero incremento de los ingresos (0.2%) y de la contracción de los gastos (-0.6%) pese a la secuela de daños por 800 millones de dólares que dejó un huracán a mediados de octubre de 1996.

La preocupación fundamental de las autoridades monetarias siguió siendo el exceso de liquidez de la economía. El saldo de **liquidez monetaria** en manos de la población (efectivo en circulación más ahorro ordinario) retrocedió a 39% del producto en septiembre de 1997, frente a 41% en diciembre del año anterior. La administración monetaria continuó restringiendo el crédito y racionando las divisas a las entidades públicas.

**El tipo de cambio oficial** permaneció en un peso cubano por dólar estadounidense, en tanto que se deterioró la moneda nacional en el mercado paralelo de cambios (de 19 pesos por dólar al cierre de 1996 a 22 pesos en octubre de 1997).

**La reforma económica** registró avances en 1997. Como parte de la reestructuración del sistema bancario, en 1997 se fundó el Banco Central de Cuba cuyos objetivos son la consolidación de la estabilidad macroeconómica y la prestación de servicios financieros mejor adaptados a la liberación de mercados y a las necesidades de los nuevos agentes económicos privados. Luego de la desincorporación de la mayor parte de las tierras estatales en 1993 y la creación de las Unidades Básicas de Producción Cooperativa, se ha iniciado un proceso de reestructuración de los ministerios de la agricultura y la industria azucarera, encaminado a dotar de mayor autonomía a las entidades productoras y buscando mejorar una eficiencia productiva poco satisfactoria. Se crearon las primeras zonas francas en Berroa, Wajay y Mariel.

La oferta global creció más que **el producto interno bruto** (2.5%) por efecto de las mayores importaciones de bienes y servicios (7%). En la evolución de la producción influyó el dinamismo de la inversión (13.3%). De su lado, el consumo se expandió 2%.

La actividad vinculada al **turismo** creció 18% ante el mayor flujo de turismo internacional (1.2 millones de visitantes), que aportó ingresos brutos por 1 600 millones de dólares. El número de habitaciones hoteleras disponibles pasó de 26 900 en 1996 a 29 000 en 1997. **La actividad minera** observó una expansión del 12% merced a las nuevas asociaciones de capital extranjero con entidades cubanas especialmente para la extracción de níquel y otros minerales. La actividad de la industria manufacturera fue 5% mayor a la de 1996, debido al crecimiento de las industrias ligera (4%), alimentaria (6%), de materiales de construcción (10%) y sideromecánica (17%). Por otro, **la agroindustria azucarera** experimentó una nueva caída, evento en el que influyeron la interrupción de financiamientos por más de 200

millones de dólares, necesarios para la compra oportuna de insumos, rezagos en la gestión productiva, sobre todo en la agricultura cañera, y adversidades climáticas. Como parte de la política de sustitución de importaciones, se estima que las ventas de productos nacionales en el segmento del mercado que opera en divisas se expandieron 40% en 1997.

Las construcciones se expandieron 3.9% por efecto de la edificación de hoteles, viviendas e infraestructura.

**La agricultura** arrojó un exiguo resultado (0.5%), por lo que el sector gravitó desfavorablemente sobre la economía al producir desabasto de alimentos, además que las cuantiosas importaciones de alimentos y las insuficientes exportaciones del sector contribuyeron además a la escasez de divisas. El débil desempeño agrícola se asocia a la caída de la agricultura cañera y de otros rubros, como la papa y el plátano. En cambio, se reportaron incrementos en arroz, frijol, hortalizas, café y tabaco. Por su parte, la captura bruta pesquera creció 14%. Durante los primeros ocho meses el valor de las ventas en el mercado libre agropecuario ascendió ligeramente, tendencia en la que se percibió una participación de las ventas privadas del 63.3% en el total, en tanto que los sectores estatal y cooperativo tuvieron un peso relativo del 33.5 y 3.2%, respectivamente.

**La remuneración nominal** promedio se elevó en un porcentaje similar al de la inflación (2%). Ahora bien, la política de estímulos a las actividades prioritarias en especie y divisas se extendió a más de 1.3 millón de trabajadores. **El empleo** se elevó ligeramente, en tanto que la tasa de desempleo osciló alrededor del 6.5%.

La brecha de cuenta corriente del **balance de pagos** se amplió por el efecto del aumento del déficit comercial de bienes y servicios, y superiores pagos de servicio de factores. El saldo positivo del balance de cuenta de capital apenas permitió financiar la brecha de cuenta corriente, y las reservas internacionales permanecieron en niveles exigüos. El déficit comercial de bienes se amplió por la lenta evolución de las exportaciones, la expansión de las importaciones y el deterioro de la relación de precios de intercambio (-3%).

En el modesto incremento del valor de **las ventas externas** de bienes (1.8%) incidió el menor volumen de azúcar vendido a cotizaciones inferiores y el ascenso en el volumen de níquel exportado, aunque a menor precio. El balance de servicios siguió mostrando un saldo superavitario gracias los ingresos por turismo y telecomunicaciones internacionales.

El aumento del valor de **las importaciones** (10.8%) resultó tanto de los mayores volúmenes adquiridos (7.7%) como de los precios internacionales más elevados (2.9%). Subieron en particular las compras de petróleo y alimentos.

**La deuda pública externa** se amplió ligeramente a 10 500 millones de dólares, y puesto que la quinta parte está constituida por préstamos de corto plazo, siguió dificultándose su servicio. El acceso a los créditos comerciales y bancarios externos se realiza en condiciones de elevadas tasas de interés (14-16% en promedio) y con perfiles temporales de corto plazo.

## HAITÍ

**En 1997 el producto creció 1%, evidenciando un desempeño inferior al de 1996. La disciplina fiscal y una política monetaria prudente fueron los rasgos dominantes de la política económica en 1997,<sup>2</sup> en que se recurrió al Servicio Reforzado de Ajuste Estructural convenido con el Fondo Monetario Internacional (FMI) a fines de 1996.**

Factores de diversa índole incidieron en forma negativa en la evolución económica, que había empezado a mostrar algunos signos positivos en el primer trimestre. Por una parte, la sequía afectó la producción agrícola y mermó la generación de energía. Por otra, los esfuerzos del gobierno por crear un ambiente macroeconómico propicio para la inversión fueron insuficientes para reactivar la economía. En ello pesaron las limitaciones estructurales vinculadas con servicios e infraestructura escasos. También eventos internos de orden político crearon incertidumbre y contribuyeron al modesto desempeño de la economía, retrasando la aprobación del presupuesto y las modificaciones de algunas leyes con el consecuente rezago en el desembolso de apoyos externos condicionados.

A partir de julio Haití se convirtió en el miembro número 15 de la Comunidad del Caribe (CARICOM).

A fin de proporcionar un marco global de **las operaciones del sector público**, en el presente ciclo se fusionó el presupuesto de gastos e ingresos del gobierno central con el de inversión, financiado en su mayor parte con recursos externos. Sin embargo, por el retraso en la votación del presupuesto, se operó con el presupuesto del año anterior, perjudicando tanto el inicio del programa de inversión pública como la recepción del apoyo presupuestario externo. Mayores ingresos corrientes, combinados con un menor crecimiento de los gastos, arrojaron un déficit fiscal equivalente al 2% del PIB, el cual se financió principalmente con recursos externos provenientes de donaciones y créditos.

Los ingresos superaron la meta de recaudación. Gracias a la ampliación de la base impositiva y a medidas administrativas para mejorar la recaudación y disminuir la evasión se duplicó el monto obtenido en el impuesto sobre el volumen de operaciones y por los aranceles al comercio exterior. Por su parte, las transferencias de las empresas públicas descendieron en forma significativa.

Si bien los gastos aumentaron, no se rebasó el rango programado y la disciplina observada a partir del segundo semestre del ciclo anterior se mantuvo. Se tomaron medidas para regularizar la nómina a fin de congelar la masa salarial, y se aprobó la ley relativa al retiro voluntario y jubilación anticipada, aun cuando su aplicación se postergó.

Los activos externos netos se recuperaron luego de su abrupta caída en 1996 y alcanzaron el nivel más alto de la

## HAITÍ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
	<i>Tasas de variación anual</i>		
Producto interno bruto	4.4	2.8	1.0
Precios al consumidor	23.6	14.4	17.0
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-11.8	-11.5	-2.5
Relación de intercambio	6.0	-5.8	8.4
	<i>Porcentajes</i>		
Resultado fiscal/PIB	-4.8	-1.6	-2.0
	<i>Millones de dólares</i>		
Exportaciones de bienes y servicios	241	257	290
Importaciones de bienes y servicios	802	782	800
Saldo cuenta corriente	-39	-73	-135
Cuenta de capital y financiera	226	25	170
Balance global	187	-48	35

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

década de los noventa. Al disminuir las reservas obligatorias, **el crédito interno** se expandió, con mayor énfasis en el destinado al sector privado. La actividad favorecida fue la comercial.

Las autoridades monetarias aplicaron un esquema prudente a fin de contener el exceso de circulante y atenuar las presiones inflacionarias. Por primera vez se emitieron bonos del Banco Central, con rendimientos más atractivos que los depósitos a plazo, medida que permitió bajar la tasa del encaje legal sobre los depósitos en los bancos comerciales de 44 a 26% entre noviembre de 1996 y julio de 1997. A partir de marzo, los depósitos en dólares también fueron objeto de reserva obligatoria del 12%.

Como resultado de las medidas adoptadas, **el dinero** (M1), se contrajo 4.5% en términos reales, a la par de una acentuada tendencia a la dolarización de la economía, que se refleja tanto en los depósitos a plazo como en los créditos en moneda extranjera. Así, la liquidez ampliada se expandió menos del 1% en términos reales.

La moneda nacional se devaluó 12% entre septiembre de 1996 y el mismo mes de 1997. El flujo de remesas privadas desde el exterior superó los 250 millones de dólares (dos terceras partes superior al año anterior) y contribuyó a estabilizar la cotización, si bien se percibieron ciertas presiones vinculadas a la incertidumbre derivada de las tensiones políticas y la preferencia por mantener activos en dólares.

**La modernización del aparato público** fue uno de los objetivos de las reformas propuestas por el gobierno, por lo

<sup>2</sup> Se refiere al año fiscal que se inició en octubre de 1996 y concluyó en septiembre de 1997.

que se creó una comisión interministerial para la modernización y la reforma administrativa. Dentro del proceso de desincorporaciones de empresas estatales, a fin del año se concluyó la adjudicación del molino de trigo. En el sector rural se dio inicio al proceso de **reforma agraria** mediante la entrega de tierras a campesinos, siguiendo los lineamientos del decreto presidencial de octubre de 1996.

**El crecimiento del producto interno bruto** (1%) fue inferior al de un año atrás y al programado. Fenómenos naturales adversos y expectativas negativas para la inversión entre los agentes económicos incidieron en un menor dinamismo de la actividad económica.

Los retrasos en la autorización del presupuesto público, así como el rezago en el desembolso de apoyos externos, generaron incertidumbre y retardaron la decisión de inversión privadas. Con todo, la construcción -en caminos, canales de riego y casas habitación- fue el sector más dinámico, seguido de las industrias extractivas.

**La agricultura**, que conserva el mayor peso en la economía haitiana, cayó 2.4%, afectada por la sequía que se dejó sentir con más fuerza en el noroeste. La producción de básicos declinó y algunos cultivos de exportación también sufrieron daños.

En la actividad industrial se reportó un ligero incremento (0.8%) en la producción para el consumo interno, principalmente bebidas y productos no metálicos insumidos en la construcción. **Las maquiladoras** también crecieron, aunque el empleo que generan continúa por abajo del nivel de los años previos al embargo.

**Los precios al consumidor** crecieron 17%, ante el aumento de los precios de los alimentos, y sobre todo de vivienda. Ante una escasa oferta interna de bienes, la devaluación del gourde encareció relativamente los productos importados; entre éstos, la gasolina y los alimentos.

**El salario nominal**, se quedó estancado y perdió poder adquisitivo. En el sector público se otorgaron algunos

aumentos diferenciados por ministerios, lo cual generó una serie de reacciones en cadena al finalizar el año, en las que se exigían elevar las remuneraciones.

**El empleo** en la industria maquiladora llegó a cerca de 27 000 puestos. Esta cifra se compara positivamente con los 20 000 puestos de 1996, pero representa la mitad de los existentes antes del embargo de 1992-1994. El mercado de trabajo se caracteriza por un considerable desequilibrio entre oferta y demanda de trabajo y un gran subempleo.

El déficit de **la cuenta corriente** (135 millones de dólares) prácticamente duplicó al del año precedente, y estuvo asociado al pago de servicios y a un menor flujo de transferencias.

Las exportaciones siguieron recuperándose, en particular avanzaron las mercaderías de la industria maquiladora (30%), que representan casi 70% de las ventas totales. De igual forma, las ventas de algunos productos agrícolas (en especial el café) crecieron aunque su participación es reducida. Las importaciones, en cambio, reportaron un leve incremento y se mantienen en el rango de los 500 millones de dólares. En su mayor parte se trata de alimentos, seguidos de manufacturas, maquinaria y equipo de transporte, y gasolina. Con todo, el déficit comercial siguió superior a los 500 millones de dólares.

**La cuenta financiera** reporta un ingreso total de 170 millones de dólares. A diferencia del año anterior, en 1997 se incrementaron las reservas externas hasta un monto que permitiría disponer de divisas para cubrir más de tres meses de importaciones.

El saldo de la deuda externa subió 116 millones y llegó a 1 030 millones de dólares, lo que equivale a la tercera parte del PIB. Como parte de sus compromisos con los organismos financieros, el país limitó la contratación de nuevos créditos sólo a aquellos concedidos en condiciones favorables. Argentina condonó una deuda por 5 millones de dólares y recalendarizó la deuda pendiente.

## JAMAICA

***El producto disminuyó en el primer semestre de 1997,<sup>3</sup> pero se espera que su nivel para todo el año sea igual al del ejercicio anterior. En tanto, el superávit en cuenta corriente del primer semestre de 1996 se convirtió en un déficit en 1997, lo que ha significado una caída importante en las reservas internacionales. La economía de Jamaica enfrenta una difícil situación por los problemas derivados de la insolvencia de varias instituciones financieras. A su vez, las cuentas fiscales sufrieron un considerable deterioro, a raíz de gastos suplemen-***

***tarios para hacer a dicha crisis financiera. Sin embargo, los precios mostraron una baja sostenida.***

Las autoridades siguieron asignando alta prioridad a la estabilización económica, pero también desplegaron esfuerzos para incrementar el producto.

**Las cuentas fiscales<sup>4</sup>** del primer semestre 1997 se deterioraron considerablemente con respecto al mismo período de 1996. Sobresalió la necesidad de efectuar gastos suplementarios en el primer trimestre para financiar la creación de una entidad encargada de la reestructuración

<sup>3</sup> Por lo general, el análisis se basa en la información disponible para el primer semestre.

<sup>4</sup> En Jamaica el ejercicio fiscal se inicia en abril y se cierra en marzo.



## JAMAICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
	<i>Tasas de variación anual</i>		
Producto interno bruto	0.8	-1.7	0.0
Precios al consumidor	25.5	15.8	8.5
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-5.9	-16.6	-10.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

de varias instituciones financieras insolventes, lo que implicó un alza de 300% en el gasto de capital. Los gastos corrientes aumentaron poco más de 2% y el programa de reforma tributaria se retrasó y no se cumplieron las metas establecidas. Los otros componentes de los ingresos públicos registraron un aumento de 31%. El deterioro de las finanzas públicas respondió también al aumento de 12% de los gastos corrientes, en particular, por el alza de 20% de los sueldos y salarios vinculados a los pagos retroactivos a los empleados públicos, y por el incremento de 16% de los pagos por concepto de intereses.

A fin de reestructurar **el sistema financiero**, evitar que los gastos superen el nivel presupuestado y refinanciar la deuda interna, que en términos relativos es más onerosa, las autoridades han recurrido a empréstitos en el exterior. La gestión de la deuda sigue siendo una preocupación fundamental. Se asignó 39% de los gastos corrientes al pago de intereses, en tanto que el gasto de capital representó casi 40% del total. La mayor parte de ese monto, 67% se asignó al pago de la deuda. A nivel global, 46% del gasto total se destina al pago de intereses y amortización. Para reducir la inflación y mantener la estabilidad cambiaria, el Banco Central intervino en el mercado monetario mediante la fijación de la tasa de interés de las Letras del Tesoro y de las operaciones de recompra pasivas. Entre junio de 1996 y junio de 1997, el crecimiento medio del dinero en sentido amplio (M2) ascendió casi 2% mensual; en los seis primeros meses del año calendario 1997, la tasa mensual de crecimiento se redujo, en promedio, a menos de 1%. El principal componente del crecimiento fueron los depósitos de ahorro, que aumentaron 5.6% en el año calendario 1997. Las tasas de interés calculadas sobre la base de un período de 12 meses mostraron una tendencia a la baja. La tasa media de los préstamos pasó de una tasa nominal de 59.3% en junio de 1996 a una tasa de 44.9% en junio de 1997, mientras que la tasa media aplicada a los depósitos de ahorro se redujo de 18.1 a 14.1% en el mismo período.

Las tasas de interés empezaron a bajar gradualmente cuando se inició la segunda etapa **del programa nacional de promoción de la industria**. En las políticas de incentivos previstas se contempla la creación de un mecanismo de financiamiento directo en el Banco Nacional de Desarrollo, que vincula la tasa activa de interés a la tasa pasiva más baja aplicada a los depósitos de ahorro. Las disposiciones adoptadas para fomentar las exportaciones, que establecen exenciones de los derechos aduaneros para

las materias primas y los bienes de capital, así como una exoneración de impuestos por un período de 10 años, se hicieron extensivas a los productores que sólo exportan una pequeña parte de su producción. Asimismo, se destinaron más recursos al desarrollo del sector del turismo.

La aplicación de **una política monetaria** restrictiva, que contempla, si fuera necesario, la intervención en el mercado de divisas, también tiene por objeto lograr una estabilidad cambiaria, moderar la inflación y, en última instancia, reducir las tasas de interés.

En los seis primeros meses de 1997 **el producto** se redujo; para el año en su conjunto se estima que tendrá un crecimiento nulo. El desempeño de los diversos sectores siguió viéndose afectado por la disminución de los gastos por concepto de inversión, en tanto que las restrictivas condiciones macroeconómicas mantuvieron el gasto de consumo en un nivel bajo. El sector agropecuario registró una reducción de la actividad de 11% a raíz de condiciones climáticas desfavorables y de la competencia que representan los productos importados de menor costo. En el sector minero, la producción de bauxita disminuyó en 0.2% sobre todo debido a la reducción de la producción de bauxita cruda en 8%. La producción de alúmina, en cambio, aumentó casi 6%. El sector manufacturero se mantuvo estancado como consecuencia de los altos costos financieros y de la mayor competencia de las importaciones.

Se estima que la construcción registró una leve reactivación. En el sector servicios, el turismo parece también haber repuntado tras la situación desfavorable registrada en 1996 y el número total de turistas que visitaron el país aumentó en 6%. Los ingresos procedentes de esta actividad registraron un alza de 3.6%, mientras el producto de los sectores financiero y de seguros siguió disminuyendo a causa de los problemas de liquidez derivados de la aplicación de una política económica restrictiva y la insolvencia de algunos bancos.

En el período examinado el ritmo de crecimiento de **los precios** se redujo en forma sostenida. A fines del primer semestre, la inflación interanual se situó en 8.3% (fue de 30.1% en junio 1996). La tasa de inflación anual ascendió a 8.5% en agosto 1997.

**El déficit comercial visible** aumentó en 17%. El valor de las exportaciones disminuyó 3.7%, en tanto que las exportaciones tradicionales -entre otras el azúcar, la bauxita y el banano-, se redujeron. Las únicas exportaciones que crecieron fueron las de alúmina, cuyo volumen se expandió 6%. Las exportaciones no tradicionales sufrieron una baja de 8%, que respondió principalmente a la contracción de la actividad en el sector vestuario, atribuido al efecto de desviación de comercio a consecuencia del Tratado de Libre Comercio de América del Norte. Las importaciones tuvieron una expansión general; las de bienes de consumo aumentaron en 69%, en tanto que las de bienes de capital crecieron en 43%. Por otra parte, las importaciones de materias primas disminuyeron en 28% debido a la desaceleración de la actividad económica.

El superávit en el rubro de servicios creció en aproximadamente 4%. Eso fue posible por una reducción de 25 millones de dólares en la salida de fondos por concepto de utilidades, ya que hubo un alza de los gastos de viajes de los residentes que redujo ligeramente el saldo neto del rubro viajes pese a que aumentaron los ingresos procedentes del turismo. Sin embargo, la expansión de los servicios y de las transferencias privadas no alcanzó para evitar un deterioro en la cuenta corriente. Ésta pasó de un leve superávit en el primer semestre de 1996 a un déficit en el mismo período de 1997.

En la **cuenta de capital** se registraron salidas por un valor de 97.8 millones de dólares, mientras en el primer semestre de 1996 las entradas habían ascendido a 152.9 millones. Si bien las salidas oficiales aumentaron 27%, el factor que influyó en mayor medida en la cuenta de capital fue la acentuada reducción de las entradas de capital privado que se produjo por la baja de las tasas de interés y la inestabilidad del sector financiero. Esta contracción se tradujo en una disminución de las reservas cercanas a los 129 millones de dólares.

## REPÚBLICA DOMINICANA

**La actividad económica conservó su ritmo de expansión de años anteriores y creció 7.5%, impulsada por la inversión bruta interna y las exportaciones de bienes y servicios. Sin embargo, esto no compensó la expansión de las importaciones, por lo que la brecha comercial se ensanchó. La mayor presión tributaria provocó que el déficit fiscal se mantuviera en (-0.7%) del producto interno bruto. Aun así, la tasa de inflación se elevó en casi 10%.**

La política fiscal se orientó a garantizar el equilibrio fiscal, a la vez que se optó por una reorientación del gasto público en términos de su composición y focalización hacia la mayor participación del gasto social.

Los ingresos totales en 1997 acusaron un resultado favorable frente a 1996. Ello adicionó un punto porcentual de la presión fiscal (15.6% del PIB), lo que respondió tanto a la mayor intensidad de la actividad económica como a mejoras en la eficiencia de la recaudación tributaria. Además, se implementaron algunas reformas importantes de administración tributaria para evitar duplicaciones y abatir costos operativos.

Entre enero y octubre los gastos corrientes se expandieron 62%, mientras que los de capital disminuyeron 0.4%. Aunque en un principio los gastos corrientes se destinaban a cubrir algunos programas sociales, parte de su incremento también se debió a las transferencias corrientes a empresas públicas. Los otros gastos corrientes se elevaron alrededor de 90%. Por último, los gastos en servicios personales subieron 87%, a raíz de los aumentos salariales dispuestos a partir de octubre de 1996 y materializados en marzo de 1997.

La política monetaria se orientó a mantener la inflación en un dígito. Cerca de la mitad del crecimiento de la base monetaria se originó en el incremento de reservas internacionales netas, derivado de la mayor inversión extranjera directa, las remesas familiares, los ingresos de las zonas francas y las actividades relacionadas con el sector servicios. Con todo, la base monetaria y los medios de pago restringidos se expandieron 21%. El incremento de la base monetaria aunado a la liberalización de los recursos congelados a la banca comercial en agosto de 1996, y la

### REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
	<i>Tasas de variación anual</i>		
Producto interno bruto	4.8	7.0	7.5
Precios al consumidor	9.2	4.0	9.9
Dinero (M1)	17.1	26.8	21.8
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	-2.4	-6.6	-3.0
Relación de intercambio	11.2	-3.9	4.1
	<i>Porcentajes</i>		
Tasa de desempleo	15.8	16.5	15.9
Resultado fiscal/PIB	0.6	-0.4	-0.7
	<i>Millones de dólares</i>		
Exportaciones de bienes y servicios	5 566	6 095	6 850
Importaciones de bienes y servicios	5 999	6 689	7 485
Saldo cuenta corriente	-100	-110	-145
Cuenta de capital y financiera	194	72	90
Balance global	94	-39	-55

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

reducción en un 5% del encaje legal, determinaron que la banca comercial gozara de una posición de holgura líquida, que redundó en una disminución de las tasas de interés y en la consiguiente satisfacción de las demandas de crédito del sector privado.

A fin de eliminar la penalización de las actividades relacionadas con la exportación de productos tradicionales y frenar la apreciación real de la moneda nacional, las autoridades unificaron la tasa de cambio a 14 pesos por dólar en diciembre de 1996. En el curso del presente año, los mercados bancario y extraoficial acusaron una ligera depreciación de la moneda nacional (2%). Sin embargo, en el mercado oficial el tipo de cambio se ha mantenido fijo en 14.02 pesos por dólar, generando una apreciación real de la moneda.

En otro orden de asuntos, las autoridades se disponen a mejorar la administración tributaria y aumentar la competitividad de las empresas estatales, promulgando la

ley que las regula. Asimismo, son manifiestos los intentos de una mejor inserción internacional de la República Dominicana, en particular en un espacio de integración con Centroamérica.

La demanda global creció 11% en término real. El componente más dinámico fue la inversión bruta interna (21%). El consumo privado se ubicó por debajo de la tasa correspondiente a 1996. El volumen de las exportaciones de bienes y servicios presentó un desempeño positivo (13%).

El fortalecimiento de la inversión, en especial la inversión privada en el sector de la construcción (18%), resultó estimulada por las disminuciones de las tasas de interés reales. Por su parte, el consumo privado se expandió 5%, influyendo en ello los aumentos de los salarios reales y los flujos de remesas familiares del exterior.

El desempeño positivo de las exportaciones de bienes y servicios resultó en parte del dinamismo de **las zonas francas** (5%) fruto de la reorganización de sus procesos productivos. La fuerte expansión de la demanda interna, generó un importante aumento en las importaciones de bienes y servicios (18%), en particular de las zonas francas (15%).

El sector agropecuario avanzó 3% a un ritmo inferior respecto del año previo, por efecto de factores climáticos y plagas que perjudicaron la productividad y redujeron la superficie cosechable. El dinamismo del sector manufacturero (6%) obedeció a mejoras en el uso extensivo e intensivo de la capacidad productiva. También influyó el aumento de la demanda internacional de algunos productos, como los textiles.

**La tasa de inflación** acumulada se situó en 9.9%. En el resultado global incidió principalmente el alza de los precios de alimentos, y en menor medida el vestuario.

En el comportamiento de la inflación debe tomarse en cuenta, por el lado de los costos, factores climáticos que tuvieron un efecto contractivo sobre la oferta de alimentos, además de la unificación cambiaria adoptada a fines de 1996 que incrementó el costo de los insumos importados. Asimismo, los aumentos salariales de los funcionarios públicos

dispuestos a partir de octubre de 1996, y de los demás empleados públicos hechos efectivos en el mes de marzo, generaron presiones de demanda. Acorde con el crecimiento económico la tasa de desocupación descendió a 16%.

**El saldo global de la balanza de pagos** fue negativo (-55 millones de dólares). Esto refleja un déficit de 145 millones de dólares en la cuenta corriente y un superávit de 90 millones en la cuenta financiera.

**Las exportaciones de bienes** se ampliaron 15% en términos nominales, a causa de una favorable evolución tanto de los bienes tradicionales como de los no tradicionales. Por su parte, las exportaciones de las zonas francas, que representan el 76% del total, crecieron 16% a consecuencia de la puesta en marcha de nuevos procesos productivos que mejoraron su eficiencia y competitividad. **Las importaciones de bienes** se incrementaron en 12%, principalmente por el aumento del valor y volumen de las importaciones de petróleo y sus derivados.

El saldo de renta de la inversión, que incluye los intereses correspondientes al servicio de la deuda externa y las utilidades atribuibles a la inversión extranjera, recrudesció su saldo deficitario en 79 millones de dólares. Las transferencias continuaron elevando su aporte neto a los ingresos de divisas del país, al registrar un incremento de 88 millones de dólares, ocasionado sobre todo por las remesas familiares (78% de las transferencias unilaterales corrientes).

El aumento de **inversión directa** (25%), por concepto de reinversión de utilidades, motivó que el resultado de la cuenta de capital y financiera, incluyendo errores y omisiones, arrojara un superávit de 90 millones de dólares, insuficiente para compensar el déficit de cuenta corriente; en consecuencia, las reservas internacionales brutas se contrajeron en 45 millones de dólares.

En 1997 la deuda externa pública total se situó en 3 540 millones de dólares, monto que representa una disminución de 275 millones de dólares de su carga con respecto a 1996. El servicio de la deuda externa se estima en 471 millones de dólares (aproximadamente 10% de las exportaciones totales).

## TRINIDAD Y TABAGO

*Durante el primer semestre de 1997 la economía siguió en expansión, registrándose aumentos de 1.2% en el primer trimestre y de 1.4% en el segundo,<sup>5</sup> esperándose un crecimiento de alrededor de 3% para todo el año. La inflación mantuvo una tendencia a la baja y se registró una mejora en las cuentas públicas, principalmente debido a los ingresos procedentes de la privatización. El saldo del comercio visible se deterioró, en tanto las entradas directas de capital privado se tradujeron en*

*una disminución de la tasa de depreciación de la moneda y un aumento del saldo de los activos externos brutos.*

Las medidas de **política económica** estuvieron esencialmente relacionadas con la estabilidad macroeconómica y el control de la tasa de depreciación del tipo de cambio, a fin de contener la inflación. Otra inquietud fue la creación de incentivos para elevar la tasa de inversión nacional y extranjera, y promover la expansión del sector no petrolero para diversificar la economía.

<sup>5</sup> El análisis se refiere al primer semestre de 1997.

**TRINIDAD Y TABAGO: PRINCIPALES INDICADORES  
ECONÓMICOS**

	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
	<i>Tasas de variación anual</i>		
Producto interno bruto	2.8	3.1	3.0
Precios al consumidor	3.8	4.3	3.6
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup>	4.9	-4.6	4.9
	<i>Porcentajes</i>		
Tasa de desempleo	17.2	16.3	17.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

El número de tramos del impuesto sobre la renta se redujo de cuatro a dos; el primero de 28% para las personas con una renta imponible hasta 50 000 dólares de Trinidad y Tabago y el segundo de 35% para ingresos superiores. Asimismo, se han reemplazado varios créditos, deducciones y subsidios tributarios de la antigua ley relativa al impuesto sobre la renta por un subsidio básico de 20 000 dólares de Trinidad y Tabago y una deducción adicional de hasta 18 000 dólares de Trinidad y Tabago en determinados casos. Estas modificaciones han simplificado el régimen tributario, contribuido a que sea más progresivo y reforzado el cumplimiento de las obligaciones tributarias.

Se observó una mejora en la situación de **las cuentas públicas**, debido sobre todo a los ingresos procedentes de la privatización de la empresa nacional de metanol. Los ingresos corrientes disminuyeron 4%, mientras el ingreso total aumentó 11% por el efecto de esa privatización. Los rubros del ingreso que más disminuyeron fueron los del petróleo, que bajaron 18%, y los del impuesto a la propiedad, que se redujeron 5%. Los gastos corrientes disminuyeron 1.2%, en tanto los de capital registraron un aumento de 61%. Por consiguiente, si bien el saldo corriente se deterioró, el saldo global se duplicó en los primeros seis meses de 1997. Los desembolsos de préstamos externos al gobierno central disminuyeron 67%. El 28% de esos fondos se destinó al sector de los recursos hídricos y el 22% a infraestructura. Con respecto al segundo trimestre de 1996, la deuda externa se redujo 3%.

En cuanto a **la política monetaria**, los encajes se redujeron en un punto porcentual cada trimestre y a mediados de año eran de 21% en el caso de los bancos comerciales y de 6% en el de las instituciones financieras no bancarias. Pese a las medidas que adoptó el Banco Central para esterilizar el aumento de los medios de pago a través de emisiones trimestrales de Letras del Tesoro y de la emisión de otros valores públicos, la liquidez se mantuvo elevada; por lo tanto, las tasas de interés se redujeron. La tasa activa media comercial fue de 14.2%, lo que se compara con el 14.9% que cobraban en el último trimestre de 1996, y la tasa pasiva disminuyó de 6.1 a 5.8%. Por menor demanda del sector público, la tasa de expansión del crédito siguió bajando y llegó a situarse en 4% a mediados de 1997, en comparación con más de 7% al final de 1996. En el primer trimestre el

dinero en sentido estricto disminuyó a 3.8%, pero en el segundo trimestre se expandió a 8.9% debido al continuo aumento de los depósitos a la vista. Mientras tanto, el dinero en sentido amplio (M2) aumentó a una tasa de 8.4% como consecuencia de las entradas de capital externo.

Las reformas de **política comercial** tuvieron por objeto reducir la protección arancelaria en 5%, de conformidad con las decisiones adoptadas por la CARICOM. Se prevé que para el 1 de enero de 1998 esta tasa no superará el 20% (excluidos los productos agropecuarios). Los ingresos perdidos se recuperarán mediante un aumento del precio de los combustibles. Por último, se han creado incentivos en forma de un subsidio de empleo equivalente a 200% de la remuneración de los empleados cuyo salario mensual no exceda de 4 000 dólares de Trinidad y Tabago.

**El crecimiento** se concentró en el subsector no petrolero y se distribuyó entre los sectores de los bienes y servicios. En el primer trimestre de 1997, la actividad petrolera disminuyó 1.5% y volvió a contraerse 0.2% en el segundo. El subsector petroquímico siguió registrando sólidos resultados aunque no con el mismo vigor que en el año anterior. Las exportaciones de metanol se incrementaron en 21% y los precios también aumentaron, a razón de 35%, con respecto al mismo período de 1996. La producción de crudo disminuyó 4%, pese a que las actividades de perforación se intensificaron en el segundo trimestre. La expansión del sector no petrolero se aceleró con respecto al año anterior, sobre todo en el sector agropecuario, que registró un aumento de 33% en la producción de azúcar, y en la construcción, la distribución y el transporte. En cambio, el sector manufacturero sigue caracterizándose por una sostenida contracción.

**La inflación** se redujo en el primer semestre, después del aumento registrado en los últimos tres trimestres de 1996. Esta tendencia a la baja se reflejó en 3.4% observado en el segundo trimestre. Las alzas más notables se produjeron en los rubros de los alimentos, los servicios de salud, las bebidas y el tabaco.

Por factores estacionales, se produjo un leve incremento **del desempleo**, que ascendió a 17.2%, lo que se compara con el 17.1% registrado en el mismo trimestre de 1996 y la tasa de 15.9% observada en el cuarto trimestre de 1996. El sector de los servicios registró la más marcada disminución de puestos de trabajo, seguido por los sectores manufacturero y de la construcción. En cambio, en los sectores agropecuario y petrolero se observó una expansión del empleo.

En los seis primeros meses de 1996 el saldo del **comercio visible** sufrió un deterioro. Las exportaciones aumentaron 13%, en tanto que las importaciones crecieron a una tasa mucho mayor, de casi 37%. Aunque los ingresos netos de los viajes aumentaron 30%, los ingresos procedentes de los servicios apenas se elevaron 1%, con lo que el saldo en cuenta corriente pasó de un superávit de 53.5 millones de dólares a un déficit de 25 millones de dólares.

En **la cuenta de capital**, sin embargo, el superávit creció gracias a las entradas por concepto de inversión directa privada, que en parte procedieron de las entradas provenientes de la privatización de 69% de la empresa nacional de metanol. Las demás correspondieron a los impuestos sobre el petróleo y las regalías. Las salidas respondieron fundamentalmente al financiamiento del

comercio exterior de otras actividades del sector privado. Los pagos efectuados por concepto de reembolso de la deuda pública superaron los del mismo período de 1996 en 7%. Al final de junio, los activos internacionales brutos aumentaron a 692 millones de dólares y se situaban en 1 053 millones, a un nivel equivalente a 4.8 meses de importaciones al final de junio de 1997.

## **APÉNDICE ESTADÍSTICO**

Cuadro A-1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO TOTAL**  
*(Porcentajes sobre la base de valores a precios de 1990)*

	Tasas anuales de variación							Tasa promedio anual	
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>	1981-1990	1991-1997
<b>América Latina y el Caribe<sup>b</sup></b>	<b>3.5</b>	<b>3.0</b>	<b>3.9</b>	<b>5.4</b>	<b>0.2</b>	<b>3.5</b>	<b>5.3</b>	<b>1.0</b>	<b>3.5</b>
<b>Subtotal (19 países)<sup>b</sup></b>	<b>3.6</b>	<b>3.0</b>	<b>3.9</b>	<b>5.4</b>	<b>0.1</b>	<b>3.5</b>	<b>5.3</b>	<b>1.0</b>	<b>3.5</b>
Argentina	10.0	9.5	5.7	7.5	-5.0	3.5	8.0	-0.7	5.5
Bolivia	5.3	1.6	4.3	4.6	3.8	3.9	4.0	0.2	3.9
Brasil	0.1	-1.1	4.5	5.8	3.9	3.1	3.5	1.3	2.8
Chile	7.1	10.5	6.0	4.1	8.2	7.2	6.5	3.0	7.0
Colombia	1.6	4.0	5.8	6.0	5.9	2.2	3.0	3.7	4.1
Costa Rica	2.1	7.3	6.0	4.3	2.2	-0.6	2.5	2.2	3.4
Cuba <sup>c</sup>	-10.9	-11.2	-14.7	0.6	2.4	7.8	2.5	3.7	-3.7
Ecuador	5.4	3.7	2.5	4.8	2.7	2.0	3.5	1.7	3.5
El Salvador	3.6	7.5	7.4	6.1	6.3	2.5	4.0	-0.4	5.3
Guatemala	3.7	4.9	4.0	4.1	5.0	3.1	4.0	0.9	4.1
Haití	4.9	-13.2	-2.4	-8.3	4.4	2.8	1.0	-0.5	-1.8
Honduras	2.0	6.3	7.0	-1.7	4.7	3.3	4.5	2.4	3.7
México	4.3	3.7	1.9	4.6	-6.6	5.2	7.0	1.8	2.8
Nicaragua	-0.4	0.8	-0.4	3.9	4.3	6.4	5.0	-1.5	2.8
Panamá	9.0	8.1	5.2	2.9	1.9	2.5	4.0	1.4	4.8
Paraguay	2.4	1.6	4.1	2.9	4.5	1.0	2.5	3.0	2.7
Perú	2.8	-0.9	5.8	13.8	7.8	2.5	7.0	-1.2	5.4
República Dominicana	0.8	6.7	2.2	4.2	4.8	7.0	7.5	2.4	4.7
Uruguay	3.2	7.8	3.3	6.4	-2.3	4.8	6.5	0.0	4.2
Venezuela	9.7	6.1	0.7	-2.7	3.5	-1.4	5.0	-0.7	2.9
<b>Subtotal Caribe</b>	<b>1.8</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>2.0</b>	<b>2.3</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>	<b>0.1</b>	<b>1.5</b>
Antigua y Barbuda <sup>d</sup>	4.3	0.9	3.3	4.8	-4.2	5.6	...	6.1	2.4 e
Barbados	-3.5	-5.6	0.9	3.4	2.6	5.5	3.0	1.1	0.8
Belice	3.1	9.5	4.3	1.5	3.8	3.5	...	4.5	4.3 e
Dominica	2.2	2.7	1.9	2.1	1.8	3.2	...	4.4	2.3 e
Granada	3.6	1.1	-1.3	2.3	2.3	3.0	...	4.9	1.8 e
Guyana	7.9	11.2	8.6	9.4	4.9	3.1	4.0	-2.9	7.0
Jamaica	0.7	1.6	1.5	0.7	0.8	-1.7	0.0	2.2	0.5
San Kitts y Nevis	3.8	3.6	4.0	3.2	2.0	3.1	...	5.8	3.3 e
San Vicente y las Granadinas	3.1	6.5	1.3	0.4	3.0	3.6	...	6.5	3.0 e
Santa Lucía	2.3	7.1	2.3	2.8	4.1	1.9	1.0	6.8	3.0
Suriname	3.5	4.0	-2.2	-7.0	5.0	3.0	...	0.5	1.0 e
Trinidad y Tabago	3.3	-1.4	-1.3	3.9	2.8	3.1	3.0	-2.6	1.9

**Fuente:** CEPAL, sobre la base de cifras oficiales transformadas en dólares a precios constantes de 1990.

**Nota:** Los totales y subtotales, cuando corresponde, excluyen aquellos países para los que no se presenta información.

<sup>a</sup> Estimación preliminar.

<sup>b</sup> Excluye Cuba.

<sup>c</sup> Calculado sobre la base de moneda constante del país.

<sup>d</sup> Sobre la base de cifras expresadas a costo

de factores. <sup>e</sup> Se refiere al período 1991-1996.

Cuadro A-2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO POR HABITANTE**  
*(Porcentajes sobre la base de valores a precios de 1990)*

	Tasas anuales de variación							Tasa promedio anual	
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>	1981-1990	1991-1997
<b>América Latina y el Caribe<sup>b</sup></b>	1.7	1.2	2.1	3.7	-1.5	1.9	3.6	-1.0	1.8
<b>Subtotal (19 países)<sup>b</sup></b>	<b>1.7</b>	<b>1.2</b>	<b>2.1</b>	<b>3.7</b>	<b>-1.5</b>	<b>1.9</b>	<b>3.6</b>	<b>-1.0</b>	<b>1.8</b>
Argentina	8.5	8.1	4.3	6.1	-6.2	2.2	6.6	-2.1	4.1
Bolivia	2.8	-0.8	1.8	2.1	1.3	1.5	1.7	-1.9	1.5
Brasil	-1.5	-2.6	3.0	4.3	2.5	1.8	2.0	-0.7	1.3
Chile	5.4	8.7	4.2	2.5	6.5	5.6	4.8	1.3	5.4
Colombia	-0.4	2.0	3.8	4.1	4.0	0.5	1.3	1.6	2.2
Costa Rica	-0.4	4.7	3.5	1.9	-0.1	-2.8	0.3	-0.6	1.0
Cuba <sup>c</sup>	-11.6	-11.8	-15.2	0.0	1.8	7.3	2.0	2.8	-4.2
Ecuador	3.0	1.4	0.3	2.5	0.5	-0.1	1.2	-0.9	1.3
El Salvador	1.4	5.0	4.7	3.5	3.8	0.2	1.7	-1.4	2.9
Guatemala	1.1	2.2	1.3	1.4	2.2	0.4	1.4	-1.6	1.4
Haití	2.8	-14.9	-4.4	-10.2	2.3	0.7	-1.0	-2.4	-3.7
Honduras	-1.0	3.2	3.9	-4.5	1.8	0.4	1.4	-0.8	0.7
México	2.3	1.8	0.0	2.8	-8.2	3.4	5.2	-0.3	1.0
Nicaragua	-3.0	-2.1	-3.3	0.9	1.4	3.6	2.3	-3.9	-0.1
Panamá	6.9	6.1	3.2	1.0	0.2	0.8	2.3	-0.7	2.9
Paraguay	-0.5	-1.1	1.3	0.2	1.8	-1.6	-0.1	0.0	0.0
Perú	0.9	-2.6	4.0	11.9	6.0	0.7	5.1	-3.3	3.6
República Dominicana	-1.2	4.6	0.3	2.3	2.9	5.2	5.9	0.2	2.8
Uruguay	2.6	7.2	2.7	5.8	-2.9	4.2	6.1	-0.6	3.6
Venezuela	7.1	3.6	-1.6	-4.8	1.3	-3.5	2.9	-3.2	0.6
<b>Subtotal Caribe</b>	<b>1.0</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.5</b>	<b>1.1</b>	<b>1.4</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.5</b>
Antigua y Barbuda <sup>d</sup>	3.6	0.3	2.7	4.1	-4.8	5.6	...	5.6	1.9 <sup>e</sup>
Barbados	-3.9	-6.0	0.5	3.0	2.2	5.1	2.4	0.7	0.4
Belice	0.5	6.7	1.7	-1.1	1.1	0.8	...	1.9	1.6 <sup>e</sup>
Dominica	2.2	2.7	1.9	2.1	1.8	3.2	...	4.8	2.3 <sup>e</sup>
Granada	3.4	0.9	-1.5	2.1	2.1	2.6	...	4.7	1.6 <sup>e</sup>
Guyana	7.2	10.2	7.4	8.4	3.6	2.0	2.8	-3.4	5.9
Jamaica	0.0	1.0	0.8	0.1	0.2	-2.4	-0.7	1.1	-0.2
San Kitts y Nevis	4.3	4.1	4.5	3.7	2.5	3.1	...	7.0	3.7 <sup>e</sup>
San Vicente y las Granadinas	2.2	5.6	0.4	-0.5	2.1	2.7	...	5.5	2.0 <sup>e</sup>
Santa Lucía	1.0	5.7	0.9	1.5	2.7	0.5	-0.5	5.3	1.7
Suriname	2.3	2.8	-3.3	-8.0	3.8	1.9	...	-0.7	-0.2 <sup>e</sup>
Trinidad y Tabago	2.1	-2.5	-2.4	2.7	1.7	2.0	2.1	-3.9	0.8

**Fuente:** CEPAL, sobre la base de cifras oficiales transformadas en dólares a precios constantes de 1990.

**Nota:** Los totales y subtotales, cuando corresponde, excluyen aquellos países para los que no se presenta información.

<sup>a</sup> Estimación preliminar.

<sup>b</sup> Excluye Cuba.

<sup>c</sup> Calculado sobre la base de moneda constante del país.

<sup>d</sup> Sobre la base de cifras expresadas a costo

de factores. <sup>e</sup> Se refiere al período 1991-1996.



Cuadro A-3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIONES EN EL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
*(Variaciones de diciembre a diciembre)*

País	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>199.7</b>	<b>417.2</b>	<b>882.2</b>	<b>335.1</b>	<b>25.9</b>	<b>18.4</b>	<b>10.5</b>
Argentina	84.0	17.6	7.4	3.9	1.6	0.1	-0.1 <sup>b</sup>
Barbados	8.1	3.4	-1.0	0.5	3.4	1.8	9.2 <sup>c</sup>
Bolivia	14.5	10.5	9.3	8.5	12.6	7.9	3.8 <sup>b</sup>
Brasil	475.1	1 149.1	2 489.1	929.3	22.0	9.1	4.1 <sup>b</sup>
Chile	18.7	12.7	12.2	8.9	8.2	6.6	6.3 <sup>b</sup>
Colombia	26.8	25.1	22.6	22.6	19.5	21.6	17.9 <sup>b</sup>
Costa Rica	25.3	17.0	9.0	19.9	22.6	13.9	11.5 <sup>b</sup>
Ecuador	49.0	60.2	31.0	25.4	22.8	25.6	29.9 <sup>b</sup>
El Salvador	9.8	19.9	12.1	8.9	11.4	7.4	2.2 <sup>b</sup>
Guatemala	10.2	14.2	11.6	11.6	8.6	10.9	9.0 <sup>d</sup>
Haití	6.6	16.9	36.2	31.7	23.6	14.4	17.0 <sup>e</sup>
Honduras	21.4	6.5	13.0	28.9	26.8	25.4	15.0 <sup>d</sup>
Jamaica	80.2	40.2	30.1	26.9	25.5	15.8	8.5 <sup>f</sup>
México	18.8	11.9	8.0	7.1	52.1	27.7	17.6 <sup>b</sup>
Nicaragua	865.6	3.5	19.5	14.4	11.1	12.1	8.6 <sup>b</sup>
Panamá	1.6	1.6	1.0	1.3	0.8	2.3	1.8 <sup>d</sup>
Paraguay	11.8	17.8	20.4	18.3	10.5	8.2	5.4 <sup>d</sup>
Perú	139.2	56.7	39.5	15.4	10.2	11.8	7.1 <sup>b</sup>
República Dominicana	7.9	5.2	2.8	14.3	9.2	4.0	9.9 <sup>d</sup>
Trinidad y Tabago	2.3	8.5	13.4	5.5	3.8	4.3	3.6 <sup>d</sup>
Uruguay	81.3	59.0	52.9	44.1	35.4	24.3	15.7 <sup>b</sup>
Venezuela	31.0	31.9	45.9	70.8	56.6	103.2	38.2 <sup>b</sup>

**Fuente:** CEPAL, sobre la base de informaciones proporcionadas por instituciones oficiales nacionales.

<sup>a</sup> Cifras correspondientes a la variación de precios de los últimos 12 meses concluidos en el mes indicado. <sup>b</sup> Corresponde a la variación entre noviembre de 1996 y noviembre de 1997. <sup>c</sup> Corresponde a la variación entre junio de 1996 y junio de 1997. <sup>d</sup> Corresponde a la variación entre octubre de 1996 y octubre de 1997. <sup>e</sup> Corresponde a la variación entre septiembre de 1996 y septiembre de 1997. <sup>f</sup> Corresponde a la variación entre agosto de 1996 y agosto de 1997.

Cuadro A-4  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO URBANO**  
*(Tasas anuales medias)*

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>América Latina<sup>b</sup></b>	<b>5.8</b>	<b>6.2</b>	<b>6.2</b>	<b>6.3</b>	<b>7.2</b>	<b>7.7</b>	<b>7.5</b>
Argentina	Áreas urbanas <sup>c</sup>	6.5	7.0	9.6	11.5	17.5	14.9
Barbados	Total nacional	17.2	23.0	24.3	21.9	19.7	14.0 <sup>h</sup>
Bolivia	Capitales departamentales	5.8	5.4	5.8	3.1	4.2	...
Brasil	Seis áreas metropolitanas	4.8	5.8	5.4	5.1	4.6	5.8 <sup>i</sup>
Chile	Región metropolitana	9.3	7.0	6.2	8.3	7.4	7.5 <sup>j</sup>
Colombia <sup>d</sup>	Siete áreas metropolitanas	10.2	10.2	8.6	8.9	8.8	12.6 <sup>k</sup>
Costa Rica	Total urbano	6.0	4.3	4.0	4.3	5.7	6.1
Cuba	Total nacional	7.7	6.1	6.2	6.7	7.9	6.0
Ecuador <sup>d</sup>	Total urbano	8.5	8.9	8.9	7.8	7.7	10.4
El Salvador	Total urbano	7.9	8.2	8.1	7.0	7.0	7.5
Guatemala <sup>e</sup>	Total nacional	4.0	1.5	2.5	3.3	3.7	4.9
Honduras	Total urbano	7.4	6.0	7.0	4.0	5.6	6.5
Jamaica	Total nacional	15.4	15.7	16.3	15.4	16.2	16.0
México	Áreas urbanas <sup>c</sup>	2.7	2.8	3.4	3.7	6.2	5.5
Nicaragua <sup>e</sup>	Total nacional	14.2	17.8	21.8	20.7	16.4	14.8
Panamá <sup>d</sup>	Región metropolitana	19.3	17.5	15.6	16.0	16.6	16.7
Paraguay	Asunción metropolitana <sup>f</sup>	5.1	5.3	5.1	4.4	5.3	8.2
Perú	Lima metropolitana <sup>g</sup>	5.9	9.4	9.9	8.8	9.3	8.8
República Dominicana <sup>d</sup>	Total nacional	19.6	20.3	19.9	16.0	15.8	16.5
Trinidad y Tabago	Total nacional	18.5	19.7	19.8	18.4	17.2	16.3
Uruguay	Total urbano	8.9	9.0	8.3	9.2	10.3	11.9
Venezuela	Total urbano	10.1	8.1	6.8	8.9	10.9	12.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> No incluye a los países del Caribe. <sup>c</sup> Representa un alto y creciente número de áreas urbanas. <sup>d</sup> Incluye desempleo oculto.  
<sup>e</sup> Estimaciones oficiales. <sup>f</sup> Desde 1994 las cifras corresponden al total urbano. <sup>g</sup> Desde 1995 las cifras corresponden al primer semestre para el total urbano.  
<sup>h</sup> Primer semestre. <sup>i</sup> Promedio enero-octubre. <sup>j</sup> Promedio enero-septiembre. <sup>k</sup> Promedio marzo, junio y septiembre. <sup>l</sup> Julio. <sup>m</sup> Junio.

Cuadro A-5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LAS REMUNERACIONES MEDIAS REALES**  
*(Índices promedios anuales 1990 = 100)*

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
Argentina <sup>b</sup>	101.4	102.7	101.3	102.0	100.9	100.6	100.0 <sup>j</sup>
Bolivia <sup>c</sup>	93.8	97.6	104.2	112.5	114.2	115.1	...
Brasil <sup>d</sup>	87.4	77.8	85.9	85.8	88.0	94.1	95.4 <sup>k</sup>
Chile <sup>e</sup>	104.9	109.6	113.5	118.8	123.6	128.7	132.2 <sup>k</sup>
Colombia <sup>f</sup>	97.4	98.6	103.2	104.1	105.4	107.0	109.6 <sup>l</sup>
Costa Rica <sup>g</sup>	95.4	99.3	109.5	113.6	111.4	110.4	111.6 <sup>m</sup>
México <sup>b</sup>	106.5	114.3	124.5	129.1	111.5	99.2	98.1 <sup>k</sup>
Paraguay <sup>h</sup>	104.7	103.6	104.5	106.1	114.2	117.7	115.7 <sup>m</sup>
Perú <sup>i</sup>	115.2	111.1	110.2	127.4	116.7	111.2	111.0 <sup>m</sup>
Uruguay	103.8	106.1	111.2	112.2	109.0	109.7	109.8 <sup>j</sup>

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Industria manufacturera. <sup>c</sup> Sector privado en La Paz. <sup>d</sup> Trabajadores amparados por la legislación. <sup>e</sup> Hasta abril de 1993, asalariados no agrícolas. Desde mayo 1993, índice general de remuneraciones por hora. <sup>f</sup> Obreros de la industria manufacturera. <sup>g</sup> Remuneraciones medias declaradas de los afiliados al seguro social. <sup>h</sup> Asunción. <sup>i</sup> Obreros del sector privado en la zona metropolitana de Lima. <sup>j</sup> Promedio enero-octubre.  
<sup>k</sup> Promedio enero-septiembre. <sup>l</sup> Promedio enero-julio. <sup>m</sup> Primer semestre.

Cuadro A-6  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DÉFICIT (-) O SUPERÁVIT DEL SECTOR PÚBLICO <sup>a</sup>**  
*(Porcentajes del PIB)*

País	Cobertura	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>b</sup>
Argentina	SPNFN	-1.6	-0.1	1.4	-0.2	-0.5	-1.7	-1.4
Bolivia	SPNF	-4.3	-4.4	-6.1	-3.0	-2.0	-1.9	-3.0
Brasil	SPNF	-0.2	-1.8	-0.8	1.1	-4.9	-3.9	-2.7
Chile	GC	1.5	2.2	1.9	1.7	2.5	2.2	1.0
Colombia	SPNF	0.0	-0.1	0.3	2.6	-0.5	-1.1	-2.4
Costa Rica	GC	-3.1	-1.9	-1.9	-6.9	-4.5	-5.3	-4.4
Ecuador	SPNF	-1.0	-1.7	-0.4	-0.2	-1.5	-3.1	-2.0
El Salvador	GC	-3.2	-2.1	-1.5	-0.8	-0.5	-2.0	-1.9
Guatemala	GC	-0.1	-0.5	-1.5	-1.4	-0.7	-0.1	-0.5
Haití	GC	-3.1	-4.7	-3.2	-3.3	-4.8	-1.6	-2.0
Honduras	GC	-3.3	-4.9	-9.3	-5.5	-3.4	-2.7	-3.0
México	SPNF	-0.4	1.6	0.7	-0.3	0.0	-0.1	-0.7
Nicaragua	GC	4.1	-3.4	0.0	-5.1	-0.5	-1.5	-1.3
Panamá	GC	-2.5	-1.3	0.5	-0.8	0.7	-2.1	-1.1
Paraguay	GC	0.8	-1.4	-0.7	1.0	-0.3	-0.8	-1.5
Perú	SPNF	-0.9	-1.5	-1.2	2.1	-1.3	2.3	0.0
República Dominicana	GC	3.2	3.6	0.2	-0.8	0.6	-0.4	-0.7
Uruguay	SPNF	1.3	1.5	-0.8	-2.5	-1.3	-1.2	-1.5
Venezuela	GC	-0.1	-3.8	-2.5	-6.8	-4.8	0.5	1.6

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

**Nota:** Las abreviaturas utilizadas corresponden a: GC= Gobierno central. SPNF= Sector público no financiero. SPNFN= Sector público no financiero nacional (excluye provincias y municipios).

<sup>a</sup> Calculados a partir de cifras en moneda nacional a precios corrientes.

<sup>b</sup> Estimaciones preliminares.

Cuadro A-7  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO DE LAS IMPORTACIONES <sup>a</sup>**  
*(Índices 1990 = 100)*

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>b</sup>
Argentina	73.1	64.2	59.9	63.6	71.1	73.1	71.3
Barbados	98.2	95.9	94.0	95.9	98.5	97.5	91.7
Bolivia	100.1	104.6	112.2	122.8	129.8	122.8	119.4
Brasil	120.6	130.7	119.8	94.9	72.0	66.1	64.5
Chile	99.8	96.2	98.2	98.3	95.0	92.6	87.2
Colombia	101.0	89.6	86.5	76.5	76.9	71.6	64.7
Costa Rica	110.4	105.5	104.6	105.3	103.2	100.6	101.1
Ecuador	94.6	94.9	84.8	81.7	84.8	85.2	81.5
El Salvador	100.4	101.3	93.7	93.0	84.8	85.8	90.5
Guatemala	89.0	88.3	89.2	85.0	81.9	78.1	72.6
Haití	94.5	95.6	113.2	92.5	81.6	72.2	70.4
Honduras	109.8	105.2	116.3	129.5	112.8	116.4	106.7
Jamaica	117.0	130.2	118.4	118.6	111.6	93.1	83.8
México	90.8	84.0	80.1	82.6	123.0	109.2	94.6
Nicaragua	105.0	106.1	110.8	117.2	123.4	124.9	130.5
Paraguay	93.2	98.7	105.7	105.5	108.5	103.6	99.5
Perú	84.7	84.2	94.1	89.5	92.5	91.4	91.8
República Dominicana	103.3	105.5	102.0	100.9	98.5	92.0	89.2
Trinidad y Tabago	101.4	99.1	115.1	119.3	125.2	119.5	125.4
Uruguay	92.0	89.6	81.6	81.3	83.2	83.4	82.5
Venezuela	93.7	89.0	88.1	92.3	74.0	88.5	70.9

**Fuente:** CEPAL, sobre la base de cifras del Fondo Monetario Internacional.

<sup>a</sup> Corresponde al promedio de los índices del tipo de cambio (oficial principal) real de la moneda de cada país con respecto a las monedas de los principales países con que cada país tiene intercambio comercial, ponderados por la importancia relativa de las importaciones hacia esos países. Las ponderaciones corresponden al promedio del período 1990-1993. En todos los países se usaron los índices de precios al consumidor. Sobre la metodología y las fuentes utilizadas, véase CEPAL, *Estudio Económico de América Latina, 1981* (E/CEPAL/G.1248), Santiago de Chile, 1983. Publicación de las Naciones Unidas, No. de venta S.83.II.G.2.

<sup>b</sup> Promedio enero a septiembre.

Cuadro A-8  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES FOB**  
*(Índices: 1990 = 100 )*

	Valor			Valor unitario			Quántum		
	1995	1996	1997 <sup>a</sup>	1995	1996	1997 <sup>a</sup>	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>166.4</b>	<b>185.3</b>	<b>206.8</b>	<b>111.4</b>	<b>113.8</b>	<b>113.1</b>	<b>149.4</b>	<b>162.9</b>	<b>182.8</b>
Argentina	169.7	192.7	204.8	122.6	131.9	130.6	138.4	146.1	156.8
Bolivia <sup>b</sup>	125.4	129.2	134.2	97.9	92.2	90.8	128.1	140.1	147.8
Brasil	148.1	152.0	165.6	106.6	105.5	107.1	138.9	144.1	154.6
Chile	192.7	183.4	203.1	119.8	99.5	100.5	160.9	184.3	202.0
Colombia	144.4	150.4	174.9	105.6	104.8	108.5	136.7	143.6	161.2
Costa Rica	183.1	202.3	225.6	124.7	124.2	129.2	146.9	162.8	174.6
Ecuador	161.9	179.9	191.6	105.2	113.1	116.5	153.9	159.0	164.5
El Salvador <sup>b</sup>	257.8	277.8	363.4	157.7	160.6	173.4	163.5	173.0	209.6
Guatemala	178.1	183.8	216.3	134.1	123.1	128.0	132.8	149.3	169.0
Haití	51.5	55.7	73.4	81.0	77.0	79.7	63.6	72.3	92.0
Honduras <sup>b</sup>	161.9	183.4	207.8	166.7	161.2	174.1	97.1	113.8	119.3
México	195.4	235.8	272.7	117.8	122.5	118.8	165.9	192.5	229.5
Nicaragua	159.4	203.1	233.2	120.2	112.3	117.9	132.7	180.8	197.8
Panamá <sup>b</sup>	182.4	176.0	196.3	147.1	139.7	145.3	124.0	126.0	135.1
Paraguay	215.9	193.9	194.6	120.5	121.1	123.5	179.2	160.1	157.6
Perú	168.4	177.6	205.2	109.3	108.7	111.4	154.0	163.4	184.2
República Dominicana <sup>c</sup>	497.3	539.6	622.9	115.0	114.1	117.5	432.5	472.9	530.1
Uruguay	126.9	144.1	162.5	111.0	108.0	106.9	114.3	133.5	152.0
Venezuela	108.3	129.9	133.5	79.7	92.7	88.1	135.9	140.2	151.6

**Fuente:** CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y por entidades nacionales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Para 1995 y 1996 los índices del valor unitario y del quántum se basan en las cuentas nacionales. <sup>c</sup> A partir de 1993 se incluye en "Bienes" las exportaciones de la industria maquiladora.

Cuadro A-9  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE : ÍNDICES DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES FOB**  
*(Índices: 1990 = 100 )*

	Valor			Valor unitario			Quántum		
	1995	1996	1997 <sup>a</sup>	1995	1996	1997 <sup>a</sup>	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>213.9</b>	<b>236.1</b>	<b>279.1</b>	<b>105.5</b>	<b>107.1</b>	<b>104.4</b>	<b>202.8</b>	<b>220.5</b>	<b>267.2</b>
Argentina	502.6	594.8	743.8	112.1	110.8	108.6	448.3	536.8	684.9
Bolivia <sup>b</sup>	158.8	166.6	199.2	131.1	137.9	133.8	121.2	120.8	148.9
Brasil	241.3	257.9	300.1	93.7	94.4	90.6	257.5	273.2	331.2
Chile	208.3	234.5	257.2	104.0	104.1	99.4	200.3	225.2	258.8
Colombia	253.0	250.3	268.2	86.2	84.9	81.9	293.5	294.8	327.5
Costa Rica	164.4	174.0	202.6	115.3	115.2	112.9	142.6	151.1	179.4
Ecuador	236.6	214.6	253.1	132.0	130.1	127.5	179.2	164.9	198.5
El Salvador <sup>b</sup>	243.1	231.5	257.0	114.3	119.4	115.8	212.7	193.9	221.9
Guatemala	212.1	202.7	231.8	116.0	112.5	109.1	182.9	180.2	212.5
Haití	116.8	112.7	115.2	94.5	95.4	91.1	123.6	118.2	126.5
Honduras <sup>b</sup>	173.2	193.9	202.9	144.4	144.1	140.5	120.0	134.6	144.4
México	174.2	215.1	264.0	111.5	115.9	114.2	156.2	185.6	231.2
Nicaragua	151.8	184.7	232.6	114.7	116.0	113.1	132.4	159.2	205.6
Panamá <sup>b</sup>	190.6	186.0	208.3	156.8	148.0	145.8	121.6	125.7	142.9
Paraguay	273.1	248.1	257.4	108.5	110.3	109.2	251.7	225.0	235.7
Perú	265.6	270.3	296.4	115.4	115.4	110.8	230.2	234.2	267.5
República Dominicana <sup>c</sup>	287.0	319.4	357.3	93.3	96.3	95.3	307.6	331.7	374.9
Uruguay	214.0	248.1	277.4	109.5	109.7	104.8	195.4	226.1	264.7
Venezuela	174.5	133.5	174.1	102.7	100.7	97.7	169.9	132.6	178.2

**Fuente:** CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y por entidades nacionales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Para 1995 y 1996 los índices del valor unitario y del quántum se basan en las cuentas nacionales. <sup>c</sup> A partir de 1993 se incluye en "Bienes" las importaciones de la industria maquiladora.

Cuadro A-10  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN DE PRECIOS DEL INTERCAMBIO DE BIENES FOB/FOB**  
*(Índices: 1990 = 100 )*

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>98.6</b>	<b>99.0</b>	<b>98.0</b>	<b>102.0</b>	<b>105.6</b>	<b>106.2</b>	<b>108.3</b>
Argentina	101.7	109.0	109.4	108.3	109.4	119.0	120.3
Bolivia <sup>b</sup>	92.6	70.4	71.2	84.1	74.7	66.9	67.9
Brasil	104.9	103.4	107.3	113.9	113.8	111.8	118.2
Chile	102.3	101.3	92.2	101.7	115.2	95.6	101.1
Colombia	106.8	108.6	105.0	120.2	122.5	123.4	132.5
Costa Rica	104.0	105.8	104.7	107.1	108.2	107.8	114.4
Ecuador	88.4	89.5	77.9	81.2	79.7	86.9	91.4
El Salvador <sup>b</sup>	98.5	98.6	97.1	131.4	138.0	134.5	149.7
Guatemala	104.3	103.8	97.7	112.6	115.6	109.4	117.3
Haití	84.1	79.9	80.7	80.8	85.7	80.7	87.5
Honduras <sup>b</sup>	105.2	99.2	103.0	114.0	115.4	111.9	123.9
México	100.5	105.6	105.7	105.7	105.7	105.7	104.0
Nicaragua	92.7	67.9	78.6	90.9	104.8	96.8	104.2
Panamá <sup>b</sup>	95.6	97.5	98.6	99.1	93.8	94.4	99.7
Paraguay	99.5	98.6	103.5	108.1	111.1	109.8	113.1
Perú	96.1	95.1	92.1	93.9	94.7	94.2	100.5
República Dominicana	114.6	107.2	105.2	110.8	123.3	118.5	123.3
Uruguay	99.6	104.3	94.3	95.3	101.4	98.5	102.0
Venezuela	82.6	79.4	74.0	74.8	77.6	92.1	90.2

Fuente: CEPAL.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Para 1991-1996 los índices se basan en las cuentas nacionales.

Cuadro A-11  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE : BALANCE DE PAGOS**  
*(Millones de dolares)*

	Exportaciones de bienes fob y servicios			Importaciones de bienes fob y servicios			Balance de bienes			Balance de servicios		
	1995	1996	1997 <sup>a</sup>	1995	1996	1997 <sup>a</sup>	1995	1996	1997 <sup>a</sup>	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>264 437</b>	<b>293 969</b>	<b>326 190</b>	<b>272 812</b>	<b>302 196</b>	<b>354 340</b>	<b>1 943</b>	<b>4 404</b>	<b>-11 530</b>	<b>-10 318</b>	<b>-12 631</b>	<b>-16 620</b>
Argentina	23 888	27 113	28 750	23 825	27 929	34 250	2 238	1 649	-2 415	-2 175	-2 465	-3 085
Bolivia	1 234	1 281	1 330	1 582	1 669	1 970	-190	-219	-430	-158	-169	-210
Brasil	51 819	54 524	59 000	62 633	69 110	80 000	-3 352	-5 539	-10 000	-7 462	-9 047	-11 000
Chile	19 297	18 711	20 800	17 980	20 086	22 100	1 480	-1 146	-1 100	-163	-229	-200
Colombia	13 744	14 511	16 425	16 056	16 561	17 700	-2 699	-2 135	-1 320	387	85	45
Costa Rica	3 790	4 117	4 575	3 901	4 171	4 790	-474	-388	-585	363	334	370
Ecuador	5 265	5 748	6 100	5 036	4 548	5 465	354	1 220	880	-125	-20	-245
El Salvador	2 049	2 204	2 765	3 674	3 542	4 040	-1 524	-1 243	-1 025	-101	-95	-250
Guatemala	2 822	2 787	3 260	3 727	3 527	4 065	-872	-668	-690	-33	-72	-115
Haití	241	257	290	802	782	800	-380	-351	-315	-181	-174	-195
Honduras	1 719	1 932	2 180	1 913	2 128	2 225	-122	-117	20	-72	-79	-65
México	89 207	106 779	123 000	81 454	99 700	121 600	7 089	6 531	1 200	664	548	200
Nicaragua	644	807	950	1 083	1 298	1 585	-335	-377	-550	-104	-114	-85
Panamá	7 592	7 426	8 130	7 764	7 531	8 435	-575	-630	-730	403	525	425
Paraguay	4 578	4 145	4 130	5 225	4 878	5 045	-1 483	-1 379	-1 520	836	646	605
Perú	6 722	7 268	8 305	9 665	9 947	10 910	-2 170	-2 000	-1 845	-773	-679	-760
República Dominicana	5 566	6 095	6 850	5 999	6 689	7 485	-1 492	-1 764	-1 830	1 059	1 170	1 195
Uruguay	3 507	3 799	4 260	3 569	3 963	4 430	-563	-703	-765	501	539	595
Venezuela	20 753	24 465	25 090	16 924	14 137	17 445	7 013	13 663	11 490	-3 184	-3 335	-3 845

Cuadro A-11 (continuación)

	Balance comercial			Transferencias corrientes			Saldo en la cuenta de renta de factores			Balance en la cuenta corriente		
	1995	1996	1997 <sup>a</sup>	1995	1996	1997 <sup>a</sup>	1995	1996	1997 <sup>a</sup>	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-8 375</b>	<b>-8 227</b>	<b>-28 150</b>	<b>14 955</b>	<b>14 526</b>	<b>14 510</b>	<b>-38 846</b>	<b>-41 791</b>	<b>-46 255</b>	<b>-32 266</b>	<b>-35 492</b>	<b>-59 895</b>
Argentina	63	-816	-5 500	432	334	300	-2 941	-3 523	-4 600	-2 446	-4 005	-9 800
Bolivia	-348	-388	-640	247	291	260	-207	-187	-190	-308	-284	-570
Brasil	-10 814	-14 586	-21 000	3 974	2 899	2 200	-11 132	-12 660	-15 000	-17 972	-24 347	-33 800
Chile	1 317	-1 375	-1 300	310	473	600	-1 481	-2 016	-2 500	146	-2 918	-3 200
Colombia	-2 312	-2 050	-1 275	679	530	565	-2 467	-3 236	-4 080	-4 100	-4 756	-4 790
Costa Rica	-111	-54	-215	154	140	120	-186	-194	-220	-143	-108	-315
Ecuador	229	1 200	635	231	290	300	-1 195	-1 379	-1 405	-735	111	-470
El Salvador	-1 625	-1 338	-1 275	1 389	1 259	1 270	-87	-90	-80	-323	-169	-85
Guatemala	-905	-740	-805	491	522	525	-158	-249	-200	-572	-467	-480
Haití	-561	-525	-510	553	463	390	-31	-11	-15	-39	-73	-135
Honduras	-194	-196	-45	264	275	295	-261	-255	-220	-191	-176	30
México	7 753	7 079	1 400	3 960	4 531	5 080	-13 289	-13 532	-13 100	-1 576	-1 922	-6 620
Nicaragua	-439	-491	-635	226	295	350	-359	-300	-235	-572	-496	-520
Panamá	-172	-105	-305	154	153	155	-325	-108	-150	-343	-60	-300
Paraguay	-647	-733	-915	72	39	50	80	59	45	-495	-635	-820
Perú	-2 943	-2 679	-2 605	642	647	655	-1 997	-1 573	-1 440	-4 298	-3 605	-3 390
República Dominicana	-433	-594	-635	992	1 080	1 165	-659	-596	-675	-100	-110	-145
Uruguay	-62	-164	-170	76	74	80	-227	-206	-210	-213	-296	-300
Venezuela	3 829	10 328	7 645	109	231	150	-1 924	-1 735	-1 980	2 014	8 824	5 815

Cuadro A-11 (conclusión)

	Balance en la cuentas de capital y financiera <sup>b</sup>			Balance global			Activos de reserva <sup>c</sup> (variación)			Préstamos y uso del crédito del FMI y fin. excepcional		
	1995	1996	1997 <sup>a</sup>	1995	1996	1997 <sup>a</sup>	1995	1996	1997 <sup>a</sup>	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>25 427</b>	<b>62 870</b>	<b>73 480</b>	<b>-6 840</b>	<b>27 378</b>	<b>13 585</b>	<b>-23 363</b>	<b>-26 828</b>	<b>-13 315</b>	<b>30 202</b>	<b>-550</b>	<b>-270</b>
Argentina	268	7 887	11 300	-2 178	3 882	1 500	49	-3 782	-1 500	2 129	-100	...
Bolivia	242	585	710	-66	301	140	-131	-308	-150	197	7	10
Brasil	31 452	33 364	25 800	13 480	9 017	-8 000	-12 919	-8 665	8 000	-561	-352	...
Chile	912	5 422	7 400	1 058	2 504	4 200	-741	-1 107	-4 200	-317	-1 397	...
Colombia	4 448	6 238	5 240	348	1 482	450	-348	-1 482	-450	...	...	...
Costa Rica	374	47	490	231	-61	175	-154	61	-175	-77	...	...
Ecuador	167	-252	310	-568	-141	-160	233	-245	-250	335	386	410
El Salvador	471	334	310	148	165	225	-148	-165	-225	...	...	...
Guatemala	414	643	730	-158	176	250	158	-176	-250	...	...	...
Haití	226	25	170	187	-48	35	-176	47	-35	-11	1	...
Honduras	219	278	135	28	103	165	-136	-174	-185	108	71	20
México	-14 793	4 246	15 620	-16 369	2 324	9 000	-9 591	-2 324	-9 000	25 960	...	...
Nicaragua	-502	-289	420	-1 074	-785	-100	-3	-38	100	1 077	823	...
Panamá	6	477	810	-337	416	510	-75	-237	-510	412	-179	...
Paraguay	562	586	670	67	-49	-150	-47	44	145	-20	5	5
Perú	3 745	4 561	5 690	-554	956	2 300	-950	-1 877	-1 575	1 503	921	-725
República Dominicana	194	72	90	94	-39	-55	-132	15	45	38	24	10
Uruguay	422	439	530	209	144	230	-162	-119	-230	-47	-25	...
Venezuela	-3 400	-1 793	-2 945	-1 386	7 031	2 870	1 910	-6 296	-2 870	-524	-735	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y por entidades nacionales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares. Las cifras fueron redondeadas a cero o cinco.

<sup>b</sup> Incluye errores y omisiones.

<sup>c</sup> El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

Cuadro A-12

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA NETA<sup>a b</sup>

(Millones de dólares)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>c</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>10 679</b>	<b>13 228</b>	<b>11 386</b>	<b>23 603</b>	<b>25 174</b>	<b>35 386</b>	<b>44 021</b>
Argentina	2 439	4 052	2 555	2 941	4 026	4 080	4 500
Bolivia	50	120	122	128	372	472	470
Brasil	89	2 024	1 570	2 035	3 475	9 123	14 500
Chile <sup>d</sup>	400	325	375	846	971	3 012	2 500
Colombia	433	679	719	1 515	2 033	3 250	2 455
Costa Rica	173	222	244	293	390	399	400
Ecuador	160	178	469	531	470	447	350
El Salvador	25	15	16	...	38	...	...
Guatemala	91	94	143	65	75	77	85
Haití	14	-2	-2	-3	7	4	5
Honduras	52	48	...	...	69	90	105
México	4 762	4 393	4 389	10 972	9 526	8 169	12 000
Nicaragua	...	15	39	40	70	85	...
Panamá	41	139	156	354	179	238	...
Paraguay	84	137	119	164	157	225	250
Perú	-7	136	670	3 083	2 083	3 571	1 985
República Dominicana	145	180	214	348	390	380	475
Uruguay	...	...	102	155	157	169	161
Venezuela	1 728	473	-514	136	686	1 595	3 780

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas en los estados de Balanzas de pagos por el Fondo Monetario Internacional y por fuentes nacionales.

<sup>a</sup> Corresponde a la inversión directa en la economía declarante, deducida la inversión directa de residentes de esa economía en el exterior. Para algunos países esta información no está disponible. Incluye la reinversión de utilidades. <sup>b</sup> Conforme a la quinta edición del manual de Balanza de pagos del FMI, todas las transacciones entre empresas no financieras de inversión directa y sus empresas matrices y afiliadas se incluyen como inversión directa. <sup>c</sup> Cifras preliminares.

<sup>d</sup> La inversión extranjera en la economía declarante fue de 522, 699, 808, 1 772, 1 668, 4 092 y 4 000 millones de dólares para 1991, 1992, 1993, 1994, 1995, 1996 y 1997.

Cuadro A-13  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS<sup>a</sup>**  
 (Millones de dólares)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>7 242</b>	<b>12 577</b>	<b>28 764</b>	<b>18 091</b>	<b>23 071</b>	<b>47 157</b>	<b>53 477</b>
Argentina	795	1 570	6 308	5 319	6 354	13 738	14 104
Barbados	-	-	-	50	-	-	-
Bolivia	-	-	-	10	-	-	-
Brasil	1 837	3 655	6 465	3 998	7 041	11 194	14 722
Chile	200	120	322	155	300	1 750	1 700
Colombia	-	-	567	955	1 083	1 751	1 000
Ecuador	-	-	-	-	10	-	625
Guatemala	-	-	60	-	-	-	150
Jamaica	-	-	-	55	-	-	200
México	3 782	6 100	11 339	6 949	7 646	17 823	13 767
Panamá	50	-	-	250	-	75	1 315
Trinidad y Tabago	-	100	125	150	71	150	-
Uruguay	-	100	140	200	211	145	479
Venezuela	578	932	3 438	-	356	532	5 415

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Research Department, Emerging Markets Studies Division.

<sup>a</sup> Emisiones brutas. Incluyen europagarés a mediano plazo. <sup>b</sup> Enero a octubre de 1997.

Cuadro A-14  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE PRECIOS  
 EN DÓLARES DE LAS BOLSAS DE VALORES<sup>a</sup>**  
 (Índices, diciembre de 1990 = 100)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	
							Junio	Diciembre <sup>b</sup>
<b>América Latina</b>	<b>215.6</b>	<b>224.3</b>	<b>340.4</b>	<b>335.0</b>	<b>274.8</b>	<b>318.7</b>	<b>439.8</b>	<b>379.0</b>
Argentina	493.8	357.9	598.6	448.3	487.0	578.8	705.2	651.2
Brasil	248.4	244.8	468.3	785.0	611.1	796.8	1226.9	890.3
Chile	190.0	213.3	276.1	389.8	378.5	313.5	407.0	322.3
Colombia	273.9	372.6	490.7	622.2	463.5	484.2	601.3	589.8
México	202.4	242.9	356.9	208.4	152.1	176.7	228.7	247.0
Perú <sup>c</sup>	...	100.0	134.9	205.2	224.3	225.8	307.1	252.4
Venezuela	143.7	82.3	73.7	53.6	36.7	85.0	112.2	101.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de la Corporación Financiera Internacional.

<sup>a</sup> Valores de fin de mes, índice global. <sup>b</sup> Al 15 de diciembre. <sup>c</sup> Índices, diciembre de 1992 = 100.



Cuadro A-15  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA <sup>a</sup>**  
*(Millones de dólares)*

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>453 300</b>	<b>469 327</b>	<b>523 932</b>	<b>556 977</b>	<b>608 000</b>	<b>629 054</b>	<b>644 625</b>
Argentina <sup>c</sup>	58 413	59 123	70 600	79 455	89 719	99 077	108 000
Bolivia <sup>d</sup>	3 582	3 784	3 777	4 216	4 523	4 366	4 450
Brasil	123 910	135 949	145 726	148 295	159 300	178 100	188 200
Chile	17 319	18 964	19 665	21 768	21 736	22 979	26 900
Colombia	17 335	17 277	18 942	21 954	25 050	29 202	31 665
Costa Rica	3 992	3 991	3 827	3 818	3 852	3 449	4 000
Cuba	...	...	8 785	9 083	10 504	10 465	10 500
Ecuador	12 802	12 795	13 631	14 589	13 934	14 586	14 970
El Salvador <sup>d</sup>	2 102	2 338	1 988	2 069	2 243	2 497	2 770
Guatemala <sup>d</sup>	2 403	2 252	2 086	2 160	2 107	2 075	2 030
Guyana	1 873	2 054	2 062	2 004	2 058	1 499	1 550
Haití <sup>d</sup>	809	873	866	875	863	914	1 030
Honduras	3 441	3 539	3 904	4 083	4 243	4 086	4 085
Jamaica	3 874	3 678	3 687	3 652	3 452	3 232	3 200
México <sup>e</sup>	117 817	116 501	130 524	139 818	165 837	160 000	156 000
Nicaragua <sup>d</sup>	10 312	10 792	10 987	11 896	10 246	6 094	6 965
Panamá <sup>d</sup>	3 699	3 548	3 494	3 663	3 938	5 069	5 030
Paraguay	1 637	1 249	1 218	1 240	1 328	1 366	1 475
Perú	20 787	21 409	26 370	30 214	33 515	33 643	27 865
República Dominicana <sup>d</sup>	4 614	4 413	4 562	3 942	3 994	3 815	3 540
Trinidad y Tabago	2 438	2 215	2 102	2 064	1 905	1 876	1 900
Uruguay <sup>d</sup>	4 141	4 136	4 293	4 959	5 193	5 387	5 250
Venezuela	36 000	38 447	40 836	41 160	38 460	35 277	33 250

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

<sup>a</sup> Incluye la deuda con el FMI. <sup>b</sup> Cifras preliminares. <sup>c</sup> La deuda corresponde sólo al stock de deuda bruta del sector público y algunas partidas del sector privado. No incluye la deuda financiera de corto plazo del sector privado y, por tratarse de deuda bruta, tampoco la acumulación de activos en el exterior por parte del sector privado. <sup>d</sup> Deuda externa pública. <sup>e</sup> La deuda pública excluye la inversión en valores gubernamentales de los no residentes.

Cuadro A-16  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE : TRANSFERENCIAS NETA DE RECURSOS <sup>a</sup>**  
*(Millones de dólares)*

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>4 202</b>	<b>26 440</b>	<b>31 279</b>	<b>7 642</b>	<b>16 690</b>	<b>20 339</b>	<b>26 295</b>
Argentina	-1 573	6 106	9 187	7 320	-544	4 264	6 700
Bolivia	24	258	339	16	232	405	530
Brasil	-8 570	584	-1 633	-723	19 759	20 352	10 800
Chile	-870	1 183	781	1 815	-886	2 009	4 900
Colombia	-2 394	-1 629	658	1 063	1 981	3 002	1 160
Costa Rica	341	356	335	51	111	-147	270
Ecuador	-514	-1 016	-86	-85	-693	-1 245	-685
El Salvador	22	190	118	36	384	244	230
Guatemala	632	513	704	611	256	394	530
Haití	12	37	63	-6	184	15	155
Honduras	35	108	-4	178	66	94	-65
México	14 777	16 406	18 427	-1 808	-2 122	-9 286	2 520
Nicaragua	212	340	136	343	216	234	185
Paraguay	617	225	456	1 035	622	650	720
Perú	979	1 164	1 411	3 894	3 251	3 909	3 525
República Dominicana	322	449	22	-781	-427	-500	-575
Uruguay	-161	8	231	293	148	208	320
Venezuela	311	1 158	134	-5 610	-5 848	-4 263	-4 925

**Fuente:** CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y por entidades nacionales.

<sup>a</sup> La transferencia neta de recursos equivale al ingreso neto de capitales (incluidos los no autónomos y errores y omisiones), menos el saldo en la cuenta de Renta (utilidades e intereses netos). Las cantidades negativas indican transferencias de recursos al exterior. <sup>b</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A-17  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE : RELACIÓN ENTRE LOS INTERESES TOTALES  
 DEVENGADOS Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS <sup>a</sup>**

(Porcentajes)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>21.6</b>	<b>18.7</b>	<b>18.1</b>	<b>16.7</b>	<b>16.3</b>	<b>15.2</b>	<b>14.4</b>
Argentina	36.1	23.1	21.3	24.3	23.5	22.6	25.0
Bolivia	26.9	23.2	21.3	14.6	16.5	14.8	15.3
Brasil	27.2	20.8	21.8	17.9	20.5	23.4	23.7
Chile	14.7	11.3	10.3	8.2	7.3	6.8	6.6
Colombia	16.4	14.6	12.3	12.9	13.7	13.7	15.4
Costa Rica	10.1	8.7	8.1	6.4	6.2	5.8	5.5
Ecuador	29.8	22.7	21.6	19.0	15.7	15.9	16.0
El Salvador	12.6	10.5	10.3	6.3	5.6	6.1	4.0
Guatemala	7.1	8.9	6.2	5.8	3.9	4.9	4.6
Haití	7.6	5.4	8.4	6.9	11.2	3.9	4.1
Honduras	21.1	25.9	15.5	15.5	13.4	11.3	8.3
México	18.0	17.5	18.3	17.0	15.2	12.6	10.3
Nicaragua	110.4	158.6	115.8	102.2	54.5	35.8	24.7
Paraguay	4.7	8.5	3.1	2.4	1.9	2.2	2.4
Perú	36.7	37.3	36.4	34.5	34.1	25.5	20.1
República Dominicana <sup>c</sup>	8.6	9.1	5.9	4.8	4.9	3.9	3.3
Uruguay	21.2	15.7	14.4	14.9	18.0	17.0	15.7
Venezuela	15.4	18.3	17.0	17.0	16.1	11.8	12.7

**Fuente:** CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y por fuentes nacionales.

<sup>a</sup> Incluye los intereses pagados y los vencidos y no pagados. <sup>b</sup> Cifras preliminares. <sup>c</sup> A partir de 1993 se incluye en "Bienes" las exportaciones de la industria maquiladora.

Cuadro A-18  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE : RELACIÓN ENTRE LAS UTILIDADES PAGADAS  
 Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS <sup>a</sup>**

(Porcentajes)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>4.1</b>	<b>4.4</b>	<b>5.1</b>	<b>5.4</b>	<b>5.3</b>	<b>5.4</b>	<b>6.1</b>
Argentina	5.6	7.8	10.7	9.7	7.3	7.5	8.3
Bolivia	2.0	2.5	2.8	1.7	1.9	3.1	3.0
Brasil	3.0	2.1	4.5	4.7	7.5	7.0	10.3
Chile	5.8	7.2	6.4	7.3	4.7	7.7	8.8
Colombia	7.9	10.2	10.3	9.8	12.7	13.6	13.0
Costa Rica	3.0	3.6	3.5	2.0	2.6	2.5	2.5
Ecuador	3.8	3.5	4.0	3.9	3.6	3.4	3.8
El Salvador	4.0	2.7	2.2	1.6	1.3	...	...
Guatemala	2.6	1.9	2.6	2.6	3.3	5.5	2.9
Haití	2.6	...	...	...	1.7	0.4	0.7
Honduras	7.1	7.1	4.5	1.8	3.7	3.6	3.4
México	4.8	4.2	4.1	5.1	4.0	3.9	4.0
Nicaragua	...	3.9	2.7	2.2	2.3	2.7	2.6
Paraguay	1.0	1.2	1.5	1.1	1.4	1.7	1.8
Perú	0.9	3.5	3.0	3.3	4.3	4.6	5.8
República Dominicana <sup>c</sup>	6.5	10.6	7.7	9.1	8.8	7.6	8.0
Uruguay	...	...	1.7	1.3	...	1.4	1.2
Venezuela	1.4	3.3	3.6	2.9	2.1	1.8	1.8

**Fuente:** CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y por fuentes nacionales.

<sup>a</sup> Incluye la reinversión de utilidades. <sup>b</sup> Cifras preliminares. <sup>c</sup> A partir de 1993 se incluye en "Bienes" las exportaciones de la industria maquiladora.