

# ÍNDICE

Página

Presentación .....	9
<b>PRIMERA PARTE: LA REGIÓN .....</b>	<b>11</b>
<b><u>I. Situación y perspectivas en 2002 .....</u></b>	<b><u>13</u></b>
A. Panorama general .....	13
1. Introducción .....	13
2. El contexto externo sigue afectando a la región .....	16
3. Se acentúa la tendencia contractiva del comercio exterior .....	17
4. Los flujos de capitales siguen siendo moderados e inestables .....	20
5. La política macroeconómica muestra un cambio de orientación .....	22
6. La política fiscal se anuncia más cautelosa .....	22
7. Los indicadores monetarios giran hacia una postura más expansionista, pero la oferta y demanda de crédito no reaccionan .....	24
8. Los tipos de cambio reales muestran tendencias opuestas .....	26
9. Sigue desacelerándose el proceso de reformas .....	29
10. Se posterga la esperada recuperación del crecimiento .....	30
11. Empeora la situación de la inversión y del ahorro .....	32
12. La situación laboral sigue deteriorándose .....	33
13. La inflación siguió siendo baja en la mayoría de los países de la región .....	35
B. Las repercusiones regionales de la crisis argentina .....	37
<b><u>II. La economía regional en 2001 .....</u></b>	<b><u>41</u></b>
A. Política económica .....	42
1. La respuesta de la política fiscal dependió de la situación particular de cada país .....	43
2. De este modo, la política fiscal fue moderadamente expansiva .....	44
3. Las cuentas fiscales de los países del Caribe se deterioraron más .....	46
4. La región registró una importante contracción de sus condiciones monetarias .....	46
5. Los tipos de cambio real efectivos se apreciaron .....	49
6. Las condiciones del crédito interno se deterioraron .....	51
7. Las reformas estructurales pierden impulso en el deteriorado entorno económico .....	54
B. Principales variables reales .....	56
1. La economía regional se estancó .....	56
2. La inversión tuvo un desempeño muy desfavorable .....	61
3. La inflación volvió a disminuir .....	65
4. El enfriamiento de la actividad económica incidió en una débil generación de empleo .....	66
5. Pero también cayó la participación laboral, por lo que el desempleo no aumentó .....	68
6. A pesar de la baja demanda laboral, los salarios aumentaron moderadamente .....	70
C. Sector externo .....	71
1. El entorno mundial fue especialmente desfavorable .....	72
2. El comercio exterior de la región sufrió una contracción generalizada .....	72
3. Los capitales externos mostraron una menor afluencia y mayor volatilidad .....	75
4. Las condiciones del endeudamiento externo y los niveles relativos de la deuda variaron poco .....	77
<b><u>III. Macroeconomía del desarrollo: temas escogidos .....</u></b>	<b><u>79</u></b>
1. Limitaciones de las políticas macroeconómicas en América Latina y el Caribe .....	79
2. Los equilibrios macroeconómicos ampliados .....	83
3. Participación laboral y desempleo .....	86
4. La convertibilidad en Argentina y los desequilibrios macroeconómicos: reseña histórica .....	89
5. Depreciación del tipo de cambio y su efecto sobre la inflación .....	91
6. Régimen de metas de inflación ( <i>inflation targeting</i> ) .....	94
7. Evolución de la transferencia neta de recursos externos y sus componentes en América Latina y el Caribe ...	95
<b>SEGUNDA PARTE: LOS PAÍSES .....</b>	<b>99</b>
<u>Argentina .....</u>	<u>101</u>
<u>Bolivia .....</u>	<u>111</u>
<u>Brasil .....</u>	<u>119</u>
<u>Chile .....</u>	<u>129</u>
<u>Colombia .....</u>	<u>139</u>
<u>Costa Rica .....</u>	<u>147</u>
<u>Cuba .....</u>	<u>157</u>
<u>Ecuador .....</u>	<u>163</u>

	<i>Página</i>
El Salvador .....	173
Guatemala .....	181
Haití .....	191
Honduras .....	199
México .....	207
Nicaragua .....	217
Panamá .....	225
Paraguay .....	233
Perú .....	241
República Dominicana .....	249
Uruguay .....	257
Venezuela .....	267
<b>TERCERA PARTE: PAÍSES DEL CARIBE</b> .....	<b>275</b>
1. Rasgos generales de la evolución reciente .....	277
2. Política macroeconómica .....	280
3. Evolución de las principales variables .....	291
<b>ANEXO ESTADÍSTICO</b> .....	<b>301</b>

## Capítulo I

# Situación y perspectivas en 2002

## A. Panorama general

### 1. Introducción

En un entorno mundial de muy escaso dinamismo, la reactivación registrada en América Latina y el Caribe en el 2000 fue de corta duración. Luego de estancarse en 2001, la economía registraría un crecimiento negativo (-0.8%) en 2002, marco en el cual el desempleo superará el 9%, porcentaje que representa un nuevo máximo. La aguda crisis que sufre Argentina explica en gran medida esta situación; las demás economías de la región también muestran un descenso del ritmo de crecimiento, pero éste seguirá siendo positivo en la mayoría de ellas. Por lo tanto, con la excepción de Argentina, el PIB regional mostrará una leve expansión, de poco más de 1%. La inflación se mantuvo a un bajo nivel en la mayoría de los países y el repunte observado en el indicador regional se debe a los efectos de las importantes devaluaciones registradas en Argentina y Venezuela.

En un contexto internacional caracterizado por la lenta recuperación de las economías industrializadas y niveles todavía bajos de los precios de los principales productos primarios de exportación, las exportaciones de bienes realizadas por la región sufrirían en el 2002 un nuevo retroceso, estimado en un 1.5%. La mejoría del balance comercial regional obedece esencialmente a la abrupta

caída de la demanda de importaciones por parte de Argentina. Los flujos de inversión directa, que han adquirido desde mediados de los años noventa un rol preponderante en la entrada de capital externo en la región, continuarán reduciéndose, en tanto que el capital financiero seguirá siendo escaso. El acceso a los flujos financieros externos sigue rigiéndose por plazos y costos

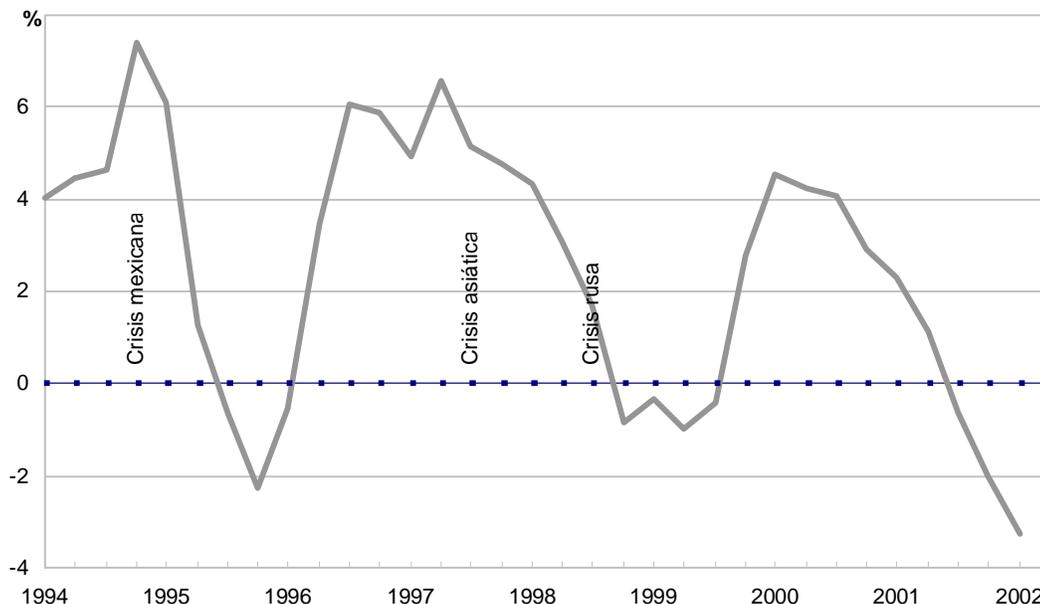
más rigurosos que los prevaecientes antes de la crisis asiática. Por consiguiente, se estima que por cuarto año consecutivo la región sufrirá una transferencia neta de recursos hacia el exterior.

A diferencia de las crisis de los años noventa, que perjudicó sólo a un grupo de países, la ola recesiva afectó durante 2001 a todas las economías de la región y siguió haciéndose sentir durante el primer trimestre de 2002, lo que se refleja en la contracción del 3% del PIB regional en relación con el mismo período del 2001 (véase el gráfico I.1). Gracias al manejo más flexible de las políticas fiscal, cambiaria y monetaria en 2001 y 2002, el grueso de los países de la región ha evitado una crisis abierta. No obstante, estas intervenciones han dejado en evidencia el reducido margen de maniobra de las políticas económicas nacionales. A diferencia de lo que ocurrió en las economías industrializadas, cuyas políticas monetarias y fiscales adoptaron una tónica expansiva para contrarrestar la recesión, las autoridades públicas de la región se ven progresivamente confrontadas a presiones para ajustar sus programas de gastos con el fin de controlar una elevada deuda pública, que acusa los efectos de cinco años de tendencia al alza del déficit fiscal. También se han limitado los márgenes de acción de las empresas privadas, que sufren un deterioro patrimonial luego de varios años de bajas utilidades. Pese al esfuerzo de las

autoridades monetarias por ampliar la oferta de dinero y reducir la tasa de interés, la oferta y demanda de crédito interno para el sector privado ha descendido nuevamente en la mayoría de los países. En varios países del Mercosur, la crisis también se traduce en la fragilización del sistema bancario.

No deja de ser inquietante la posibilidad de que, más allá de la situación coyuntural, se instale en la región un clima económico de bajo crecimiento, deterioradas condiciones internas y precarias perspectivas futuras. En este contexto, la expresión “expectativas adversas” reaparece como un *leitmotiv* en los diagnósticos de los analistas y el coeficiente de inversión fija ha disminuido al nivel más bajo de los últimos diez años. La situación existente en el 2002 pone claramente en evidencia la brecha entre las expectativas surgidas del nuevo modelo económico aplicado en la región durante el decenio de 1990 y las perspectivas actuales de crecimiento, brecha que despierta una serie de interrogantes sobre la sostenibilidad económica y social de los patrones actuales de desarrollo. Como se ha observado en varios casos, la prolongada recesión económica, el elevado desempleo y la limitación de los gastos sociales crean tensiones sociales que debilitan las condiciones de gobernabilidad interna y la capacidad de las autoridades nacionales para emprender las reformas y adoptar las políticas económicas necesarias.

Gráfico I.1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO<sup>a</sup>**  
(Porcentajes de variación, con respecto al mismo trimestre del año anterior)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

Las esperanzas de que en el segundo semestre del 2002 se inicie una recuperación de la actividad económica regional se basan en proyecciones que apuntan a un evidente repunte de la economía de los Estados Unidos y una mejora de la situación económica en Europa. Este mejoramiento del contexto internacional debería reflejarse inicialmente en las economías de México, Centroamérica y el Caribe, que tienen estrechas relaciones comerciales con los Estados Unidos. Sin embargo, el deterioro de la situación financiera internacional y la especulación de los mercados contra la economía brasileña, unida a la incertidumbre que persiste en la vecina Argentina, hicieron resurgir en junio de 2002 el temor a un contagio financiero que se extienda a toda la región y a otras economías emergentes. En este contexto, las posibilidades de recuperación del PIB regional para el año 2003 son moderadas; concretamente, se prevé un crecimiento de 2.5% a 3%, suficiente para que se inicie una leve recuperación del producto por habitante, pero que no alcanzaría a producir una mejoría de los indicadores de empleo.

Los indicadores poco favorables que se observan en el 2002 se encuadran en una fase de lento crecimiento iniciada con la crisis asiática. En efecto, aunque la situación regional es muy heterogénea, la desaceleración económica que se ha producido a partir de entonces es generalizada y el retroceso del producto por habitante ha afectado a un gran número de países. Por consiguiente, en el presente año se completará media década perdida en la región, lo que se refleja en la disminución de cerca de un 2% del producto por habitante en relación con el nivel registrado en 1997. En este contexto, la conflictiva relación, cada vez más acentuada, entre entorno externo, política macroeconómica interna, y desarrollo económico y social plantea una serie de desafíos a los países latinoamericanos y caribeños.

Gracias a la flexibilización de los regímenes cambiarios y a la adopción de políticas monetarias basadas en metas de inflación, las políticas macroeconómicas

nacionales han mejorado en varios países desde la mitad de los años noventa. Pero aún falta por avanzar más en materia de política fiscal, tanto en términos de corregir los sesgos procíclicos como de elevar el volumen y mejorar la estructura de la tributación y la calidad del gasto público. No se ha progresado mayormente en la aplicación de reformas que faciliten la transformación más dinámica de las estructuras productivas, proceso que no es una consecuencia automática de un buen desempeño macroeconómico. Por otra parte, pese al aumento del gasto público social y a las reformas orientadas a perfeccionar la política social, todavía queda mucho camino por recorrer para lograr que los nuevos patrones de desarrollo beneficien a toda la población.

Esto revela la importancia de un nuevo consenso, que responda a iniciativas de carácter global orientadas a mejorar la inserción de los países en desarrollo en el orden mundial y faciliten la aplicación de políticas nacionales y regionales de desarrollo más activas que las prevalcientes en la última década.<sup>1</sup> En este sentido, el lanzamiento de una nueva “ronda del desarrollo” de la Organización Mundial del Comercio en Doha, en noviembre del 2001 y la celebración de la Cumbre de las Naciones Unidas sobre Financiación para el Desarrollo en marzo de 2002 (Monterrey, México) demuestran la voluntad de la comunidad internacional de fomentar más activamente una agenda de desarrollo y reducir las asimetrías derivadas de la globalización. Sin embargo, el deterioro de la coyuntura internacional ha provocado un resurgimiento de las tendencias proteccionistas en los países industrializados y es preocupante el giro hacia una relativa pasividad ante las crisis financieras agudas, como la que enfrenta Argentina. El ámbito regional debería asumir un mayor protagonismo y un papel estratégico, no sólo por la importancia que el comercio intrarregional ha ido adquiriendo en los últimos años, sino también porque se perfila como la esfera privilegiada para el diálogo sobre políticas nacionales que respondan a los desafíos externos.

---

1 Para mayor información sobre la agenda global de desarrollo propuesta por CEPAL, véase el documento *Globalización y desarrollo*, presentado al vigesimonoveno período de sesiones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Brasilia, Brasil, 6 al 10 de mayo de 2002) (LC/G.2157(SES.29/3)), Santiago de Chile, abril de 2002.

## 2. El contexto externo sigue afectando a la región

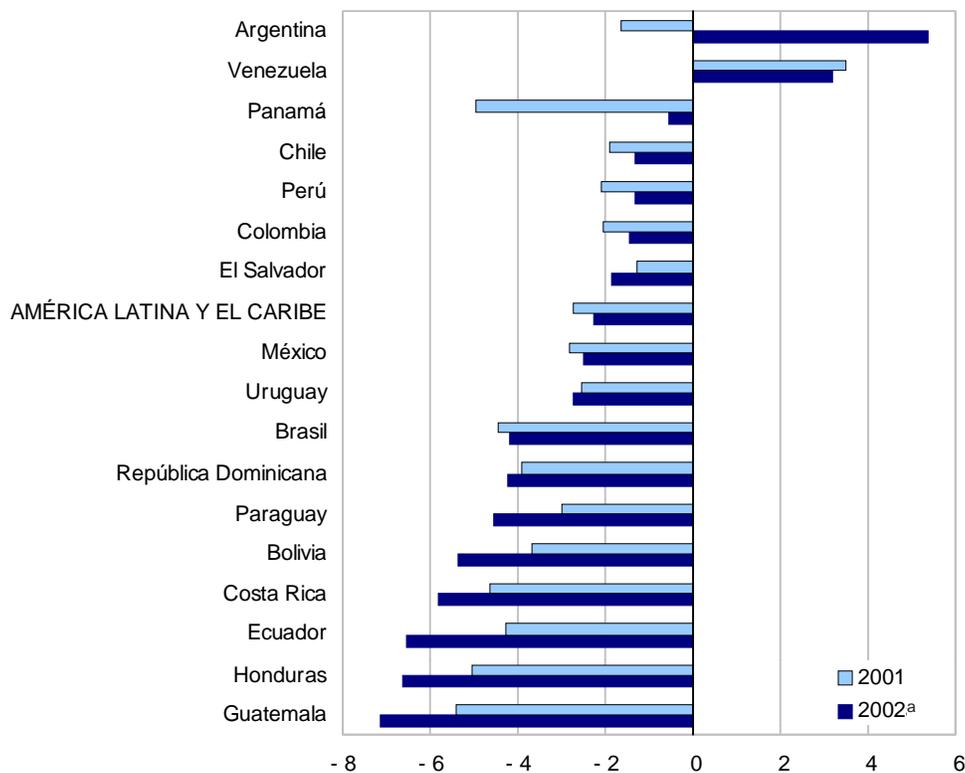
En 2002, la evolución del comercio internacional, los efectos regionales de la profunda crisis económica por la que atravesaba Argentina y la volatilidad de los mercados financieros conforman un cuadro externo poco favorable. El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de América Latina y el Caribe ascendería en 2002 a unos 40 000 millones de dólares, cifra equivalente a un 2.2% del producto, que se compara con un déficit de 51 000 millones de dólares en el 2001 (véase el gráfico I.2). Esta reducción obedece en su mayor parte al marcado descenso del déficit comercial, provocado fundamentalmente por el incremento del superávit comercial de Argentina inducido por la devaluación y la recesión. Las demás economías registran nuevamente déficit comerciales, aunque más moderados, por lo que el déficit comercial

de bienes y servicios no factoriales ascendería a unos 5 000 millones de dólares.

A ese saldo deben sumarse los pagos netos de utilidades e intereses, que ascienden aproximadamente a 55 000 millones de dólares, cifra bastante similar a la del 2001. Como ha venido ocurriendo en América Latina y el Caribe en los últimos años, el déficit comercial y el de la renta de capital serán contrarrestadas parcialmente por las transferencias corrientes, sobre todo las remesas familiares, que ascenderían a unos 20 000 millones de dólares, monto inferior en un 15% al registrado en 2001.

Se prevé que por cuarto año consecutivo los ingresos de capitales no serán suficientes para compensar los pagos por concepto de utilidades e intereses, por lo que en 2002 la región se verá afectada por una transferencia

Gráfico I.2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BALANZA DE LA CUENTA CORRIENTE**  
*(En porcentaje del producto interno bruto)*



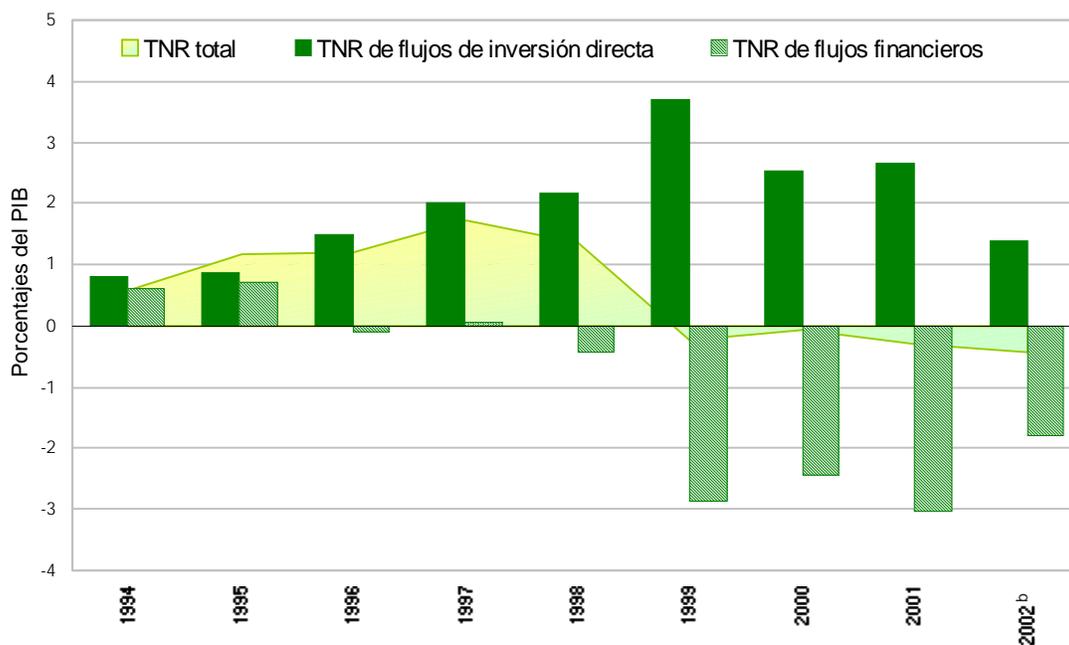
Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales y del Fondo Monetario Internacional.

<sup>a</sup>Proyecciones.

neta negativa de recursos externos. Es importante tener presente que el cambio fundamental observado en los últimos años en la composición de los recursos transferidos por el sector privado es el hecho de que la corriente positiva hacia América Latina y el Caribe ha provenido exclusivamente de recursos de inversión extranjera directa. En cambio, la correspondiente a recursos financieros ha sido marcadamente negativa

desde 1999 (véase el gráfico I.3). Esto explica la inquietud que despierta la merma de los flujos netos de inversión extranjera directa que se perfila en 2002, ya que estos recursos y los préstamos de emergencia de los organismos financieros internacionales fueron los únicos factores que impidieron que la transferencia neta de recursos desde el exterior pasara a ser abiertamente negativa en 1999-2001.

Gráfico I.3  
AMÉRICA LATINA: TRANSFERENCIAS NETAS DE RECURSOS EXTERNOS <sup>a</sup>



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

<sup>a</sup> Véase su definición en el Capítulo III.

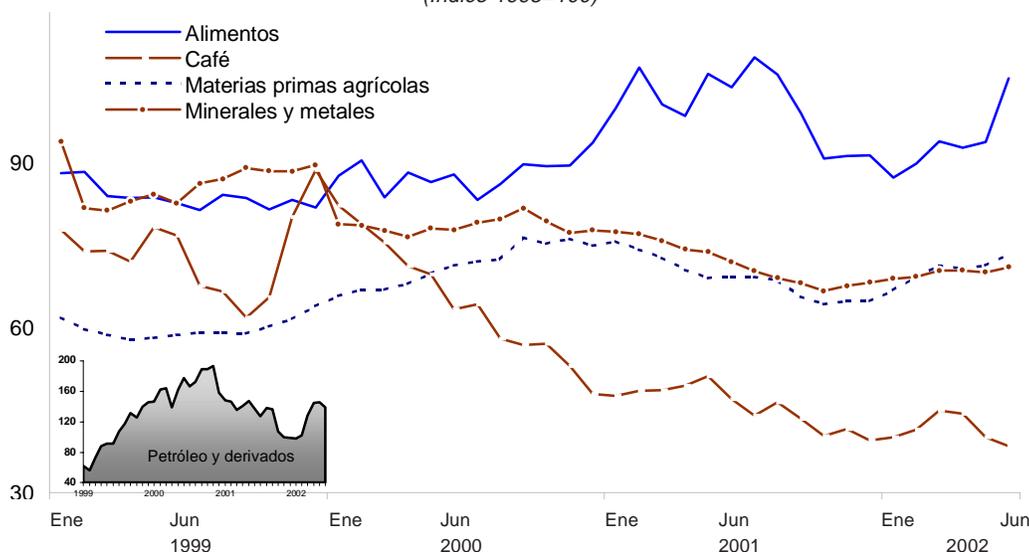
<sup>b</sup> Estimaciones preliminares

### 3. Se acentúa la tendencia contractiva del comercio exterior

A la evolución de la economía mundial, cuya desaceleración en 2001 provocó una contracción del comercio exterior de la región, en el 2002 se añadió el efecto de la profunda crisis económica de Argentina como factor determinante del comercio exterior de la región. De hecho, la combinación de ambos factores ha prolongado su tendencia descendente. Si la tónica de los primeros meses persistiera en el resto del año, éste podría culminar con uno de los peores registros de las últimas décadas. A tal resultado habrían contribuido tanto el escaso dinamismo de los volúmenes exportados como el bajo nivel de los precios.

La tendencia a la baja de los precios de los productos básicos pareció tocar fondo, en la mayoría de los casos, al término del 2001, y aún no se observa una clara inversión de ésta que permitiera una recuperación del terreno perdido el año anterior. En el caso del café, la recuperación registrada en el primer trimestre de 2002 se truncó en el segundo, debido a lo cual retomó la trayectoria descendente en que se encuentra desde fines de 1999 (véase el gráfico I.4). Por lo tanto, la comparación de los precios medios de los principales productos básicos de exportación de los países de la región en 2002 con los correspondientes a 2001 revela un descenso generalizado.

Gráfico I.4  
**ÍNDICES DE PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS NO COMBUSTIBLES  
 EXPORTADOS POR AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE<sup>a</sup>**  
 (Índice 1995=100)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Índices ponderados por la proporción de cada producto en las exportaciones de la región.

Los grupos de productos cuyas cotizaciones medias se redujeron en el último año—entre otros, minerales y metales, petróleo y café—siguieron viéndose afectados por la disminución de los precios en el primer semestre de 2002, aunque en menor proporción. Los precios de los alimentos descendieron en promedio tras la subida registrada en 2001, con excepción de la carne, cuya cotización internacional seguía mejorando aunque de forma más pausada. En conjunto, en el primer semestre del 2002 el índice de precios de los productos básicos exportados por América Latina y el Caribe era un 15% inferior al promedio de 2001, o un 5% si se excluye el petróleo.

Esta evolución de los precios concuerda con la caída generalizada del valor de las exportaciones en el primer trimestre de 2002, período en que las bajas fueron aún mayores que en 2001 y en muchos casos llegaron a tasas de dos dígitos (véase el gráfico I.5). Sólo Costa Rica logró detener la caída de las ventas externas, afectadas durante dos años por la disminución del precio del café y la crisis del mercado de productos tecnológicos en los Estados Unidos. En el sector de los servicios, el turismo, de importancia fundamental para muchos países del Caribe, presentaba un panorama similar al de las mercancías. Las llegadas de turistas siguieron reduciéndose en los primeros meses de 2002, que, a modo de ejemplo de los países que disponen de información sobre la materia, fueron un 8% inferiores a

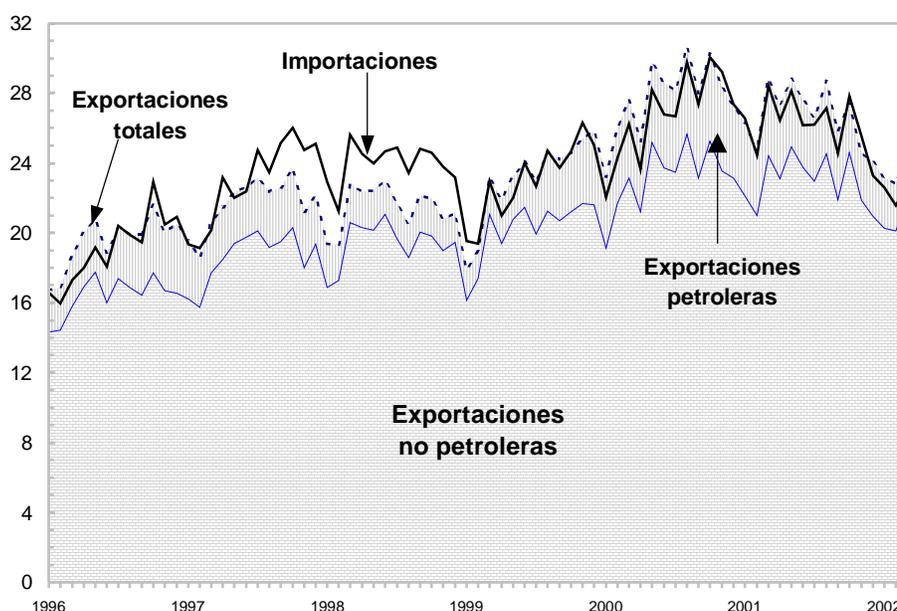
las de 2001 en Barbados.

La evolución del precio de las materias primas y, en gran medida, del valor de las exportaciones latinoamericanas y del Caribe durante el resto del 2002 estaría condicionada por la situación de la economía mundial, sobre todo de los Estados Unidos. Ésta tuvo un notable repunte en el primer trimestre de 2002, pero su evolución en el resto del año es objeto de gran incertidumbre, al igual que las demás economías desarrolladas. La recuperación económica estadounidense tendría importantes consecuencias, sobre todo en lo que respecta a las perspectivas de que se revierta la caída de las ventas externas ocurrida en el primer trimestre, tanto en México como en los países de Centroamérica y el Caribe.

A diferencia de las razonables esperanzas que cabía sustentar en el caso de México, el Cono Sur de la región, afectado por la crisis argentina, se enfrentaba a perspectivas menos favorables. Los países del Mercosur y Chile, junto con Ecuador, fueron los que sufrieron mayores pérdidas de ingresos por concepto de exportaciones en el primer trimestre de 2002. En Argentina, la disminución de las ventas externas, atribuible a la baja de los precios internacionales y a la desorganización del sistema financiero nacional, quedó contenida gracias a la acentuada devaluación del peso.

El panorama que presentaban las importaciones argentinas era mucho más dramático. Su contracción,

Gráfico 1.5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMERCIO MENSUAL DE BIENES <sup>a</sup>**  
 (Miles de millones de dólares)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela, que corresponden al 93% del comercio de la región.

en unas dos terceras partes, fue en gran medida la causante de la merma de las exportaciones de sus vecinos del Mercosur, especialmente los de menor tamaño, como Paraguay y Uruguay, pero también las de Brasil, que depende del mercado argentino para la colocación de casi una cuarta parte de las ventas externas de manufacturas.

El abrumador retroceso de las compras de Argentina en el exterior destaca en el conjunto de la región, donde también se observa una tendencia general a la baja, en muchos casos de proporciones considerables. Habida cuenta de lo ocurrido en el primer trimestre y de la desfavorable evolución de la actividad económica en los países de la región, el descenso de las importaciones de América Latina y el Caribe muestra indicios de duplicar el 2.5% registrado en 2001.

Fuera de Argentina, las mayores reducciones corresponden a Uruguay, en consonancia con la recesión económica por la que atraviesa; a Paraguay, país en el que se observa una ligera retracción de la economía y del comercio de tránsito, y a Brasil, afectado también por el escaso ritmo de actividad económica interna. En esos países, las caídas ascendían como mínimo a una cuarta parte. Inferiores, pero también muy elevadas, fueron las registradas en los países andinos, con la excepción de Ecuador. En México, las importaciones disminuyeron en menor proporción (8% en el primer trimestre). En todos los casos, parte de la baja del valor

de las importaciones se debió, como en el año anterior, al menor precio de los productos adquiridos. Al igual que en el 2001, la excepción más destacada en lo que respecta a las importaciones regionales fue Ecuador, país en el que la apreciación cambiaria real siguió contribuyendo a una expansión de las compras, que ascendió a un 30% en el primer cuatrimestre.

Las dos grandes influencias que se reflejaron en el comercio exterior explican el dispar comportamiento del comercio intrarregional en el primer trimestre de 2002. En el área del Mercado Común Centroamericano (MCCA), la desaceleración de la economía estadounidense se tradujo en una disminución de las exportaciones extrazonales mucho mayor que la de las intrazonales, de 26% y 2% respectivamente. En el ámbito del Mercosur ocurrió exactamente lo contrario: las exportaciones intrazonales disminuyeron en un 41%, en comparación con sólo 11% en el caso de las extrazonales. Por lo tanto, el porcentaje del total que representa el comercio intrarregional volvió a subir en el MCCA, alcanzando un 35% sin precedentes, mientras en el Mercosur se reducía hasta un 12%, lo que no ocurría desde comienzos del decenio de 1990. Entre tanto, los países miembros de la Comunidad Andina incrementaron el intercambio interno en un 18%, mientras las ventas extrazonales disminuían considerablemente, arrastradas por la baja de los precios del petróleo.

#### 4. Los flujos de capitales siguen siendo moderados e inestables

El ingreso de capitales en América Latina y el Caribe fluctuaría en 2002 en torno a los 50 000 millones de dólares, cifra que representa una notable baja con respecto a los 74 000 millones de dólares recibidos en promedio en el trienio 1996-1998. Para 2002, se esperan entradas de capitales autónomos que ascenderían a unos 38 000 millones de dólares, a lo que se suman 11 500 millones de capitales compensatorios ya ingresados. El principal flujo privado que ingresará a la región seguirá siendo la inversión extranjera directa, continuando así con la tendencia observada en la última década. En cambio, los flujos netos de préstamos y otros capitales privados serán casi nulos.

El financiamiento externo siguió siendo inestable y volátil (véase el gráfico I.6); esta situación se inscribe en un escenario caracterizado por la acentuación de la aversión al riesgo de los inversionistas internacionales, en parte como secuela de la crisis argentina, pero también influida por incertidumbres políticas en la región. Desde mediados de año se sumó a este escenario la notoria volatilidad de las bolsas de valores mundiales, provocada por el reconocimiento de fraudes en importantes y numerosas empresas estadounidenses.

Los problemas existentes en el primer semestre para la obtención de financiamiento externo en los mercados se reflejan en la evolución reciente de las reservas internacionales. En el mes de mayo esos activos ascendieron a unos 150 000 millones de dólares, una de las cifras más bajas registradas desde la declaración de la moratoria rusa. En los primeros meses hubo significativas disminuciones de las reservas en Argentina, Brasil, Uruguay y Venezuela, que no fueron compensadas por la expansión observada en Chile, Colombia, México y Perú.

Tras la operación de canje de la deuda externa efectuada por Argentina en junio de 2001 y debido al notable descuento de los títulos argentinos en el mercado secundario a partir de ese mes, la reestructuración ofrecida a fines de 2001 no pudo concretarse; en ese contexto, el gobierno argentino declaró la cesación de pagos de la deuda pública. Hasta mediados de 2002 las gestiones para normalizar el acuerdo con el Fondo Monetario seguían sin dar resultados, aunque el organismo había aceptado la postergación de los pagos de amortizaciones e intereses devengados durante el primer semestre. Cuando Argentina normalice el acuerdo vigente con el Fondo, podría acceder a nuevos desembolsos, e iniciar negociaciones para reestructurar la deuda externa pública y comenzar a reconstruir la base monetaria y financiera de su economía.

Entre tanto, el contagio de la crisis argentina afectó a las demás economías de la región (véase la sección sobre este tema). En junio, se aprobó la concesión de un préstamo por 1 500 millones de dólares a Uruguay, que se destinará a recuperar las reservas internacionales utilizadas para hacer frente a la reciente crisis bancaria. Ante la volatilidad observada en sus mercados, Brasil también recurrió a desembolsos de créditos del Fondo Monetario, que ascendieron a 10 000 millones de dólares y pasaron a engrosar las reservas internacionales.

En 2002 la entrada de inversión extranjera directa (IED) en la región sufrirá una notable reducción, puesto que ascenderá apenas a unos 40 000 millones de dólares. Esta cifra es muy inferior al monto promedio de casi 73 000 millones de dólares registrado en el trienio 1997-1999, período en que el ingreso de IED mostró una constante expansión. En cuanto a la inversión directa en el exterior, al igual que en 2001, será prácticamente nula, a diferencia del trienio mencionado, en el que ascendía a un promedio de 7 000 millones de dólares y provenía casi en su totalidad de residentes de Argentina, Brasil y Chile. La caída de la IED en 2002 se explica, entre otras razones, por la cuantiosa merma de las compras de activos existentes. Entre los países más afectados se encuentran Argentina, Brasil y México, cuyas economías mostraron registros sin precedentes en 1999, 2000 y 2001, respectivamente, atribuibles a las voluminosas adquisiciones de empresas.

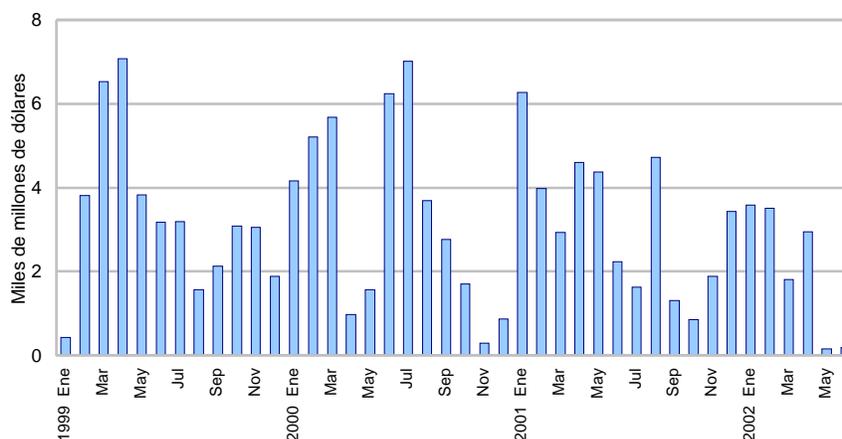
En el primer semestre, las colocaciones de títulos en los mercados de bonos internacionales ascendió apenas a 12 000 millones, cifra que corresponde a la mitad de las efectuadas en el mismo período del 2001; los fondos procedentes de estas colocaciones se destinaron casi exclusivamente a la amortización de deudas vencidas. Se trató de emisiones soberanas, efectuadas en su mayoría por los prestatarios tradicionales (Brasil, Colombia, México, Panamá, Uruguay y Venezuela) a los que se sumaron Chile, El Salvador, Jamaica y Perú, este último por primera vez desde 1928. Entre las escasas colocaciones de bonos de empresas regionales destacaron las de PEMEX y PETROBRAS.

Las condiciones del endeudamiento externo, que habían mejorado entre enero y abril de 2002 con respecto a fines de 2001, salvo en Uruguay, volvieron a deteriorarse considerablemente a partir de mayo (véase el gráfico I.7). En efecto, en el primer cuatrimestre el costo de financiamiento externo fluctuó en torno al 12%, porcentaje que también fue la tasa media aplicable a las nuevas emisiones efectuadas por la región. En cambio,

en mayo y junio se produjo un nuevo deterioro y a fines de junio el costo se aproximó al 14%, valor similar al registrado cuando se produjo la moratoria rusa, en agosto de 1998. En esta oportunidad, el alza obedeció fundamentalmente al elevado descuento de los títulos argentinos y brasileños en el mercado secundario. Con la excepción de esos títulos, el costo del financiamiento externo de diez países ascendió a un 11% anual en el mes de junio. El costo osciló entre 7% y 8% en Chile, Costa Rica y República Dominicana; entre un 9% y un 10.5% en Colombia, México, Panamá y Perú, y entre 14% y

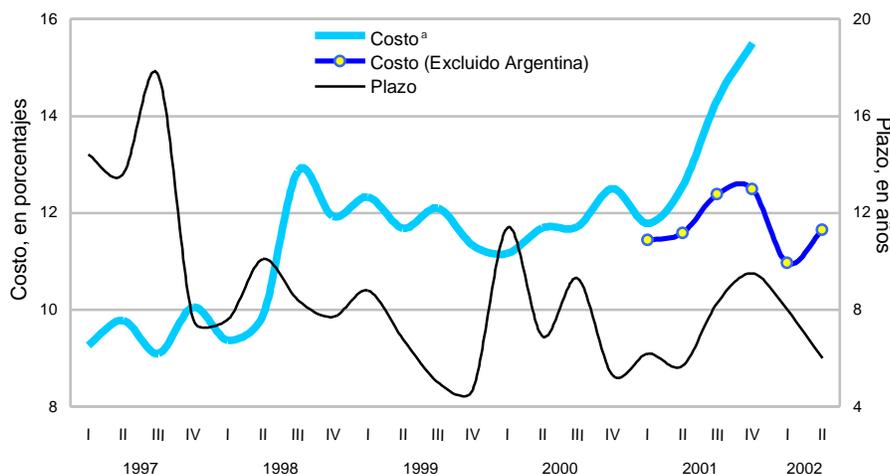
16% en Ecuador, Uruguay y Venezuela. El incremento de este indicador observado en toda la región obedeció al deterioro de la percepción de riesgo, calculada sobre la base de la variación de los diferenciales, ya que el rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos se mantuvo estable en el primer semestre, en torno a un 5% anual. A fines de junio el diferencial promedio de la región era de 900 puntos básicos; Argentina, Brasil y Uruguay registraron mayores incrementos, que se tradujeron prácticamente en una duplicación de los valores de fines del 2001 (véase el gráfico I.8).

Gráfico I.6  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: MONTO DE EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Fondo Monetario Internacional y Merrill Lynch.

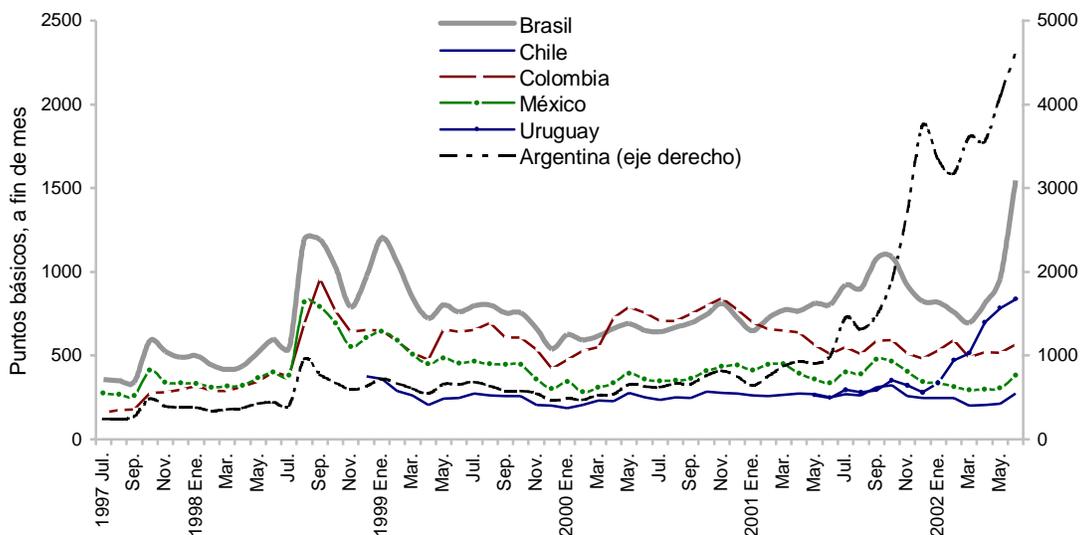
Gráfico I.7  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COSTO Y PLAZO DE LAS EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Fondo Monetario Internacional, J.P. Morgan y Merrill Lynch.

<sup>a</sup> Suma del diferencial promedio de las colocaciones de bonos y del rendimiento de los bonos a largo plazo del Tesoro de los Estados Unidos.

Gráfico I.8  
**DIFERENCIALES DE LOS EUROBONOS**  
 (Sobre los rendimientos de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de J. P. Morgan.

## 5. La política macroeconómica muestra un cambio de orientación

Ante este complejo contexto externo, la información disponible sobre los primeros meses de 2002 revela un cambio favorable de las condiciones monetarias y financieras contraccionistas observadas en 2001, pero esta postura más expansiva de la política monetaria no se ha traducido todavía en una recuperación del crédito

interno. Por otra parte, se espera un giro en la política fiscal, que el año anterior mostró una orientación más expansionista. En varias oportunidades, la presión externa y la creciente escasez del financiamiento neto han obligado a las autoridades a tomar medidas para controlar el gasto público.

## 6. La política fiscal se anuncia más cautelosa

La disyuntiva de las autoridades fiscales entre el objetivo de preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas con medidas más austeras y el uso de instrumentos fiscales para amortiguar el efecto de las tendencias recesionistas se agudizó en 2002, especialmente a partir de mayo, debido a la mayor incertidumbre ante un posible contagio de la problemática situación existente en Argentina. Luego de la moderada expansión del año anterior, en el 2002 se observa un estancamiento o sólo un leve incremento de los gastos.

Los resultados fiscales siguieron empeorando en los primeros meses del año, a consecuencia de la

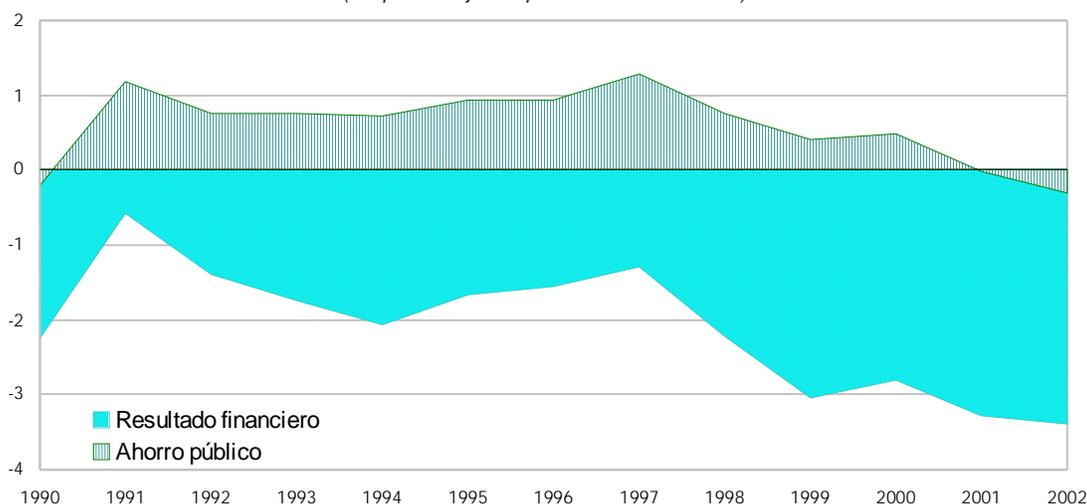
disminución de los ingresos en la mayoría de los países. La contracción de éstos fue muy pronunciada en Argentina y Venezuela, y algo inferior en Barbados, Jamaica, México, Perú y Colombia. En Brasil, Ecuador y República Dominicana los ingresos fiscales aumentaron, lo que se reflejó en un aumento del superávit primario en el primero de éstos, pero en los otros dos países los gastos se incrementaron aún más. Los ingresos fiscales de los países caribeños se ven afectados, además, por la disminución de la afluencia de turistas, que se recuperó sólo parcialmente de los acontecimientos de 11 de septiembre de 2001.

El manejo monetario y cambiario también ha incidido en la situación de la hacienda pública. Mientras la baja de la tasa de interés influyó favorablemente en el costo del financiamiento interno, las devaluaciones dificultaron la tarea de los ministerios de hacienda, debido al incremento de la carga del servicio de la deuda externa. En el caso de Brasil incluso se aceleraron las devaluaciones, en tanto que las alzas del tipo de interés y la indización de los títulos públicos elevaron el costo del endeudamiento interno.

En consecuencia, los objetivos de controlar el déficit fiscal y la evolución de la deuda pública se han impuesto sobre la apremiante necesidad de reactivar las economías de la región. Uno de los factores agravantes en 2002 es

el hecho de que las autoridades económicas ya habían recurrido a la política fiscal para atenuar el ciclo económico en el año 2001 y el deterioro de la situación fiscal que se produjo entonces ha reducido aún más el margen de maniobra actual de los gobiernos; de hecho, los déficit del sector público no financiero y del gobierno central se encuentran en un rango de 3% a 4% del PIB en promedio (véase el gráfico I.9). Incluso en Chile, que goza de una posición fiscal más sólida que la mayoría de los países de la región, el debate sobre el posible aporte de la política macroeconómica a la reactivación de la economía concluyó provisionalmente en favor de una postura cautelosa en el ámbito fiscal y un rol más activo en materia de política monetaria.

Gráfico I.9  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: AHORRO Y RESULTADO FINANCIERO  
DE LOS GOBIERNOS CENTRALES**  
(En porcentaje del producto interno bruto)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

El problema del financiamiento de los déficit fiscales y la refinanciación de la deuda pública existente será otra fuente de presión, sobre todo en los países cuya deuda pública alcanza altos niveles como proporción del PIB. Dada la situación reinante en los mercados financieros internacionales, el financiamiento de los déficit fiscales recaerá en las fuentes internas o en los organismos multilaterales. Por consiguiente, en muchos países de la región se han anunciado cambios de política e incluso medidas concretas destinadas a mantener la disciplina fiscal. Las medidas anunciadas a la fecha en la región incluyen una reducción de los gastos de capital equivalente a un punto del producto en Colombia, recortes generalizados de gastos en varios países, un

aumento de los impuestos en Uruguay, y el anuncio de una nueva reforma tributaria en Colombia y en Nicaragua, entre otras. El aplazamiento o la suspensión de las privatizaciones programadas en Ecuador, Paraguay y Perú han obligado buscar otras fuentes de ingresos fiscales o, a falta de éstas, a una reducción de gastos.

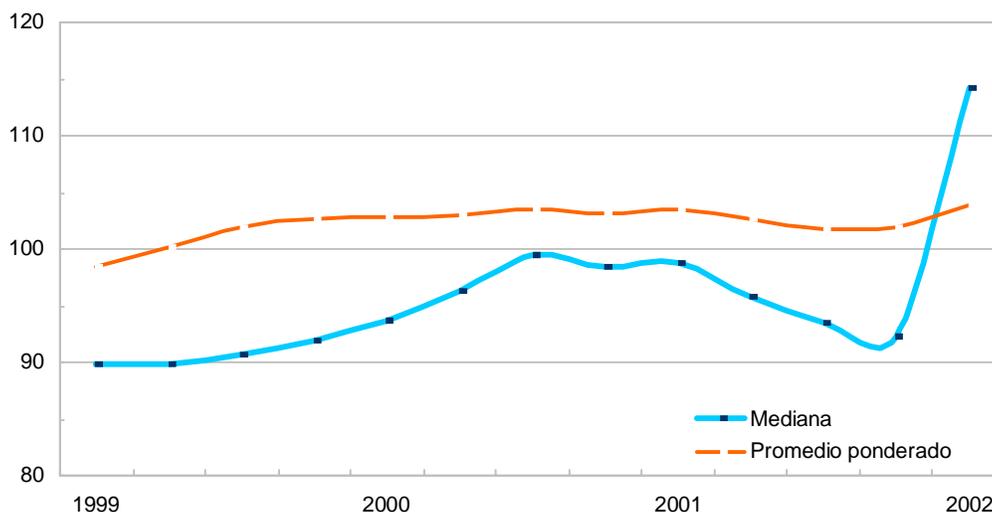
Todas estas medidas tendrán efectos recesivos que vendrán a sumarse al ya escaso dinamismo de la actividad económica. Otro factor de incertidumbre, que dificulta el manejo de la política fiscal en 2002, proviene de la esfera política, ya que este año se realizan elecciones presidenciales en varios países de la región (Bolivia, Brasil, Colombia, Ecuador) o bien se ha planteado un intenso debate en torno a la orientación de la política económica.

## 7. Los indicadores monetarios giran hacia una postura más expansionista, pero la oferta y demanda de crédito no reaccionan

Las autoridades monetarias realizaron grandes esfuerzos durante el primer semestre de 2002 para aumentar la base monetaria y reducir las tasas de interés, con el propósito de contrarrestar los efectos contraccionistas del entorno externo y, en los países donde impera una mayor flexibilidad cambiaria, aprovechar los márgenes más amplios de autonomía

monetaria. Esto hizo posible un cambio en la tendencia contraccionista de los indicadores monetarios y financieros, característica del año anterior. La mediana del indicador síntesis que usa la CEPAL para captar esta evolución aumentó significativamente, lo que refleja una orientación más expansiva de las políticas monetarias (véase el gráfico I.10).

Gráfico I.10  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICE DE CONDICIONES MONETARIAS, 1999-2002<sup>a</sup>  
(Índice 1995=100)



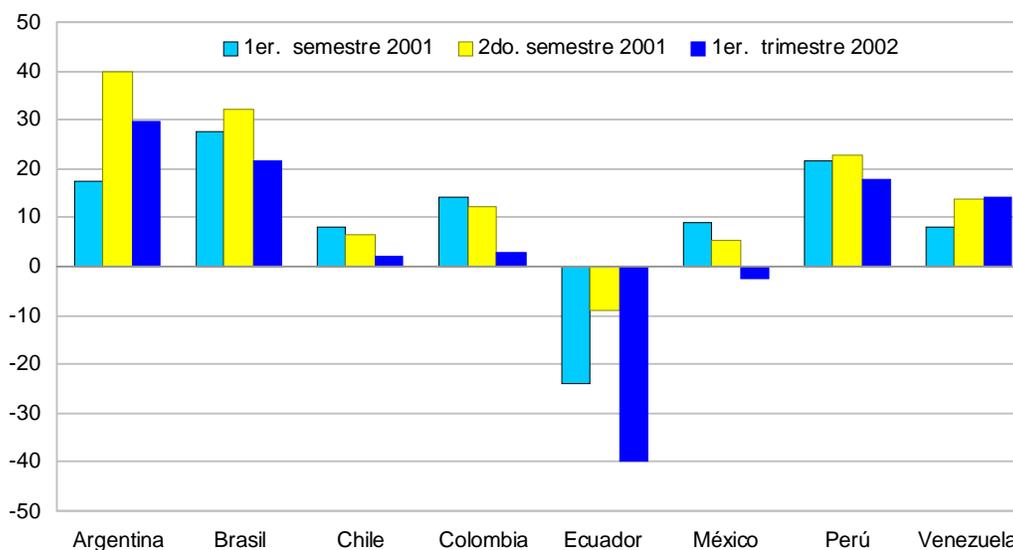
Fuente: CEPAL, sobre la base de datos oficiales y del Fondo Monetario Internacional.  
<sup>a</sup> Un aumento de índice refleja condiciones más expansivas.

En efecto, la información disponible sobre la mayoría de los países hasta el mes de mayo del 2002 indica que en ocho de ellos la base monetaria se amplió de un 18% a un 58% en un período de doce meses (Argentina, Colombia, Costa Rica, Guatemala, Haití, Jamaica, México y Paraguay). En cambio, sólo cuatro países registraron variaciones porcentuales negativas de la base monetaria en doce meses (Uruguay, 20%; Venezuela, 17%; Chile, 1.7%, y Ecuador, 0.1%).

Chile y Colombia se destacan por la acentuada baja de las tasas de interés de intervención de los bancos

centrales, que hacia mediados de año se ubicaban en niveles comparables o ligeramente inferiores a la tasa de inflación (véase el gráfico I.11). Por el contrario, pese a las reiteradas declaraciones del Banco Central del Brasil sobre sus intenciones de reducir la tasa básica (sistema especial de liquidación y custodia), ésta se mantiene en un 18%, lo que constituye un nivel elevado si se considera el ritmo de inflación anual y es similar al de mediados de 2001. En el mes de mayo se observó en México un cambio de dirección de la tendencia descendente de la tasa básica (certificados de la Tesorería), que ha aumentado de cerca de un 5.3% a un 7%.

Gráfico I.11  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE INTERÉS REAL ANUALIZADAS<sup>a</sup>**  
 (Porcentajes promedio semestrales)



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

<sup>a</sup> Tasas activas de corto plazo deflactadas por el índice de precios al consumidor.

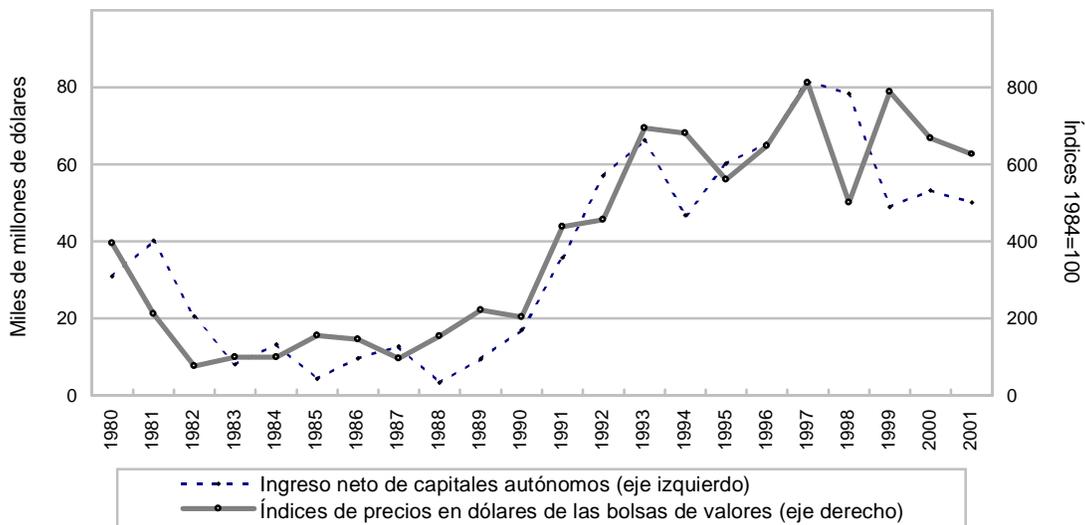
El giro hacia una política monetaria más expansionista no ha tenido el efecto esperado en la mayoría de los países, debido a la escasa demanda de dinero y crédito. El crédito se incrementó a tasas inferiores al aumento de la base monetaria en Colombia, México, Costa Rica, Guatemala, Honduras, Jamaica y Perú. Estos resultados revelan tanto un comportamiento conservador de la banca en el otorgamiento de préstamos como una actitud cautelosa de los inversionistas, situación ya advertida el año anterior.

En 2002 se han acentuado estas tendencias del sector financiero de muchos países latinoamericanos. Debido a su grado de integración con el sistema financiero internacional y a su gran vulnerabilidad ante los *shocks* externos, el deterioro de la situación en este campo responde fundamentalmente al comportamiento del mercado financiero internacional, sobre todo el de los Estados Unidos, y a la profundidad de la crisis argentina.

La reducción del flujo de capitales bancarios recibidos por muchos países y las pérdidas registradas en Argentina también contribuyeron a que los bancos extranjeros adoptaran una posición muy conservadora y a que en muchos casos comenzaran a considerar en los cálculos de exposición al riesgo los pasivos contingentes de los países.

La cautela de los inversionistas ha afectado también a los flujos financieros destinados a los mercados nacionales de capital, lo que ha dado lugar a un descenso de los índices de precios de las bolsas locales (véase el gráfico I.12). En efecto, durante el primer semestre del 2002 los precios de los valores cotizados en las bolsas, calculados sobre la base del índice de precios mundiales de la Corporación Financiera Internacional, sufrieron una caída del 7.2%. Brasil, Chile y Venezuela, entre otros países, muestran una disminución más marcada, mientras en Argentina continuaba la pronunciada caída que se inició en el segundo trimestre del 2000.

Gráfico I.12  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COTIZACIONES EN LAS BOLSAS DE VALORES  
 E INGRESO DE CAPITALES**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Fondo Monetario Internacional y de la Corporación Financiera Internacional.

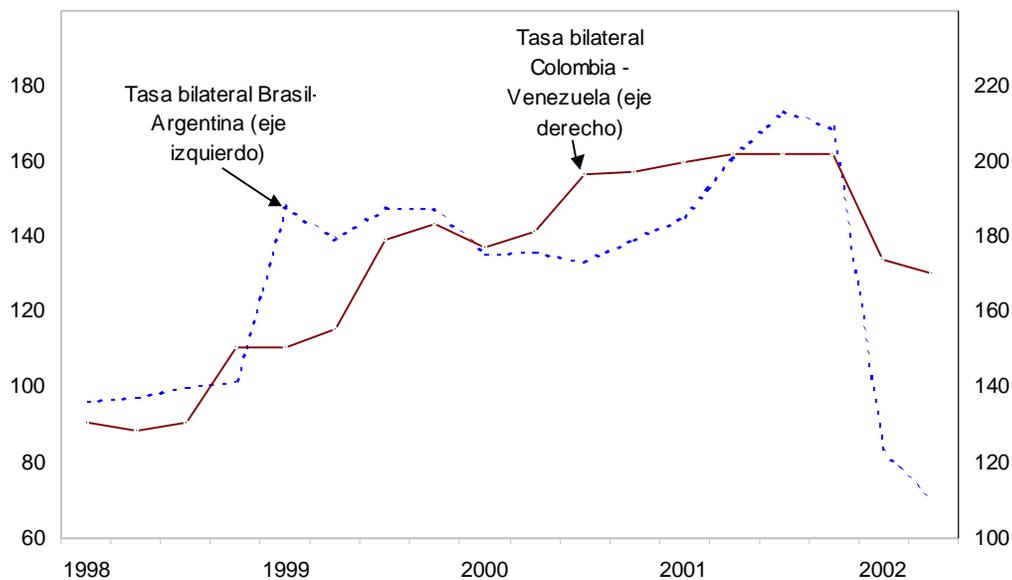
## 8. Los tipos de cambio reales muestran tendencias opuestas

Cuando a comienzos de año otros dos países de la región -Argentina y Venezuela- dejaron flotar su moneda, el régimen de flotación con intervenciones de los bancos centrales -esporádicas o frecuentes según el caso- pasó a convertirse en el sistema cambiario predominante en América Latina y el Caribe, al menos en las economías de mayor tamaño relativo. Las economías de la región cuentan hoy con una mayor flexibilidad para enfrentar los choques externos y dar respuestas monetarias más activas.

El alcance de las devaluaciones de la moneda nacional en relación con el dólar realizadas en algunos países de mayor tamaño en América del Sur ha tenido

consecuencias indeseables para sus socios comerciales. Estas devaluaciones permitieron a algunos países mejorar su situación competitiva, pero también tuvieron efectos adversos en términos de la competitividad del tipo de cambio efectivo real de los países vecinos, en un juego de suma negativo para el conjunto de los países. El resultado general fue una muy leve depreciación del tipo de cambio real efectivo, que contrastó con la fuerte depreciación de los tipos de cambio bilaterales reales con respecto al dólar, fruto de estas devaluaciones y depreciaciones observadas (véase el gráfico I.13). Estas últimas deterioraron la situación patrimonial de los agentes privados y públicos endeudados en divisas.

Gráfico I.13  
**TIPOS DE CAMBIO REALES BILATERALES**  
*Brasil-Argentina y Colombia-Venezuela (Base 1995=100)*



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

En cambio, la solidez del peso mexicano, que se vio beneficiado por el abundante ingreso de capital que ha recibido este país en los últimos años, llevó el tipo de

cambio real a niveles inquietantes. Posteriormente, el peso empezó a recuperar parte del atraso cambiario a fines del primer semestre del 2002.

Recuadro I.1

**CRECIENTE BRECHA ENTRE LOS TIPOS DE CAMBIO EFECTIVOS Y LOS BILATERALES CON EL DÓLAR**

Durante el período 2001-2002, se observa una singular ampliación de la brecha entre el tipo de cambio efectivo real y el tipo de cambio bilateral real respecto del dólar estadounidense en el caso de varios países de la región, sobre todo de los miembros del Mercosur y sus asociados (Chile y Bolivia). Como se observa en el gráfico I.14, los tipos de cambio bilaterales en relación con el dólar de Estados Unidos se depreciaron notablemente, pero esto no se reflejó en los tipos de cambio efectivos de los mismos países, que se apreciaron o sufrieron una escasa variación. Este fenómeno ilustra los efectos indeseados de las devaluaciones o depreciaciones observadas para los socios comerciales de región.

Aunque la devaluación del tipo de cambio real otorga mayor competitividad externa a los bienes y servicios transables producidos en un

país, cuando existe un activo comercio intrarregional, como ocurre en el caso de las manufacturas en todos los procesos subregionales de integración de América Latina, la devaluación reduce la competitividad de los socios comerciales regionales. Además, cuando las variaciones son acentuadas, las ganancias suelen ser transitorias. Dado que los socios comerciales también pueden devaluar sus monedas, el proceso puede conducir finalmente a un deterioro de la capacidad exportadora de productos manufacturados de **todos** los países de la región, dado que estas exportaciones, a diferencia de las de productos primarios, no pueden desviarse fácilmente hacia terceros mercados. Como las empresas pequeñas y medianas generalmente sólo tienen una participación significativa en el comercio internacional a través de la venta a países vecinos, son las más

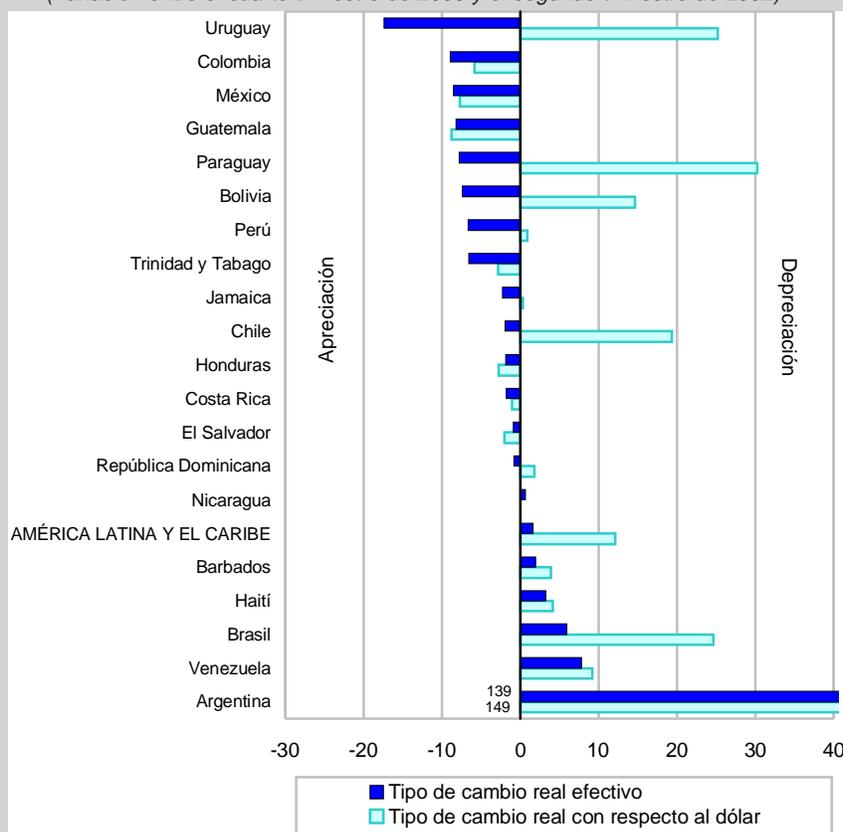
vulnerables a los cambios bruscos de los tipos de cambio que se dan dentro de las subregiones.

Lo anterior explica la complejidad que presenta el manejo de las políticas macroeconómicas nacionales en un contexto de creciente globalización e integración regional. Un buen ejemplo de esto es lo ocurrido en Europa en los años setenta, cuando los efectos desestabilizadores de una serie de devaluaciones con fines competitivos pusieron en evidencia la necesidad de concertar las políticas cambiarias y dieron origen posteriormente a la unión monetaria. Hoy en día, en las economías emergentes estos costos directos transmitidos por el canal comercial se ven aumentados por los efectos de contagio financiero, en vista de lo cual los países de la región en su conjunto se beneficiarían si pudieran coordinar mejor sus políticas macroeconómicas, en particular las cambiarias.

Gráfico I.14

**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TIPOS DE CAMBIO REAL EFECTIVO Y BILATERAL<sup>a</sup>**

(Variación entre el cuarto trimestre de 2000 y el segundo trimestre de 2002)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Un aumento significa una devaluación real.

## 9. Sigue desacelerándose el proceso de reformas

El deterioro de la situación económica regional ha afectado a los procesos de reforma, a lo que se suma el ambiente electoral que se vive en algunos países y los problemas de índole política en otros.

La situación ha sido más acentuada en el ámbito de las privatizaciones. En Ecuador, Paraguay y Perú los proyectos previstos fueron suspendidos por completo, mientras en otros países las subastas despiertan cada vez menos interés de los inversionistas. En materia de modernización de Estado, se ha anunciado la presentación de varios proyectos de ley destinados a fortalecer la base tributaria (Colombia, Guyana, México, y Nicaragua) y en Ecuador ya se adoptó la ley en virtud de la cual se establece un fondo de estabilización petrolero. Los esfuerzos de las autoridades de Antigua y Barbuda, Granada y San Vicente y las Granadinas se vieron recompensados en marzo del 2002 al ser excluidos de la lista de países considerados paraísos fiscales (*tax haven*) no colaboradores que elabora la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos.

El desarrollo institucional de los procesos de integración regional ha sido heterogéneo en el 2002; las mayores dificultades han surgido en el caso del Mercosur, debido a que todos sus miembros se han visto afectados por problemas económicos. Cabe señalar que ante el turbulento entorno regional e internacional y las limitaciones de las respuestas puramente nacionales, varias de las agrupaciones subregionales de integración han tomado importantes medidas; la Comunidad Andina se ha propuesto lograr una mayor coordinación de las políticas macroeconómicas de sus miembros, en tanto que la CARICOM ha avanzado en la consolidación del proyecto de unión monetaria (véase el recuadro 2). En junio de 2002, Chile concluyó las negociaciones con los países de la Unión Europea, con los que suscribió un acuerdo de asociación política y económica en el que se estipula que a partir de su entrada en vigor el 85% de las exportaciones chilenas a la UE no estarán sujetas a aranceles.

Recuadro 1.2

### LOS PROCESOS DE INTEGRACIÓN REGIONAL EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2002

El **Mercosur** ha adoptado iniciativas conjuntas ante las dificultades que enfrentan algunos de sus miembros. La última cumbre semestral del organismo, celebrada en Buenos Aires el 7 de julio de 2002, se concentró en la crisis del país anfitrión. Durante la reunión, Argentina y Brasil firmaron una carta de intención para poner en marcha un acuerdo sobre la industria automotriz.

En 2002 se definió la normativa básica del arancel externo común de la **Comunidad Andina**. Los países miembros ya han presentado propuestas con listas de productos que estarían sujetos a los niveles arancelarios acordados; en la actualidad las propuestas están en fase de estudio. Por su parte, el Consejo Asesor de Ministros de Economía ha seguido avanzando en el ámbito de la coordinación macroeconómica, lo que incluye la adición de nuevos criterios de convergencia en materia fiscal y de deuda pública.

Los países del **Mercado Común Centroamericano** (MCCA) firmaron en marzo el Plan de Acción de la Integración Económica y un convenio sobre inversiones y comercio de servicios. El objetivo de este último es establecer un ordenamiento jurídico que contenga reglas claras, transparentes y de beneficio mutuo sobre fomento y protección de las inversiones y comercio de servicios, que faciliten la participación de los distintos agentes económicos.

Los avances más importantes registrados en la **Comunidad de Caribe** (CARICOM) radican en los protocolos adicionales del Tratado Revisado de Chaguaramas, que disponen la libre circulación de personas, capitales y servicios, así como el derecho de radicación. En este sentido, se fijó como fecha límite el mes de julio de 2002 para hacer efectiva la movilidad de personas. Durante la vigesimotercera Reunión de Jefes de Gobierno celebrada en Georgetown,

Guyana, en julio de 2002, los países examinaron el estado del proceso de integración y ratificaron su compromiso de prepararse conjuntamente para afrontar las futuras negociaciones en el Área de Libre Comercio de las Américas, la Organización Mundial de Comercio y la Unión Europea.

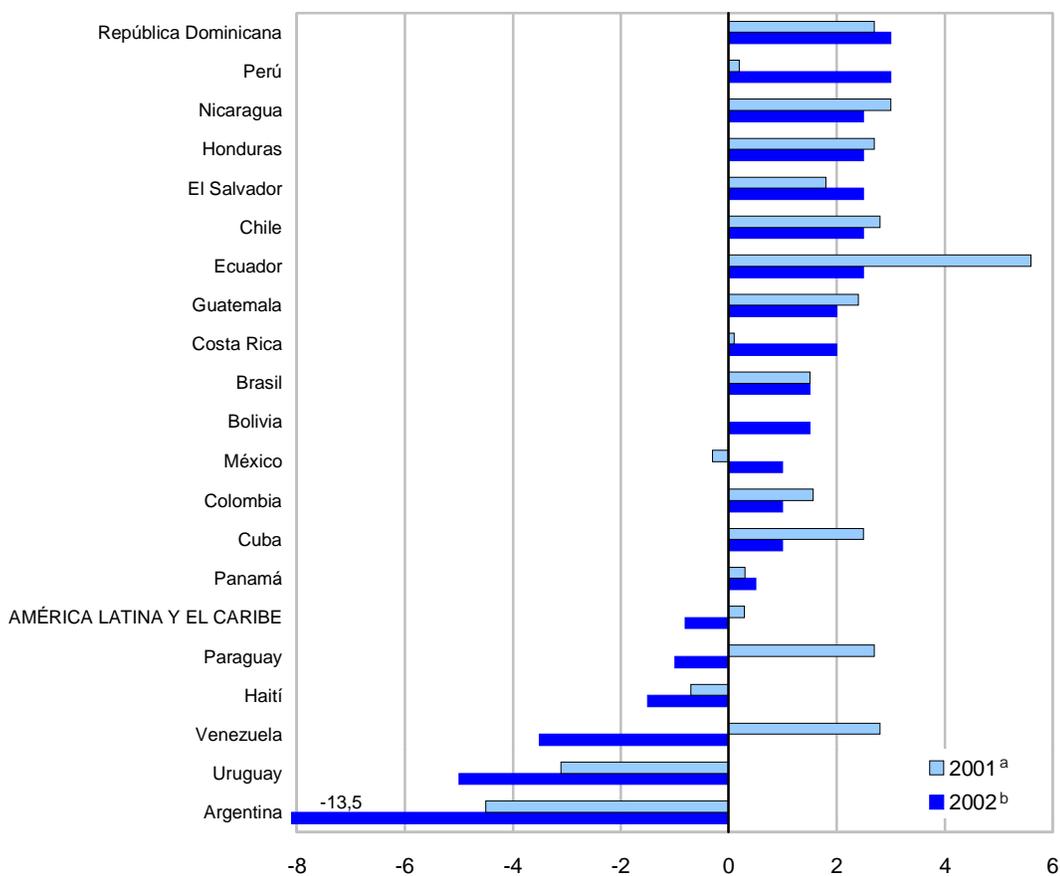
**México** firmó un acuerdo comercial con Brasil a principios de julio de 2002, en virtud del cual se reducen los aranceles agrícolas e industriales correspondientes a unos 800 productos de ambos países, lo que representa un primer acercamiento de México a los países del Mercosur. En el marco del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, en enero de 2002 se inició el proceso de desgravación de un nuevo conjunto de productos que representan aproximadamente 5 000 millones de dólares, entre los que destacan el calzado y los automóviles.

## 10. Se posterga la esperada recuperación del crecimiento

Las perspectivas de crecimiento económico en América Latina y el Caribe en 2002 son decepcionantes. Después del magro incremento registrado en el 2001 (0.3%), se proyecta una caída de 0.8% del producto regional y una disminución de 2.4% del producto por habitante. En los tres primeros meses del 2002 se agudizó la recesión iniciada en el tercer trimestre de 2001, con una reducción superior al 3% del PIB (véase el gráfico I.15). En seis

países de la región –Argentina, Brasil, Haití, México, Uruguay y Venezuela– se registraron tasas de crecimiento negativas en ese período. En los meses siguientes la situación en la región mostró algunos signos más positivos y para el segundo semestre se espera una recuperación que, en cualquier caso, será insuficiente para compensar las pérdidas sufridas en la primera mitad del año.

Gráfico I.15  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO  
(Tasas anuales de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Proyecciones.

El resultado adverso del crecimiento económico en el 2002 se deberá en buena medida al colapso de la actividad productiva en Argentina y sus repercusiones regionales. Los demás países crecerían alrededor de un 1%, valor inferior al promedio de la economía mundial, estimado en poco menos de 2% en 2002, y mucho menor de lo esperado para el conjunto de las economías en desarrollo (3.2%). Más aún, en comparación con 2001, la gran mayoría de los países sufrirá un deterioro en el ámbito económico. Belice, Costa Rica y Perú son las principales excepciones a esta regla.

En consecuencia, en el 2002 la región completará media década perdida, en que el producto por habitante descenderá cerca de un 2% en relación con el nivel registrado en 1997, a lo que se agrega una gran volatilidad. Desde la primera mitad del decenio de 1980 no se registraba una situación tan adversa, es decir, durante la crisis de la deuda, cuando el producto creció menos de 3% en cinco años y el producto por habitante mostró una caída superior al 7%, acompañada también por una alta volatilidad.

En América Latina continental se pueden distinguir dos grupos de países en función de sus perspectivas de crecimiento para 2002. En el primero, integrado por Argentina, Paraguay, Uruguay y Venezuela, se proyecta una caída del producto. En Argentina se agudizó la recesión iniciada en 1999, por lo que se prevé una baja de la actividad en torno al 13.5% en 2002. Sin embargo, en términos estrictos el grueso de la contracción se produjo durante el segundo semestre del 2001 y hasta el primer trimestre de 2002, cuando el PIB retrocedió un 16.3% con respecto al mismo período de 2001. En el segundo trimestre de este año se observan indicios de que la fuerte contracción de la actividad productiva está remitiendo. La economía paraguaya sufrirá una notoria desaceleración del crecimiento del producto, de 2.7% en 2001 a un -1% previsto para 2002, en gran medida a causa de la crisis argentina. La misma situación se observa en Uruguay, país en que la contracción del nivel de actividad se acentuó en 2002 (véase la sección especial sobre los canales de transmisión de la crisis argentina a las economías vecinas). Venezuela, otro país para el que se prevé un crecimiento negativo (-3.5%), se ve afectado por problemas políticos, a los que se unen las medidas de ajuste adoptadas para hacer frente a los desequilibrios macroeconómicos acumulados en años anteriores. En el primer trimestre se registró una caída pronunciada de la actividad económica (-4.2%), contexto en el cual la industria petrolera sufrió una baja de un 7.6% mientras el sector no petrolero se contraía en un 2.6%.

En el segundo grupo de países continentales se prevén tasas de crecimiento moderadas, de 0% a 3%. El PIB de Brasil disminuyó poco menos de un 1% en el

primer trimestre y las fuertes presiones que vienen ejerciendo los mercados financieros en este país limitarán las perspectivas de reactivación en el segundo semestre. En Chile, el crecimiento previsto entorno al 2.5% se debería a una demanda interna muy poco dinámica y a un descenso de las inversiones, a lo que se suma el efecto del contexto internacional y regional. En México, el PIB disminuyó un 2% durante el primer trimestre, completando así nueve meses consecutivos de actividad productiva decreciente. Este desempeño es atribuible a la caída de la demanda interna. En el segundo trimestre del presente año se observaban algunos signos de reactivación, cuya confirmación dependería de la duración y magnitud de la recuperación económica estadounidense.

Se prevé que Perú tendrá un buen desempeño en 2002 (3%), merced al auge de las actividades primarias y la construcción, en un contexto de aumento del volumen de exportaciones. En Colombia, la actividad económica siguió caracterizándose por la atonía de la demanda interna y la desaceleración de la industria durante los primeros tres meses de 2002, a lo cual se agregó la pérdida de dinamismo de las exportaciones. Ante la situación del primer trimestre, en el que se registró un crecimiento de apenas un 0.5% del PIB, los analistas coinciden en afirmar que este año será pobre en materia económica y que el crecimiento rondaría el 1%. En Ecuador la actividad económica está perdiendo ímpetu rápidamente respecto del alto crecimiento del año pasado (5.6%) y se proyecta una expansión de alrededor del 2.5%. El impulso propiciado por la inversión en un oleoducto se reflejará sobre todo en la construcción. En Bolivia la economía parece encaminarse hacia un crecimiento del orden del 1.5%, que correspondería al rango inferior de las estimaciones del gobierno.

Una de las características comunes de los países centroamericanos es la persistencia de un crecimiento relativamente bajo. Durante el primer trimestre de 2002, éste fue moderado en Costa Rica y Panamá y las perspectivas para todo el año son modestas. En Guatemala continuaba a principios de año la limitada recuperación (0.3% en términos reales en febrero, en variación interanual que comenzó en junio de 2001). Esta lenta evolución refleja la caída de las exportaciones y la reducida inversión privada, esta última provocada por las controversias entre el sector privado y el gobierno, que aún no se resuelven. En El Salvador, el dinamismo mostrado por la construcción, al que contribuyeron el mayor gasto del gobierno y los proyectos de reconstrucción, podría dar impulso al resto de la economía, reactivar el empleo y el sector de la maquila y atraer nuevas inversiones a esta actividad.

La situación en los países insulares del Caribe es muy heterogénea. En República Dominicana la política económica adoptada en 2001 siguió impulsando la demanda interna en los primeros meses de 2002. La economía creció de forma apreciable en el primer trimestre (4.3%), pero a un ritmo muy inferior a las elevadas tasas de expansión de la segunda mitad de los años noventa (7.2%). El flujo constante de inversión extranjera directa y de remesas de dominicanos residentes en el exterior apuntalaron el crecimiento. En cambio, la demanda externa siguió siendo débil, lo que repercutió negativamente en las exportaciones, tanto de las zonas francas como de origen nacional, y en los ingresos por concepto de turismo. El crecimiento de Cuba se estancará y en Haití, donde la situación sigue siendo preocupante debido al desfavorable contexto interno, se espera una caída del producto.

Las economías de la CARICOM proyectan un crecimiento del 1% del PIB en 2002, que obedecería a la reducción prevista del producto en Barbados, Dominica y St. Kitts y Nevis, mientras en las demás se prevé un crecimiento positivo. Se prevé que el crecimiento de Jamaica se ubicará en un 2.5% y el de Trinidad y Tabago en un 3%. Los países que dependen del turismo se vieron gravemente afectados por la disminución de esta actividad tras los atentados del 11 de septiembre en los Estados Unidos, fenómeno que siguió haciéndose presente en el primer semestre de 2002, y las posibilidades de mejoría en los meses siguientes dependen sobre todo de la evolución de la economía estadounidense. La situación externa tuvo repercusiones negativas en la producción y exportación de productos agrícolas, entre otros el azúcar y el banano.

## 11. Empeora la situación de la inversión y del ahorro

El panorama general en materia de inversión y ahorro no mostró señales de recuperación de la ya mediocre situación que caracterizó al 2001. El ahorro nacional se mantendría en el bajo nivel de los últimos años, mientras el externo se reduciría a poco más de 2% del PIB. En un contexto de capacidad productiva ociosa y falta de perspectivas claras de reactivación, la inversión regional seguirá siendo baja.

En la mayoría de los países que disponen de datos hubo una caída pronunciada de la inversión en los primeros meses del 2002 (-4.4%). En siete de ellos se observó una marcada contracción en ese período: Argentina (-46.1%), Brasil (-8.4%), Chile (-2%), Colombia (-6%), México (-1%), Perú (-3.5%) y Uruguay (-34%). A este grupo de países pertenecen las tres economías que cuentan con los mayores mercados internos de la región, lo que indica que el deterioro generalizado del contexto externo se extendió al conjunto de la economía interna.

En Argentina la inversión se contrajo casi a la mitad, debido a la salida de capitales privados y la continua reducción de las reservas internacionales. En Bolivia la inversión privada, principal responsable de la atonía de la demanda interna, sigue sin recuperarse a pesar de la tendencia decreciente de las tasas de

interés durante el año anterior y de la abundancia de liquidez en la economía. En Brasil, la inversión interna se vio afectada por la incertidumbre imperante y las altas tasas de interés. En México, después de una leve recuperación en el mes de enero, el indicador volvió a caer en febrero y marzo. En Perú la demanda interna sigue siendo débil, sobre todo en el caso de las inversiones, que en el primer trimestre se contrajeron en comparación con el mismo período del año anterior, lo que se extendió tanto las privadas como las públicas. En Uruguay la caída de la inversión ha sido muy marcada.

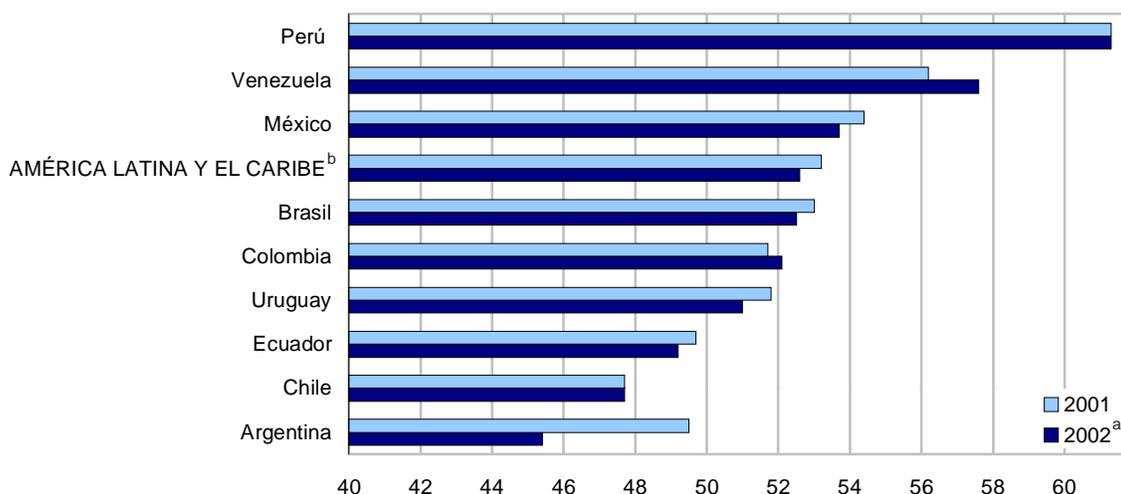
Sólo en Costa Rica y Ecuador se registraron importantes incrementos de la inversión durante la primera mitad de 2002. En el primero de estos países, este rubro se debilitará probablemente en el resto del año y se concentrará sobre todo en proyectos de generación eléctrica e inversiones en alta tecnología. Luego del acusado descenso del año anterior, la inversión pública seguiría siendo reducida. En Ecuador, el repunte en la inversión ha continuado en 2002 merced a la construcción del nuevo oleoducto para el transporte de crudo pesado y a las actividades de exploración y explotación, sobre todo en el sector petrolero.

## 12. La situación laboral sigue deteriorándose

Debido a la debilidad de la actividad económica durante el primer semestre de 2002, la demanda laboral siguió siendo baja; de hecho, en la mayoría de los países que disponen de información (Argentina, Brasil, Ecuador, México, Uruguay) el nivel de empleo, medido de acuerdo a la tasa de ocupación, se observa un deterioro con

respecto al mismo período del año anterior (véase el gráfico I.16). En Chile y Perú no hubo cambios, mientras en Colombia y Venezuela se registraron aumentos. En consecuencia, la tasa de ocupación regional (promedio ponderado de los nueve países mencionados) disminuyó nuevamente, de 53.2% a 52.6%.

Gráfico I.16  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE OCUPACIÓN**  
(Ocupados como porcentaje de la población en edad de trabajar, primer semestre de cada año)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Promedio ponderado.

El empleo formal privado sufrió una importante retracción en Argentina, país en el que se redujo en alrededor de 5% entre enero y mayo del año en curso, y en un 10% en comparación con el mismo período del año anterior. La pérdida de empleos fue más acusada en el comercio y la construcción, como lo indican los datos sobre el Gran Buenos Aires. En México, la pérdida de empleos formales en el período comprendido entre enero y abril, comparado con el mismo cuatrimestre del año anterior, fue de 2.5%. Sin embargo, el número de asalariados formales muestra un repunte y en abril superó en un 1.5% la cifra de enero. En la industria maquiladora, la pérdida de puestos de trabajo se frenó a comienzos de año, aunque de todos modos se observa una notable reducción respecto del año anterior, concretamente de un 17.5% si se compara el primer trimestre del 2002

con el mismo período del 2001. La situación es más favorable en Brasil, donde durante los primeros cinco meses del año el empleo formal se expandió un 2.3% con respecto al mismo período del año anterior, y en Chile, país en el que el número de ocupados formales aumentó un 2.5% entre marzo del 2001 y marzo del 2002.

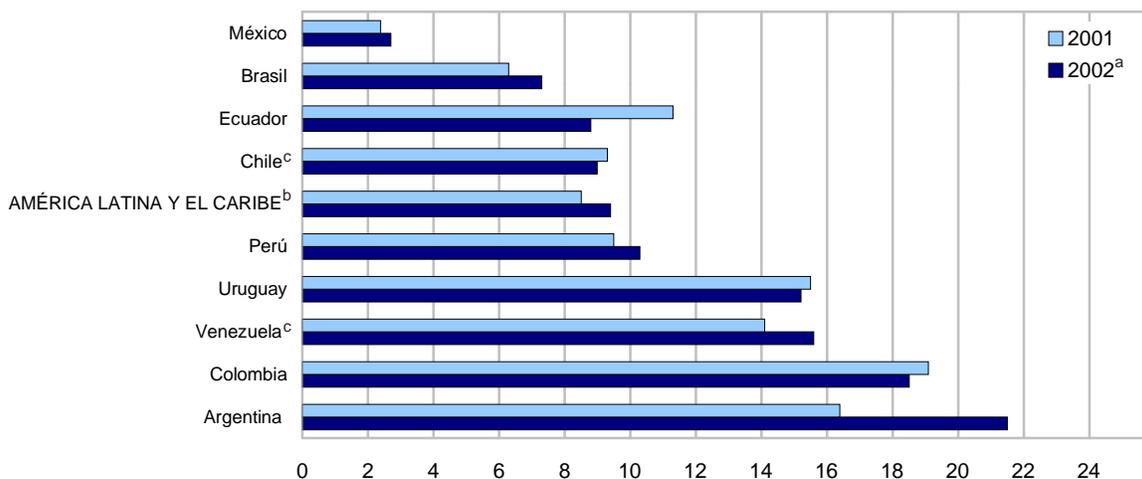
Después de la marcada caída de la participación laboral en 2001, que concuerda con la situación económica general, en siete de los nueve países que disponen de información esta tasa fue variando de acuerdo a la evolución de la actividad. Concretamente, en Perú hubo tanto un aumento del producto como de la participación laboral, mientras ambas variables se reducían en Argentina y Uruguay. Claras excepciones son Venezuela, que muestra un alza de la participación

a pesar de la disminución del producto, y Ecuador, en el que pese a un crecimiento económico relativamente dinámico se produjo una retracción de la fuerza laboral.

A nivel regional, la heterogénea evolución de los países se tradujo en un estancamiento de la tasa de participación que, unida al notable descenso de la

ocupación, provocó un marcado aumento de la tasa de desempleo, que pasó de 8.5% en el primer semestre del 2001 a 9.4% un año después. Según las proyecciones, en 2002 la tasa ascendería a un 9.3%, caso en el cual la región registraría un nuevo e inquietante nivel máximo anual de desempleo (véase el gráfico I.17).

Gráfico I.17  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO URBANO**  
(Porcentaje de la población económicamente activa, primer semestre de cada año)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Promedio ponderado.

<sup>c</sup> Cobertura nacional.

En varios países, la alicaída actividad económica afectó también a la evolución de los salarios en los primeros meses del 2002. En Brasil, los salarios reales bajaron un 6% entre enero y abril con respecto al mismo período del año anterior, pero el deterioro ha comenzado a frenarse. En México, el proceso de marcado aumento de los salarios reales en el 2001, en el contexto de una inflación decreciente, se vio interrumpido. Aunque la comparación entre el crecimiento de los salarios en el primer trimestre del 2001 y el 2002 indica que éste es de 3.4%, los datos correspondientes a los primeros meses

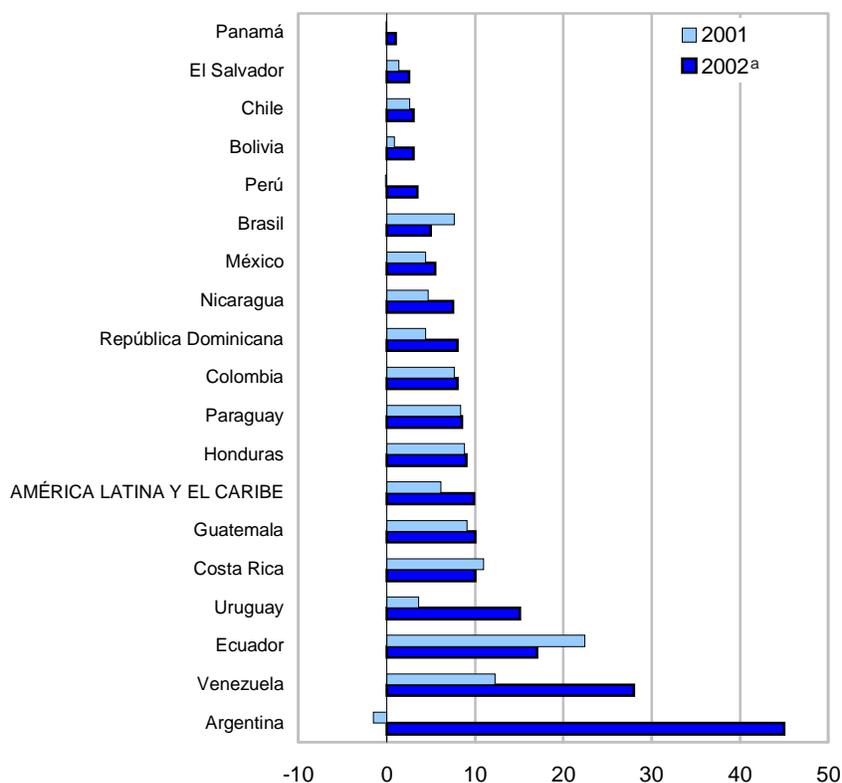
del 2002 ya revelan una pérdida respecto del segundo semestre de 2001. En Argentina y Uruguay, el recrudecimiento de la inflación ha reducido los salarios reales, que durante los primeros meses del año descendieron entre un 3% y un 4%. Posteriormente se aceleraron las pérdidas reales, sobre todo en Argentina. Por otra parte, una inflación baja y decreciente contribuyó a que las remuneraciones reales aumentaran un 2.5% en Chile y 3.3% en Colombia entre enero y abril, en comparación con el mismo período del año anterior.

### 13. La inflación siguió siendo baja en la mayoría de los países de la región

En el primer semestre del 2002 el ritmo inflacionario de la región en su conjunto se incrementó levemente, por lo que en términos anuales la tasa pertinente fue de poco más del 8%, lo que supone un aumento de dos puntos porcentuales en relación con el 2001. Por otra parte, el alza de los precios al por mayor se aceleró, ya que la tasa en doce meses se elevó a 14.4%, porcentaje que supera en nueve puntos la del año anterior. Este panorama regional de inflación oculta grandes diferencias y se debe casi enteramente al

pronunciado incremento (30%) que tuvo en Argentina en el primer semestre, a raíz de las fuertes devaluaciones derivadas de la derogación del régimen de convertibilidad a principios de año. La inflación también se aceleró en Uruguay y Venezuela, que registraron alzas de cinco a siete puntos porcentuales superiores a las del año 2001, también debido a las mayores devaluaciones. En los demás países continuó la moderada inflación observada en los últimos años (véase el gráfico I.18).

Gráfico I.18  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS AL CONSUMIDOR  
(Variación en doce meses)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup>Proyecciones.

En consecuencia, fuera de estos casos de rebrote inflacionario, la situación regional fue favorable en este ámbito, lo que queda en evidencia en el hecho de que sólo en tres economías la inflación fue superior a un dígito. Esto obedece prácticamente a los mismos motivos mencionados en relación con el 2001, fundamentalmente a factores estructurales, como la apertura de la economía y la buena gestión de la política monetaria, que siguieron contribuyendo a la convergencia de la inflación regional con la de los países desarrollados. Sin embargo, también hubo factores coyunturales, entre los que destaca la recesión por la que atraviesan las economías latinoamericanas y caribeñas. En varios países la estabilidad cambiaria contribuyó a la baja inflación. En tanto, en los países donde la devaluación fue significativa, la inflación se aceleró, pero en una proporción mucho menor que el alza del tipo de cambio.

Las perspectivas de inflación en el segundo semestre de 2002 se presentan inciertas en algunos países –entre otros, Argentina, Brasil, Paraguay, Uruguay y Venezuela–, en vista de las alzas del tipo de cambio y el elevado incremento de los precios al por mayor. No obstante, cabe subrayar que durante el primer semestre, al igual que en el año anterior, el impacto de la devaluación quedó atenuado sobre todo por la intensa recesión que sufre la región. En algunos países, entre ellos Argentina, este impacto fue absorbido en gran medida durante el primer semestre, gracias a lo cual las presiones inflacionarias directas de la devaluación ya habían comenzado a ceder a mediados de año.

En los demás países las perspectivas para la segunda parte del año son alentadoras. El país que presenta una situación más favorable es Ecuador, dado que la inflación volvió a disminuir significativamente gracias a la dolarización de su economía, aunque le será difícil alcanzar la meta de un dígito. Los precios al productor registraron un aumento menor que los precios minoristas, lo que ratificaría la impresión de que en un futuro próximo la inflación de Ecuador se acercaría a la tasa regional. Sin embargo, el notable ascenso de los precios internos en 1999 y principios de 2000 erosionó la competitividad de su economía. En Costa Rica la situación en este ámbito también es muy positiva, puesto que el alza de precios fue inferior al 8% después de varios años de inflación anual de dos dígitos, lo que estaría reflejando una consolidación de su proceso de estabilización. La inflación también tuvo una merma importante en Colombia y Nicaragua. El primero de estos países ha afianzado el proceso de estabilización emprendido en los últimos años, a lo que en el período considerado contribuyó la atenuación del ritmo de devaluación. Barbados y Panamá mantuvieron su tradicional bajo ritmo inflacionario. Bolivia, Chile, El Salvador, Guatemala, Perú y República Dominicana también volvieron a registrar una inflación muy baja, lo que pone en evidencia la consolidación de sus procesos de estabilización. Lo mismo ocurre en México, aunque en 2002 se prevé un leve repunte de la inflación.

## B. Las repercusiones regionales de la crisis argentina

La grave crisis por la que atraviesa la economía argentina no sólo repercutió en todas las actividades internas sino también en las economías de los países vecinos. En particular, las importaciones procedentes de esos países disminuirían de 6 500 millones de dólares en 2001 a apenas un poco más de 2 200 millones en el 2002. La reducción sería relativamente más elevada en los casos de Paraguay y Uruguay.<sup>2</sup>

La magnitud de la crisis provocó serias inquietudes en la región, dadas las consecuencias directas que tuvo para todas las economías, que acentuaron las dificultades ya causadas por problemas internos y los sucesivos *shocks* sufridos en años anteriores. El mayor peligro en este contexto es la posibilidad de que las perturbaciones vuelvan a transmitirse a otras economías, lo que podría dar origen a una crisis sistémica en la región y, fuera de ella, en las economías emergentes, debido a la actual fragilidad de todo el sistema financiero mundial. Los problemas que enfrenta desde mayo de 2002 la economía brasileña, cuyo mercado cambiario presenta una gran volatilidad, avalan estas inquietudes. Este país, que actuó como ancla en el 2001 e incluso después de la ruptura de la convertibilidad en Argentina, se estaría debilitando, aunque el principal indicador de percepción de riesgos en los mercados emergentes internacionales (EMBI), que al término del primer trimestre de 2002 se encontraba en el punto más bajo desde la crisis rusa de agosto de 1998, ya ha comenzado a repuntar.

Las repercusiones regionales de la crisis argentina han sido de variada naturaleza. En primer lugar, la crisis ha tenido consecuencias significativas para el comercio de bienes y servicios con Argentina, que han afectado al nivel de actividad y al empleo. En segundo término, los efectos registrados en el ámbito financiero incidieron negativamente en la afluencia de recursos externos en la región, la situación de los sistemas bancarios y la rentabilidad de las empresas extranjeras que habían invertido en Argentina y en el resto de la región –lo que afecta incluso a los mercados de valores extrarregionales–, e incrementaron la volatilidad de los mercados cambiarios. También se reflejaron en las políticas económicas, ya que algunos gobiernos se vieron obligados a reaccionar ante las consecuencias que la crisis estaba teniendo en sus países. En particular,

Uruguay debió adoptar drásticas medidas de ajuste para contrarrestar el impacto, que consistieron en una aceleración de las devaluaciones y la adopción de disposiciones fiscales destinadas a reducir el déficit de las cuentas públicas.

Lo ocurrido en Argentina y en los demás países del Mercosur ha reabierto, de manera dramática, el debate en torno a los regímenes cambiarios más adecuados para las economías emergentes. En concreto, se hicieron evidentes los límites prácticos de las “soluciones extremas” (*corner solutions*) –dolarización o libre fluctuación cambiaria– en contextos de fragilidad macroeconómica e institucional, y de marcada interdependencia comercial y financiera. También se ha hecho patente la necesaria concertación y coordinación de políticas macroeconómicas en el ámbito regional.

### a) *El impacto en el comercio*

Las importaciones argentinas han sufrido una declinación impresionante, alrededor de dos tercios durante los primeros cuatro meses de 2002, lo que sitúa al país en los mismos niveles de la década de 1970. En ello influyeron la drástica devaluación y la debilidad de la demanda interna. El reflejo más claro fue la pronunciada reducción de los embarques procedentes de los países del Mercosur y de Chile. En algunos de estos países las exportaciones a la Argentina representan un alto porcentaje del total de sus ventas al exterior. Por lo tanto, la situación en los países miembros del Mercosur, ya sometidos a grandes tensiones debido a la devaluación de la moneda brasileña en enero de 1999, se agravó tras la fuerte depreciación del peso argentino. Por otra parte, las economías de la región se vieron enfrentadas a una considerable declinación del comercio de servicios, debido en especial a la brusca disminución del turismo de origen argentino.

Uruguay es, sin duda, el país más afectado por la crisis argentina, circunstancia que se suma al impacto de la devaluación de la moneda brasileña a comienzos de 1999. La corriente comercial con Argentina se resintió considerablemente en 2002; en los primeros cuatro meses del año las exportaciones uruguayas de bienes a ese mercado disminuyeron un 70% con respecto al mismo período de 2001. La situación es peor aún si se

2 En la nota sobre Argentina incluida en la segunda parte del *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2001-2002* (LC/G.2179-P), Santiago de Chile, 2002, se presenta información más detallada acerca de la situación del país.

tiene en cuenta que en 2001 ya se había producido una importante disminución. Además, surgieron numerosos problemas para el pago de las exportaciones uruguayas, dado que los fondos de los importadores argentinos quedaron bloqueados y éstos perdieron todo acceso al crédito. En Uruguay también se produjo un marcado descenso del turismo procedente de Argentina, que disminuyó casi a la mitad. Los costos directos de la crisis se estiman en algo más de dos puntos porcentuales del PIB, entre otros motivos por una caída de las exportaciones cercana a 500 millones de dólares.

La crisis también tuvo repercusiones en Brasil, pese al tamaño de su economía, casi tres veces mayor que la argentina, y a la diversificación de sus mercados. El brusco descenso de las exportaciones de productos brasileños destinados a Argentina provocó una contracción de casi 6% en las ventas externas de bienes. Dicho país había comprado en el 2001 un 8.6% de las exportaciones brasileñas, y esa proporción se eleva a casi una cuarta parte en el caso de los productos manufacturados. Esto ha provocado una baja considerable de las ventas, sobre todo de vehículos y partes, productos siderúrgicos y petroquímicos, y equipos electrónicos. Muchos de estos productos no son fáciles de reorientar a otros mercados en el corto plazo. Al igual que en el caso de Uruguay, los exportadores brasileños se enfrentaron además al problema de cobrar las ventas realizadas. En los primeros meses de 2002 se ha acumulado un monto de 1 400 millones de dólares de exportaciones impagas. El turismo ha sido otro rubro muy afectado, sobre todo en el sur del país, que hace muchos años viene recibiendo una gran cantidad de visitantes argentinos.

Paraguay ha sufrido las consecuencias desfavorables de las turbulencias en Argentina, que agudizaron los problemas internos ya existentes. En efecto, la paralización de la venta de la Compañía Paraguaya de Comunicaciones provocó gran incertidumbre, ya que la operación habría hecho posible un ingreso extraordinario de divisas de alrededor de 200 millones de dólares. Las exportaciones paraguayas a Argentina se contrajeron en unas dos terceras partes en los primeros meses de 2002 como consecuencia de la devaluación del peso, por lo que el total de las ventas de productos paraguayos descendió casi un 12% en comparación con el año anterior.

La crisis argentina también afectó al sector real de la economía chilena. Las consecuencias más notorias se han registrado en el comercio bilateral de bienes, el turismo y las utilidades de empresas chilenas con filiales en Argentina. Aunque las exportaciones chilenas a Argentina representaron sólo un 3.2% del total exportado en el 2001, la contracción del primer trimestre de 2002

tuvo una incidencia nada despreciable (-61.5%). Tres cuartas partes de la disminución correspondieron a productos industriales. El impacto en términos de valor agregado de la industria se estima en una reducción de cuatro décimas de la tasa de crecimiento; en el caso del PIB, la repercusión será de una décima en términos de efecto directo y tres décimas si se suman las compras intermedias al resto de los sectores de la economía. El ingreso de turistas argentinos sufrió una muy marcada contracción en los primeros meses de 2002; por lo tanto, se estima que el ingreso de este sector se reducirá en 50 millones de dólares, lo que equivale a una décima menos de crecimiento del PIB, pero que podría alcanzar a dos décimas si se consideran los efectos indirectos.

En cuanto a la mayor competitividad de los productos argentinos en términos de precios, la devaluación aún no ha actuado como un estímulo a pesar de su magnitud. Por el contrario, en el período enero-abril el total de las exportaciones argentinas declinó 5%, mientras las destinadas a los países vecinos (miembros del Mercosur y Chile) se redujeron un 17%. La crisis financiera se ha convertido en un factor muy perturbador del intercambio comercial: la falta de crédito, la obligación de pagar las materias primas al contado y el mayor costo de los insumos han contrarrestado inicialmente el efecto de la devaluación.

Las remesas de emigrantes que trabajan en Argentina también se vieron afectadas por la crisis argentina, debido a la brusca baja de sus remuneraciones y la drástica devaluación. Los países más perjudicados por estos fenómenos han sido Bolivia y Paraguay, cuyos ingresos por transferencias corrientes representan alrededor de un 5% y un 2% del PIB, respectivamente, y parte considerable de esos porcentajes, hasta la mitad en el caso de Paraguay, proviene de Argentina. Esta situación resulta mucho más grave para los estratos sociales de bajos ingresos de estos países.

#### *b) El impacto en el ámbito financiero*

Los efectos de la crisis Argentina en el ámbito financiero son muy variados, pero en el contexto de volatilidad sistémica que ha caracterizado a los mercados emergentes desde la crisis asiática resulta difícil identificarlos claramente y, más aún, calcularlos con exactitud.

En primer lugar están los efectos relacionados con las entradas de capital provenientes de los mercados financieros internacionales en América Latina. Éstas se vieron afectadas por la situación del país incluso antes de la ruptura de la convertibilidad, debido a las expectativas de una suspensión del servicio de la deuda y a la mayor aversión al riesgo en general, como lo indica la evolución de los márgenes (*spreads*) de los bonos

soberanos. La contracción de estos flujos ha incidido sobre todo en la colocación de bonos en el mercado internacional. Asimismo, la inversión extranjera directa, que había sido muy elevada en la región en los últimos años, muestra una merma significativa en el 2002.

La contracción de los flujos externos de capital provocó un encarecimiento de los créditos, que afectó a Brasil y Uruguay, pero no tuvo incidencia en Chile. En Brasil, el indicador de riesgo país subió más de 100 puntos en el segundo semestre de 2001. Es probable que gran parte de este aumento se deba a los crecientes temores de que Argentina declarara una suspensión de pagos. Sin embargo, hacia el final del año el indicador comenzó a descender, tendencia que se prolongó incluso después de que Argentina pusiera fin al régimen de convertibilidad y anunciara la suspensión del servicio de la deuda pública, puesto que ya se habían tomado en cuenta los efectos de esa situación. A partir de mayo del 2002 hubo nuevos aumentos del indicador brasileño de riesgo país, pero su causa principal no fue el contagio de la crisis argentina, sino los problemas internos vinculados con la incertidumbre política provocada por las elecciones que se celebrarán en el mes de octubre y la mayor aversión al riesgo.

En Uruguay, los problemas para reducir el desequilibrio fiscal en un contexto de retracción del crédito internacional perjudicaron la calificación de la deuda soberana del país, que perdió su "grado de inversión", lo que dificultó el refinanciamiento de la deuda externa y acrecentó la tasa de interés aplicada por los prestamistas. A fines de abril, el contagio de la crisis argentina y la pérdida de la calificación favorable de los títulos oficiales redujeron su valor en el mercado secundario, lo que incrementó la medida de riesgo país a un rango de 800 puntos básicos, más de tres veces superior al registrado a fines de 2001. Posteriormente, el abandono del régimen de bandas cambiarias y su sustitución por un sistema de flotación agravó la situación, por lo que el riesgo país sigue aumentando.

En Chile, el riesgo país siguió siendo muy bajo, a pesar de lo cual el flujo de capitales disminuyó, lo que se reflejó hasta octubre de 2001 en el mercado cambiario, en una devaluación de la moneda chilena. Más adelante, los movimientos de corto plazo se fueron desvinculando parcialmente de las turbulencias en Argentina, gracias a lo cual se produjo una nueva revaluación de la moneda. En junio de 2002, la agudización de los problemas financieros en Brasil volvió a provocar inestabilidad cambiaria y el tipo de cambio del peso mantuvo una estrecha relación con el real.

La pérdida de ímpetu de la inversión extranjera directa en la región en el año 2000 interrumpió el crecimiento sostenido iniciado en 1993. El factor más

determinantes de esta situación fue la conclusión de las compras de activos existentes, aunque también empezaron a sentirse los efectos de la incipiente crisis argentina. En 2002 la situación se ha seguido agravando, a causa de los problemas provocados por la acentuada devaluación en las empresas extranjeras que operan en Argentina, las dificultades que plantea el reajuste de precios y las tarifas de los servicios públicos, y las restricciones a la exportación de petróleo. Ello no sólo desalentó las inversiones en Argentina, sino también en otros países de la región. En efecto, este indicador ha disminuido drásticamente en Argentina en el 2002, mientras en Brasil la declinación se ha agudizado y en Chile muestra una reducción. La retracción de los inversionistas obedece en parte al temor de que otros países de la región entren en un proceso de deterioro por contagio, pero también a las pérdidas patrimoniales sufridas por los inversionistas internacionales y regionales en este mercado.

En segundo lugar, hay una serie de consecuencias que afectan la solvencia de los sistemas financieros. La exposición al riesgo de los bancos que operan en Argentina ha tenido una incidencia importante, pero no ha afectado mayormente a instituciones financieras de la región, salvo en Paraguay y Uruguay por razones específicas. Los grandes bancos extranjeros con filiales en Argentina -norteamericanos, españoles y de otros países europeos- se han visto muy perjudicados por la crisis. Algunos bancos brasileños que tienen filiales en Argentina también se han visto afectados, pero el volumen de sus operaciones es reducido en comparación con sus activos, lo que les ha permitido absorber sin mayores problemas las pérdidas sufridas.

En cambio, sí se observan problemas graves en tres bancos uruguayos con un grado de exposición muy alto en Argentina. A su vez, la imposibilidad de disponer de los depósitos bancarios en Argentina provocó el cierre temporal de un banco uruguayo, la mayoría de cuyos clientes eran argentinos, al suspenderse la provisión de fondos de su casa central. En los primeros meses del 2002, estos acontecimientos provocaron el retiro de la mayor parte de los depósitos en moneda extranjera efectuados en 2001, lo que, como corolario, produjo una importante caída de las reservas internacionales del país. En Paraguay, las autoridades tuvieron que intervenir uno de los bancos nacionales más importantes para resolver los problemas causados por las pérdidas sufridas en Argentina y por la falta de confianza de los depositantes, que trasladaron sus fondos a cuentas en dólares.

De hecho, otro problema que acentuó el deterioro de los sistemas financieros fue el hecho de que, en contraste con las expectativas de los depositantes, los bancos de capital extranjero con filiales en Argentina

no siempre se mostraron dispuestos a aportar recursos para devoluciones de depósitos. En varios casos, expresaron abiertas dudas sobre su permanencia en el mercado o incluso se retiraron de éste, como ocurrió con un banco canadiense y otro francés, lo que contribuyó a aumentar la incertidumbre imperante. Asimismo, las restricciones impuestas en Argentina a la disponibilidad de los depósitos del sistema bancario han provocado grandes turbulencias en algunos países vecinos, debido al temor de que en ellos se apliquen medidas restrictivas similares.

En algunos casos, las dudas de los inversionistas atañen a la sostenibilidad de las políticas macroeconómicas de esos países, cuyo crecimiento económico interno sigue siendo bajo y donde resulta cada vez más difícil financiar los déficit fiscal y externo corrientes, y refinar las deudas ya existentes.

Por último, cabe mencionar los efectos patrimoniales atribuibles a las pérdidas de las empresas transnacionales radicadas en Argentina, fenómeno que podría afectar a la inversión extranjera directa en toda la región. La reducción del patrimonio de empresas europeas con alto grado de involucramiento en dicho país fue muy fuerte, especialmente en servicios básicos,

el sector petrolero, la industria manufacturera y el sector financiero. La caída registrada en la Bolsa de Madrid se debe en parte a las pérdidas patrimoniales de empresas pertenecientes a los grandes conglomerados españoles que habían invertido en Argentina y constituye uno de los efectos de contagio de mayor magnitud. En otros países europeos, grandes grupos transnacionales –sobre todo de los sectores de telecomunicaciones, servicios financieros y fabricación de automóviles– tuvieron que constituir reservas cuantiosas para cubrir las pérdidas de sus filiales argentinas. En la región, fuera de las repercusiones mencionadas en el sector bancario, el país más afectado ha sido Chile, dado que las inversiones de empresas chilenas en Argentina ascienden al equivalente de 3 200 millones de dólares. Éstas han sufrido los efectos del deterioro de sus valores bursátiles, que se redujo un 12% en las semanas posteriores a la devaluación. Las rentas declinaron de 208 millones de dólares en 2000 a 114 millones en 2001, y se prevé que sean nulas en el 2002. Por consiguiente, la reducción del ingreso nacional sería de un 0.15% en 2001 y se prevé una cifra similar para 2002. Aunque Brasil tiene inversiones de cierta importancia en Argentina, el impacto en su economía interna ha sido muy limitado.

## Capítulo II

### LA ECONOMÍA REGIONAL EN 2001

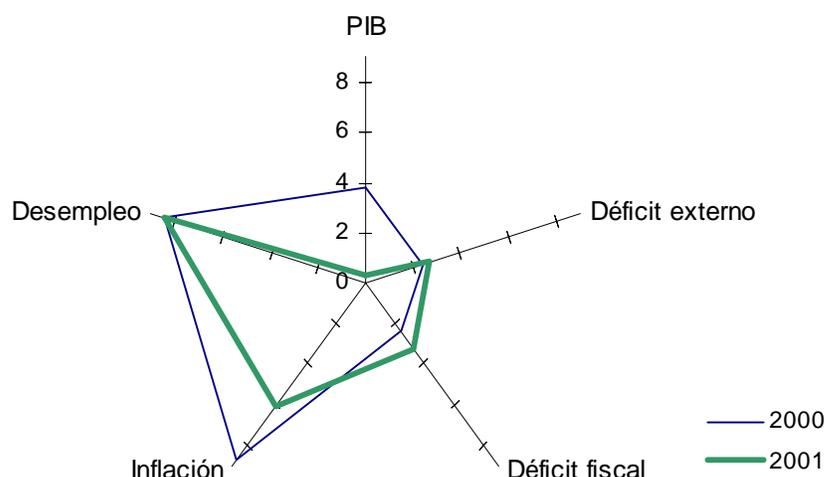
---

La fuerte desaceleración del crecimiento económico que experimentaron los países de América Latina en 2001 frustró la esperanza del año anterior de entrar en un nuevo ciclo de crecimiento. En consecuencia, el empleo sufrió un deterioro, aunque las tasas de desempleo se mantuvieron estables gracias a una reducción en las tasas de participación. Estos resultados desfavorables se debieron a una situación externa adversa combinada con algunos hechos internos preocupantes. Entre los factores externos destaca la caída de los precios internacionales de los principales productos exportables de la región, como el petróleo, el café y otros, en un contexto de rápida desaceleración de la economía mundial, especialmente la norteamericana. A ello contribuyeron las turbulencias financieras vinculadas a las caídas de las bolsas mundiales y la incertidumbre creada por los ataques terroristas del 11 de septiembre en Estados Unidos, que afectaron a las economías del mundo y en particular a las de la región. Estos factores provocaron una reducción del valor de las exportaciones, una retracción de los flujos de capital privado, sobre todo hacia Argentina y Brasil, y un aumento de los costos del servicio de la deuda externa. Entre los problemas internos sobresalió la crisis financiera en Argentina, que tuvo repercusiones negativas en otras economías del área, mientras Brasil se veía envuelto en una grave crisis energética. Por último, hubo desastres naturales que destruyeron infraestructura física en América Central y el Caribe y reapareció la fiebre aftosa en el sur del continente.

Todo ello restringió sensiblemente el margen de maniobra de los responsables de formular y aplicar políticas macroeconómicas. Se registraron mayores déficit fiscales pero las condiciones monetarias se

volvieron más restrictivas a pesar de los intentos de las autoridades de aumentar la liquidez. La inflación, por su parte, siguió disminuyendo (véase el gráfico II.1).

Gráfico II.1  
INDICADORES MACROECONÓMICOS EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE  
(Tasas de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

## A. Política económica

En este contexto recesivo generalizado, la política fiscal fue moderadamente expansiva, indicando la voluntad de los gobiernos de realizar una política que moderase los efectos contractivos externos y sus efectos sobre las economías locales.

Los gastos públicos primarios (que no incluyen el servicio de la deuda) aumentaron en la mayoría de los países y tuvieron un alza de 4% real en 2001 en el conjunto de la región. En más de la mitad de los países, los gastos de capital registraron tasas de variación positivas; por lo tanto no fueron, como en otras ocasiones, la principal variable de ajuste del sector público. El déficit regional del gobierno central aumentó de 2.9% en 2000 a 3.5% en 2001, en tanto que el déficit del sector público no financiero pasó de 2.3% a 3% debido al incremento del gasto público.

Los bancos centrales buscaron contrarrestar los efectos recesivos mediante aumentos de la emisión monetaria, pero en la mayoría de los países el crecimiento del crédito fue inferior al de la base

monetaria. En consecuencia, las autoridades utilizaron la oferta de dinero base, además del gasto fiscal primario, como herramienta contrarrecesiva; sin embargo, estos esfuerzos no fueron suficientes para contrarrestar los efectos contractivos en las condiciones monetarias provenientes de las alzas de las tasas de interés y la situación externa. Esta magra capacidad de instrumentar políticas contracíclicas es una de las principales asimetrías macroeconómicas que enfrenta el mundo en desarrollo. Mientras las economías industrializadas podían oponer resistencia a la recesión mundial de 2001 con políticas fiscales y monetarias expansivas, las economías emergentes –entre ellas las latinoamericanas– sólo pudieron hacerlo parcialmente y, a la postre, tuvieron que ajustar sus políticas para limitar su exposición a los choques externos, a costa de un menor crecimiento interno y el empeoramiento de la situación del empleo (véase en el capítulo III, Los equilibrios macroeconómicos ampliados).

Las condiciones monetarias, que tienden a reflejar el resultado final de distintos efectos, mostraron una importante contracción; este indicador es uniforme con la excepción de cuatro países: Chile, Guatemala, la República Dominicana y México. El estancamiento del

crédito constituyó un factor adicional, dados los mayores riesgos que la banca percibió en sus clientes en este nuevo contexto de recesión económica, y que se evidencian en la mayor incidencia de la cartera vencida.

## 1. La respuesta de la política fiscal dependió de la situación particular de cada país

La desaceleración de la actividad económica incidió directamente en los resultados fiscales de la región en 2001. En la cobertura amplia, el déficit del sector público no financiero (SPNF) se ensanchó de 2.3% del PIB en 2000 a 3.4% en 2001. El indicador sobre el cual los gobiernos tienen más discreción (el resultado del gobierno central) también sufrió deterioro, de un déficit de 2.9% del PIB a 3.5% en el mismo período. Si se excluye el pago de intereses, otra variable fuera del alcance inmediato de la política fiscal, el virtual equilibrio primario que consiguieron los gobiernos centrales durante 2000 se convirtió en 2001 en un déficit de 0.9% del PIB. Las autoridades fiscales de la región trataron de cumplir dos objetivos contradictorios, usando sus márgenes de maniobra, generalmente muy limitados, para contrarrestar la débil demanda con una política activa sin poner en peligro los logros en materia de consolidación fiscal.

En consecuencia, durante 2001 se prolongó el proceso de deterioro paulatino de los resultados fiscales, presente desde el comienzo de las crisis asiática y rusa. La reducción de los déficits fiscales en 2000 fue sólo un *intermezzo*, merced al repunte temporal de la actividad económica. Tanto la consolidación fiscal en la primera parte de los noventa como el deterioro a partir de 1998 han estado ligados en buena parte al dinamismo de la actividad económica. La importancia del componente cíclico de los déficits fiscales de la región proviene de la estructura de los ingresos fiscales, caracterizada por la predominancia de los impuestos indirectos, los cuales guardan estrecha relación con el crecimiento económico, mientras que los gastos, sobre todo los corrientes, tienen un alto grado de rigidez. El año 2001 no fue diferente. Los ingresos totales de los gobiernos centrales aumentaron ligeramente, mientras que los gastos totales crecieron casi un punto porcentual, de 20.6% del PIB en 2000 a 21.3% en 2001 (véase el cuadro II.1).

Cuadro II.1  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CUENTAS DEL GOBIERNO CENTRAL<sup>a</sup>  
(En porcentaje del producto interno bruto)

	Ingresos totales		Ingresos corrientes		Ingresos tributarios		Gastos totales		Gastos corrientes		Pagos de intereses		Ahorro público	
	2000	2001 <sup>b</sup>	2000	2001 <sup>b</sup>	2000	2001 <sup>b</sup>	2000	2001 <sup>b</sup>	2000	2001 <sup>b</sup>	2000	2001 <sup>b</sup>	2000	2001 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>17.7</b>	<b>17.8</b>	<b>17.0</b>	<b>17.2</b>	<b>13.5</b>	<b>13.5</b>	<b>20.6</b>	<b>21.3</b>	<b>16.6</b>	<b>17.3</b>	<b>2.7</b>	<b>2.8</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.1</b>
Argentina	15.4	14.6	15.3	14.5	9.8	9.6	17.6	18.5	16.5	17.6	3.4	4.1	-1.2	-3.1
Bolivia	23.2	24.0	20.4	21.0	17.3	17.9	27.6	31.2	23.1	26.1	1.8	1.8	-2.7	-5.1
Brasil	22.5	23.8	22.5	23.8	20.1	21.3	25.7	27.6	24.8	25.7	5.2	5.8	-2.3	-1.9
Chile	24.2	24.5	23.8	24.0	17.6	18.1	24.1	24.7	20.1	20.6	0.5	0.5	3.7	3.4
Colombia	13.4	14.7	11.9	13.4	11.6	13.2	19.4	20.5	18.1	18.5	3.9	4.0	-6.2	-5.1
Costa Rica	12.5	13.2	12.4	13.1	12.0	12.6	15.5	16.1	14.0	14.7	3.6	3.9	-1.6	-1.6
Ecuador	22.9	21.4	22.9	21.4	12.8	12.7	24.0	20.5	19.1	14.9	7.5	5.8	3.8	6.5
El Salvador	12.3	12.2	11.5	11.8	10.4	11.0	14.6	16.7	12.0	12.5	1.4	1.3	-0.5	-0.7
Guatemala	10.5	11.3	10.5	11.3	9.5	9.9	12.3	13.2	8.6	9.4	1.2	1.4	1.9	1.9
Haití	8.0	7.5	8.0	7.5	8.0	7.5	10.6	10.1	8.2	8.3	0.5	0.3	-0.2	-0.8
Honduras	18.0	18.2	18.0	18.2	16.6	16.6	23.8	25.5	16.6	17.7	1.6	1.3	1.4	0.5
México	17.9	18.3	17.9	18.3	10.6	11.3	19.1	19.0	15.9	15.7	3.2	2.9	2.0	2.6
Nicaragua	31.0	27.5	24.8	22.5	23.9	21.6	38.8	39.0	20.8	24.2	3.4	4.9	4.0	-1.7
Panamá	19.7	19.4	19.5	19.2	11.3	10.2	21.0	22.1	19.3	19.7	4.8	4.9	0.2	-0.5
Paraguay	16.1	17.0	15.8	16.8	11.1	9.6	20.4	18.1	15.5	14.8	1.1	1.3	0.3	2.0
Perú	15.0	14.2	14.7	14.1	12.1	12.3	17.7	17.0	14.9	14.7	2.2	2.1	-0.2	-0.6
República Dominicana	16.0	16.8	14.8	15.7	13.7	15.0	14.9	16.4	11.3	12.1	0.7	0.8	3.5	3.6
Uruguay	18.7	19.5	18.7	19.5	15.0	15.5	22.7	24.2	20.9	22.2	2.0	2.5	-2.2	-2.7
Venezuela	19.6	20.4	19.6	20.4	12.5	11.2	21.2	24.7	16.4	18.9	2.4	2.9	3.2	1.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

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

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

Por el lado de los gastos, la mayoría de los países se apoyó en el funcionamiento de los estabilizadores automáticos. Asimismo, se trató de usar el margen de maniobra, en general bastante estrecho, para contrarrestar los efectos de la deprimida actividad privada. Los gastos primarios de los gobiernos centrales de la región (excluido el servicio de la deuda) pasaron de 17.9% del PIB en 2000 a 18.6% en 2001, debido a aumentos reales en trece países. Los salarios públicos reales aumentaron en varios países, ya que la inflación disminuyó más de lo previsto y estos salarios se suelen ajustar anualmente conforme a la inflación esperada. Los países centroamericanos tuvieron que hacer frente a los problemas provocados por terremotos, una sequía fuerte, y la caída del precio internacional del café, lo que afecta a numerosos pequeños productores. En contraste con otros episodios recientes de deterioro fiscal, los gastos de capital en 2001 no fueron la principal variable de ajuste. De hecho, en más de la mitad de los países estos gastos registraron tasas de crecimiento positivas, y en siete países las tasas reales fueron de dos dígitos. El propósito fue contrarrestar la disminución de la actividad económica privada, ya que los gobiernos tienen más discreción en la ejecución de estos gastos que en la de otros.

El pago de intereses experimentó solamente una ligera elevación en la región, a pesar de los aumentos fuertes en países como Argentina, Uruguay, Costa Rica y Nicaragua. Ello se debió sobre todo a los procesos de reestructuración y canje de la deuda pública, un rasgo distintivo del año 2001, durante el que cinco países cambiaron su deuda de corto plazo por una de mediano

y largo plazo. El mejoramiento del perfil temporal de la deuda fue acompañado por el descenso de las tasas de interés en los mercados internacionales, pero aumentaron los diferenciales (*spreads*) sobre los intereses pagados. En consecuencia, se produjo un alza moderada (una décima del producto) de la carga de intereses.

La labor de las autoridades fiscales también incluyó medidas encaminadas a aumentar los ingresos, y de hecho se logró incrementar los ingresos totales en términos reales en doce de los diecinueve países. Entre las medidas adoptadas cabe mencionar una combinación de nuevos impuestos (tres países), aumento de tasas de los impuestos existentes (cinco países), mejoras en la fiscalización, recaudación y reducción de evasión (seis países), eliminación de exenciones y aumento de bases tributarias (cuatro países). En ocho países (Argentina, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Guatemala, Perú y la República Dominicana) se adoptaron o empezaron a regir reformas tributarias con medidas destinadas a combatir la evasión, mejorar la recaudación, junto con la ampliación de las bases tributarias y aumentos de las tasas vigentes. El único país donde el repunte de la actividad económica causó un alza de la recaudación tributaria fue Ecuador. Otro caso único fue Bolivia, donde las autoridades optaron por utilizar incentivos fiscales para reactivar la actividad económica privada. Por último, en Nicaragua se redujeron las tasas de varios impuestos y aumentaron los salarios públicos, dentro de una política fiscal supeditada al ciclo político. Los países cuyos sistemas fiscales dependen de los precios internacionales de productos primarios (petróleo, cobre, café) fueron perjudicados por la merma de dichos precios.

## 2. De este modo, la política fiscal fue moderadamente expansiva

Si bien la política fiscal no pudo contrarrestar la merma de la actividad del sector privado en su totalidad, los esfuerzos dieron resultados positivos respecto de los componentes fiscales sobre los que el gobierno tiene algún grado de control. Dado que los gastos presupuestarios son preasignados en una alta proporción, el margen discrecional no pudo ser mayor. Si se hubiera podido establecer una mezcla de políticas más equilibrada, el resultado habría sido mejor, pero la política monetaria se tornaba cada vez más restrictiva y los márgenes de maniobra de la política fiscal, de por sí limitados, se estrechaban. Un indicador importante de esto es que el ahorro de los gobiernos centrales se redujo medio punto del producto, con lo que fue nulo en 2001.

En el cuadro II.2 se presenta un indicador de política fiscal que relaciona el nivel de la recaudación tributaria con los gastos primarios del gobierno central. El sector público capta del sector privado una cantidad de recursos igual a los ingresos tributarios, lo cual recorta el ingreso disponible del sector privado y tiende a reducir la demanda interna en el corto plazo. Por otra parte, los gastos primarios<sup>1</sup> que realiza el sector público estimulan la demanda. El aumento del coeficiente (ingresos tributarios/gastos primarios) refleja un impacto fiscal más bien recesivo en el corto plazo, si bien es beneficioso en el largo plazo por efecto de la consolidación fiscal.

1 Los intereses internos también alimentan la demanda, pero su participación es limitada en la región. Por esta razón el gasto primario es un buen indicador de los recursos del sector público que fomentan la demanda.

Cuadro II.2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES FISCALES <sup>a</sup>**  
*(En porcentaje del producto interno bruto y variaciones reales)*

	Resultado del SPNF <sup>b</sup> (porcentajes del PIB)		Resultado del GC <sup>c</sup> (porcentajes del PIB)		Resultado primario del GC <sup>c</sup> (porcentajes del PIB)		Ingreso total (variación real)	Gasto primario (variación real)	Gasto primario (porcentajes del PIB)		Ingresos tributarios/ gastos primarios	
	2000	2001 <sup>d</sup>	2000	2001 <sup>d</sup>	2000	2001 <sup>d</sup>	2001 <sup>d</sup>	2001 <sup>d</sup>	2000	2001 <sup>d</sup>	2000	2001 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-2.3</b>	<b>-3.0</b>	<b>-2.9</b>	<b>-3.5</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>4.1</b>	<b>17.9</b>	<b>18.6</b>	<b>0.73</b>	<b>0.71</b>
Argentina	-2.4	-3.1	-2.2	-3.9	1.3	0.2	-9.3	-2.3	14.2	14.4	0.69	0.67
Bolivia	-4.0	-6.5	-4.4	-7.2	-2.6	-5.4	3.5	14.1	25.8	29.4	0.67	0.61
Brasil	-4.6	-5.2	-3.2	-3.9	2.0	1.9	6.8	7.8	20.5	21.8	1.01	1.01
Chile	-0.6	-0.6	0.1	-0.3	0.6	0.2	4.7	6.6	23.6	24.2	0.75	0.75
Colombia	-3.7	-3.8	-5.9	-5.8	-2.0	-1.8	10.1	4.5	15.5	16.5	0.75	0.80
Costa Rica	-1.9	-1.8	-3.0	-2.9	0.6	1.0	7.1	3.6	11.9	12.2	1.01	1.03
Ecuador	1.7	1.2	-1.1	0.9	6.4	4.6	0.8	-2.4	16.5	15.0	0.78	0.85
El Salvador	-3.0	-3.7	-2.3	-3.6	-0.9	-3.2	0.4	17.4	13.2	15.4	0.79	0.71
Guatemala	-2.2	-3.0	-1.9	-2.0	-0.6	-0.5	7.2	6.1	11.1	11.8	0.86	0.84
Haití	...	...	-2.6	-2.7	-2.1	-2.4	-12.1	-7.8	10.1	9.8	0.79	0.77
Honduras	-2.1	...	-5.9	-7.3	-4.3	-6.0	4.4	10.0	22.2	24.2	0.75	0.69
México	-1.1	-0.7	-1.3	-0.7	2.0	2.2	3.6	2.9	15.9	16.1	0.67	0.70
Nicaragua	-7.3	-10.0	-7.8	-11.5	-4.4	-6.6	-5.0	6.6	35.4	34.1	0.68	0.63
Panamá	-0.8	-1.4	-2.2	-2.7	2.6	2.2	-1.0	1.5	16.2	17.2	0.70	0.59
Paraguay	-3.3	-0.4	-4.3	-1.1	-3.2	0.2	-16.1	-21.4	19.3	16.8	0.58	0.57
Perú	-3.2	-2.5	-2.7	-2.8	-0.5	-0.7	-3.2	-2.0	15.5	14.9	0.78	0.83
República Dominicana	-2.2	-1.0	1.1	0.4	1.8	1.2	11.8	16.6	14.2	15.6	0.96	0.96
Uruguay	-4.1	-4.3	-4.2	-4.7	-2.2	-2.2	1.9	1.2	20.7	21.7	0.72	0.71
Venezuela	4.3	-4.4	-1.6	-4.3	0.8	-1.4	2.3	14.5	18.8	21.8	0.66	0.51

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

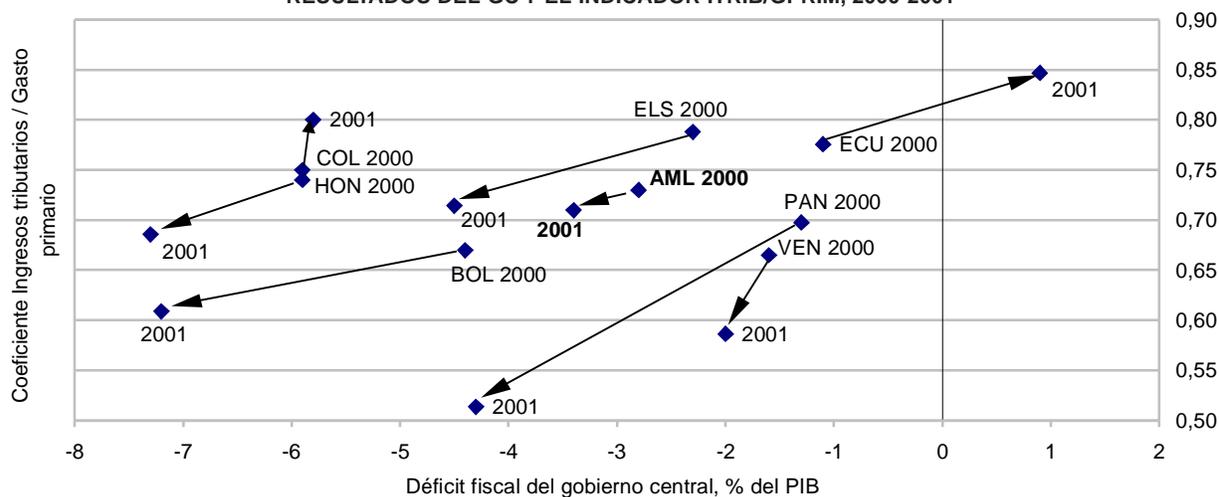
<sup>a</sup> Calculados a partir de cifras en moneda nacional a precios corrientes.

<sup>b</sup> SPNF: sector público no financiero.

En el gráfico II.2 se relaciona este indicador con los resultados de los gobiernos centrales de países en los que el coeficiente registró una variación superior a cinco puntos. Los únicos dos casos donde el coeficiente aumentó fueron Colombia y Ecuador. En el primer caso, esta situación contribuyó a enfriar la

actividad económica, mientras que en el segundo ayudó a morigerar la demanda, que fue impulsada por las inversiones en el sector petrolero. En los demás casos, el indicador fiscal indica una condición más bien expansiva, en un contexto de débil demanda privada.

Gráfico II.2  
**RESULTADOS DEL GC Y EL INDICADOR ITRIB/GPRIM, 2000-2001**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

---

### 3. Las cuentas fiscales de los países del Caribe se deterioraron más

La desaceleración global en 2001 tuvo implicancias aún más fuertes en la región caribeña. Los déficit fiscales de los miembros de la Organización de Estados del Caribe Oriental (OECS)<sup>2</sup> crecieron de 4.3% del PIB en 2000 a 6.5% en 2001. Otros países del Caribe<sup>3</sup> también sufrieron desmedros de sus cuentas públicas, mientras que las de Bahamas y Suriname mejoraron.

En general, estas economías basan sus ingresos en servicios, por lo que la desaceleración de la economía mundial tuvo en ellas consecuencias peores que en los países con base productiva más diversificada. El sector turístico, una de las principales fuentes de ingreso para la mayoría de los países caribeños, resultó fuertemente afectado, sobre todo en el último trimestre del año debido a los ataques terroristas del 11 de septiembre. La caída del número de turistas incidió de forma significativa en la disminución de los ingresos fiscales. Otro factor

agravante fue la disminución de los ingresos provenientes del sector financiero debido al endurecimiento de las normas para evitar el lavado de dinero. Por último, la entrada en vigor de las fases avanzadas del arancel externo común en los países de la Comunidad del Caribe (CARICOM) provocó la reducción de los ingresos arancelarios.

Por otra parte, los gastos fiscales casi no variaron en comparación con el año anterior, lo que redundó en el deterioro de los resultados fiscales. Además, en Belice y Jamaica los gobiernos tuvieron que adoptar medidas para paliar los efectos de los desastres naturales. Otro caso excepcional es el de Suriname, donde la consolidación fiscal, que formaba parte del programa de estabilización macroeconómica iniciado a mediados de 2000, permitió reducir el déficit de 13% del PIB en ese año a sólo 3% en 2001.

---

### 4. La región registró una importante contracción de sus condiciones monetarias

Las políticas de emisión monetaria fueron más expansivas en 2001, lo cual indica que los bancos centrales intentaron contrarrestar los efectos contractivos de la situación global. Sólo cinco países registraron variaciones porcentuales negativas en sus bases monetarias, mientras que en 2000

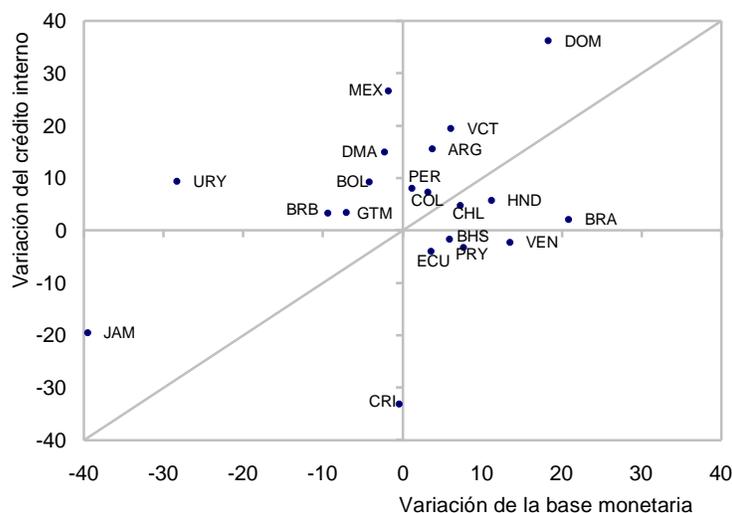
fueron nueve. México, que había tenido una política más restrictiva en 2000, llevó a cabo un incremento sustancial de su base monetaria (26.6%) en 2001, el segundo más importante de la región después del correspondiente a República Dominicana (36.1%).

---

2 Anguila, Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Islas Vírgenes Británicas, Montserrat, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas.

3 Barbados, Belice, Guyana, Jamaica y Trinidad y Tabago.

Gráfico II.3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN COMPARATIVA DE LA  
 BASE MONETARIA Y DEL CRÉDITO INTERNO**  
*(Porcentaje de variación 2000-2001)*



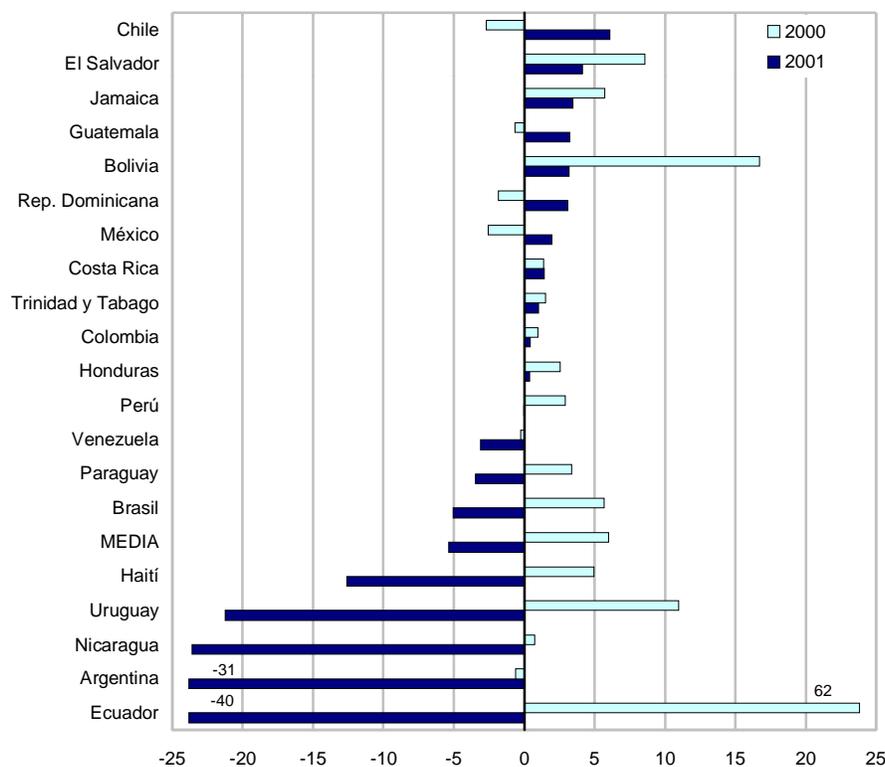
No obstante, el crédito y la demanda de dinero crecieron menos que la base monetaria en varios países. El incremento porcentual del crédito fue sustancialmente inferior al correspondiente a la base monetaria en Bahamas, Brasil, Costa Rica, Ecuador, Honduras, Paraguay y Venezuela. Estos datos revelan un comportamiento conservador de la banca en cuanto al otorgamiento de préstamos que no sólo deja inoperantes las políticas de reactivación basadas en rebajas de las tasas de interés por parte de los bancos centrales, sino que, en la medida en que lleve a reducir los montos de préstamos en proceso de renovación o reprogramación, agrava la situación contractiva por su carácter procíclico.

La evolución mensual ha sido bastante distinta en cada subregión. En el Cono Sur se observó una continuación de la tendencia decreciente de la demanda de dinero. En contraste, en las demás regiones se registró

o bien una tendencia al crecimiento, o bien un cese del decrecimiento.

Como consecuencia de distintos factores que incidieron en las condiciones monetarias y cambiarias (en particular el movimiento opuesto de la devaluación real con relación al dólar y de apreciación del tipo de cambio efectivo), el índice de condiciones monetarias (ICM) mantuvo durante 2001 una tendencia contractiva en la región (véase el recuadro II.1). Esta contracción fue generalizada, aunque diferente en cada país. Sólo en Chile, Guatemala, México y la República Dominicana aumentó el indicador, con respecto al año anterior, mientras que en todos los demás países fue menor. La causa principal de este desempeño fue el alza de las tasas reales de interés en la mayoría de los países. Como se señaló en la introducción, esto demuestra las asimetrías macroeconómicas que enfrenta el mundo en desarrollo (véase el capítulo III, Los equilibrios macroeconómicos ampliados).

Gráfico II.4  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN ANUAL PROMEDIO  
 DEL ÍNDICE DE LAS CONDICIONES MONETARIAS, 2000-2001**  
 (En porcentajes)



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

#### Recuadro II.1 ÍNDICE DE CONDICIONES MONETARIAS

El índice de condiciones monetarias cuantifica los resultados de la política monetaria y financiera. Se define como un promedio ponderado de las variaciones de tres variables: la tasa de interés activa real, el índice de la tasa de cambio real bilateral con el dólar y el índice de la tasa de cambio efectiva, y su relación con el conjunto de los socios comerciales. Por lo tanto, puede diferir de los efectos que tenga la política monetaria en los agregados monetarios internos.

El promedio ponderado se refiere a las variaciones trimestrales de la tasa de interés activa real (en puntos de porcentaje) y del cambio porcentual de los índices de la tasa de cambio real bilateral y efectiva.

$$ICM_t = ICM_{t-1} * \left[ 1 + \theta_1 * (TI_{t-1} - TI_t) + \theta_2 * \ln \frac{ITCR_t}{ITCR_{t-1}} - \theta_3 * \ln \frac{ITBR_t}{ITBR_{t-1}} \right]$$

Las ponderaciones ( $\theta_i$ ) utilizadas son las siguientes:

$\theta_1$ , es la razón del crédito interno con respecto al PIB.

$\theta_2$ , es la suma del valor de las exportaciones e importaciones totales dividida por el valor del PIB.

$\theta_3$ , es el valor de la deuda externa dividido por el valor del PIB.

Una caída del índice corresponde a un efecto potencialmente negativo para la demanda agregada, bien directo en la demanda interna y externa por aumentos de tasas de interés o por la reducción del tipo de cambio real efectivo, o bien indirecto en el "saldo deudor" por el impacto del tipo de cambio real bilateral.

Las evidencias de una mayor restricción en el indicador de condiciones monetarias aparecen en Ecuador, que pasó de una expansión récord en 2000 (62%) a una restricción también récord en 2001 (-40%) a causa del cambio brusco que supuso el paso de una fuerte devaluación de su moneda (proveniente del tipo de cambio fuertemente subestimado que se eligió para la adopción del dólar en 2000), a una apreciación real generada por el considerable aumento de sus precios internos.

La crisis argentina explica la contracción experimentada por el índice tanto en Argentina (-31%) como en Uruguay (-21%); el efecto de los fuertes incrementos de las tasas de interés argentinas fue muy importante en ambos casos. En Nicaragua también se dio una importante reducción del índice (-23%), secuela de la crisis bancaria del año anterior.

En 2001 tuvo particular influencia la incertidumbre sobre el grado de sostenibilidad de la recuperación estadounidense. En los primeros meses del año, las expectativas favorables del escenario internacional fomentaron la adopción de políticas más expansivas orientadas a apuntalar la esperada reactivación. Más adelante, la aparición de perspectivas menos favorables impulsó a la mayoría de los países a aplicar políticas más restrictivas, particularmente en Brasil, la economía de mayor tamaño. Las excepciones fueron Chile y México, donde se dio continuidad a las políticas más expansivas.

En Brasil, la importante depreciación del real, debida en parte a los efectos de la crisis argentina, llevó a las autoridades a aumentar la tasa de interés de referencia, intervenir en la oferta del mercado de cambio y vender títulos indizados al dólar para reducir la liquidez.

En Chile, en cambio, la autoridad intervino en el mercado cambiario para frenar la depreciación del peso, pero continuó incrementando de manera considerable la oferta monetaria en términos reales y reduciendo la tasa de interés de política monetaria; de esta manera Chile registró la mayor variación anual promedio del índice de condiciones monetarias en la región. México, a su vez, pasó a una moderada expansión de su indicador de condiciones monetarias en 2001 en relación con la también moderada restricción implementada en 2000. Lo mismo ocurrió con algunos países de América Central, los cuales redujeron sus tasas de interés en 2001. A pesar de esta reducción de las tasas de interés, muchos países no lograron un efecto reactivador, debido a que el sector bancario percibió un riesgo importante en la situación de endeudamiento y solvencia de muchas empresas.

El comportamiento de los agregados monetarios exhibió una alta varianza, desde el incremento de M1 de 18% en Venezuela hasta la contracción de -19% en Argentina.

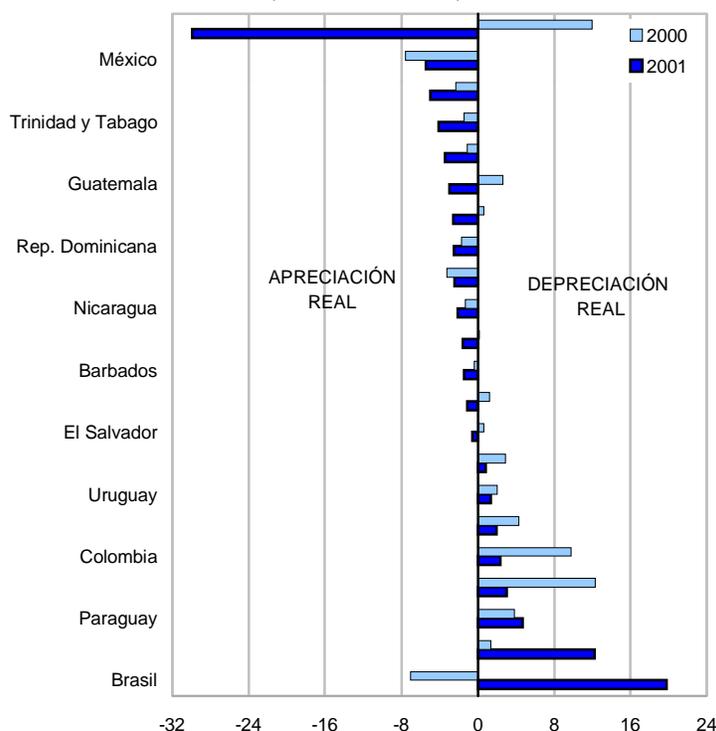
---

## 5. Los tipos de cambio real efectivos se apreciaron

La principal característica de los tipos de cambio reales en la región fue la dicotomía entre la apreciación experimentada por los tipos efectivos (con los socios comerciales) y la depreciación de los tipos bilaterales con

el dólar. Estos últimos muestran desde el inicio de 1999 una depreciación real, con un efecto financiero interno negativo que empeora los coeficientes de endeudamiento externo de los agentes privados y públicos.

Gráfico II.5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN ANUAL DEL TIPO DE CAMBIO REAL, 2000-2001**  
 (Tasas de variación)



**Fuente:** CEPAL, sobre la base de información oficial y del Fondo Monetario Internacional.

Por su parte, la apreciación de las monedas de los países miembros respecto de una canasta de principales socios comerciales indica una pérdida de competitividad –precio de su comercio externo. Si bien esto se debió a la fortaleza del dólar en relación con otras divisas internacionales, reflejó también una serie de devaluaciones en algunos países de la región, sobre todo sudamericanos. Estos países mejoraron su posición competitiva, pero fue desgraciadamente a costa de sus vecinos. Se teme –como ocurrió en Europa en los años setenta– que ellos, a su vez, puedan verse obligados a devaluar más adelante; esto generaría efectos desfavorables parecidos en sus vecinos y el resultado final sería negativo para el conjunto de países. Para no caer en estos círculos viciosos es necesario promover de manera urgente una coordinación de las políticas

macroeconómicas en los esquemas de integración subregionales.<sup>4</sup>

Brasil y Chile registraron depreciaciones reales de 20% y 12% de sus tipos de cambio flexibles, respectivamente, a causa del impacto inicial de la crisis argentina. Otros cinco países (Bolivia, Colombia, Haití, Paraguay y Uruguay) mostraron depreciaciones reales inferiores al 5%. En Ecuador, la apreciación real se explica mayormente por el ajuste de los precios a la fuerte devaluación del período anterior; en la mayoría de los países, a su vez, los tipos reales efectivos se apreciaron debido a las devaluaciones competitivas descritas. México es el único país en el que la apreciación de la moneda nacional puede atribuirse en su mayor parte a una entrada neta de capital externo. El Salvador inició en 2001 un proceso para adoptar el dólar como unidad de cuenta.

4 Véase H. Escaith, C. Ghymers, R. Studart, “Regional integration and the issue of choosing an appropriate exchange-rate regime in Latin America”, CEPAL, serie Macroeconomía del desarrollo, N° 14, agosto de 2002.

---

## 6. Las condiciones del crédito interno se deterioraron

Con la crisis Argentina, una vez más el sistema financiero doméstico –en particular el sistema bancario– de América Latina y el Caribe ha estado en el centro de los debates sobre coyuntura económica. Cuatro rasgos recientes son de especial importancia. En primer lugar, en algunos casos, la fragilidad de la banca sigue siendo muy significativa. El más extremo es Argentina, que de nuevo pasa por una profunda crisis. En segundo lugar, en otras economías el crédito está restringido, lo que limita la expansión del empleo y el crecimiento. En tercer lugar, los márgenes de intermediación (*spreads*) siguen siendo muy elevados, aunque sensiblemente menores que los observados en períodos anteriores. Por último, el mercado de capitales, que se mantuvo en estado embrionario en la gran mayoría de las economías en las décadas anteriores, ha sufrido un proceso de reducción efectiva del número de las empresas que lo componen en una gran cantidad de países. Las causas y consecuencias de estos rasgos constituyen factores fundamentales para la comprensión de los problemas actuales y los desafíos futuros de las economías de la región.

Los sistemas financieros latinoamericanos y caribeños siempre se han caracterizado por su alta fragilidad financiera. Las crisis de la mitad de la década de los noventa, entretanto, tuvieron como principal diagnóstico la falta de mecanismos adecuados de regulación y supervisión doméstica y, por ende, hubo un considerable esfuerzo para mejorarlos. Los cambios de regulación y supervisión en muchas de las economías a partir de 1994 fueron muy significativos. Los más importantes se refieren a la adopción de requisitos básicos de capital y normas elaboradas en el contexto del Comité de Basilea de Supervisión Bancaria.

A pesar de estos cambios, la crisis bancaria argentina demuestra la vulnerabilidad de los sistemas bancarios locales ante trastornos (*shocks*) muy significativos que

afectan a los tipos de cambio, a las tasas de interés o al nivel de empleo. La vulnerabilidad del sector bancario ante una crisis cambiaria se debe principalmente a dos factores: a una alta proporción de pasivos de corto plazo (es decir depósitos a plazo fijo, a la vista, cajas de ahorro y otros) en las carteras de los bancos, y al elevado porcentaje de activos y pasivos denominados en dólares de esas mismas carteras.

De esta forma, en un contexto de fuerte inestabilidad macroeconómica, las variaciones bruscas de las tasas de interés, de la liquidez y de la confianza de los depositantes en una institución o en el sector bancario pueden reducir rápidamente la capacidad de un banco –o incluso (en casos extremos) de todo el sistema bancario– para continuar con sus operaciones. Además, una crisis devaluatoria afecta de forma simultánea al valor de los activos bancarios denominados en dólares (por la reducción en la capacidad de pago de los deudores que no perciben sus ingresos en dólares) y al valor de los pasivos en moneda local, lo cual puede tener repercusiones negativas en la liquidez y aun en la solvencia de los bancos. Es por ello que el grado de dolarización del sector bancario incrementa la vulnerabilidad en economías que sufren inestabilidad macroeconómica y trastornos de diversos tipos.

En 2001, hubo indicios de que el problema de “estancamiento de crédito” continúa siendo significativo, aunque el crédito al sector privado haya crecido en muchas economías. Esta aparente paradoja se debe al hecho de que parte de la oferta de crédito es vegetativa, es decir, es resultado de la renovación de deudas existentes aumentadas por los servicios de deuda no pagados. Por lo tanto, un crecimiento del crédito bruto inferior a las tasas activas totales podría indicar una efectiva retracción del crédito. Esto ha ocurrido en 2001 en nueve de los trece países que disponen de datos para las dos variables mencionadas.

Cuadro II.3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO**  
 (En valores constantes de 1998 y tasas de interés. países seleccionados)

	Variación real del crédito		Tasas de interés activas reales		
	1997-2000	2000-2001	1997-2000	2000	2001
Argentina	1.4	-17.6	10.7	12.1	29.8
Bolivia	3.7	-5.8	60.2	57.7	18.2
Brasil	11.4	14.4	41.7	30.0	29.9
Chile	6.8	9.1	9.7	9.7	7.4
Colombia	-1.5	12.9	15.1	10.0	13.6
Costa Rica	29.9	26.2	11.1	12.6	11.3
Ecuador	-33.7	85.4	-5.5	38.8	-16.6
Guatemala	12.1	12.4	11.4	14.1	10.6
Honduras	14.8	12.4	13.8	14.2	12.9
México	-4.2	-7.5	7.5	8.0	7.0
Paraguay	-2.2	15.6	18.7	16.4	19.5
Perú	4.2	-2.6	25.0	25.3	22.6
Venezuela	0.2	26.4	0.4	7.5	10.5

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

Otro indicador de las condiciones de crédito doméstico son los márgenes (*spreads*) de intermediación bancaria. Conforme indica el cuadro II.4, en 10 de los 18 países de la muestra hubo un crecimiento de este indicador en 2001. Aunque esto supone una modificación de la tendencia a la baja observada hasta 2000, los niveles siguen siendo extraordinariamente elevados. Si se comparan, por ejemplo, los márgenes regionales con los

observados en los países de la OCDE y algunos países asiáticos en desarrollo, vemos que la situación del costo de préstamos es dramática en América Latina y el Caribe: los promedios de los márgenes y de las tasas pasivas son más altos en la región y, por lo tanto, las tasas de interés promedio de préstamos son cuatro veces más altas que las asiáticas y más de seis veces superiores a las encontradas en una muestra de economías desarrolladas.

Cuadro II.4  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SPREADS EN LA INTERMEDIACIÓN BANCARIA**  
 (Porcentajes)

	2000		2001	
	Spread	Spread	Tasa pasiva	Tasa activa
Argentina	2.8	10.4	16.2	26.5
Bolivia	19.9	10.1	9.8	19.9
Brasil	19.5	20.7	17.3	38.0
Chile	4.9	5.1	6.0	11.1
Colombia	7.3	9.6	12.4	22.0
Costa Rica	10.4	10.8	11.8	22.6
El Salvador	4.4	6.3	5.6	11.9
Guatemala	4.5	3.9	8.8	12.6
Haití	10.1	9.5	-0.5	9.0
Honduras	9.8	8.5	14.5	22.9
Jamaica	10.8	10.3	9.7	20.0
México	4.1	3.5	10.1	13.7
Nicaragua	10.7	12.9	9.0	21.9
Paraguay	10.2	11.2	16.2	27.4
Perú	19.5	17.1	7.6	24.6
República Dominicana	8.5	7.9	15.7	23.6
Uruguay	35.3	36.1	14.0	50.1
Venezuela	8.3	9.0	14.7	23.7
Promedio simple	11.7	11.3	10.7	22.1
Promedio simple OCDE a/	3.1	3.7	0.1	3.4
Promedio simple Asia b/	3.5	3.5	1.9	5.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Incluye Italia, España, Suiza, Alemania, Japón, los países bajos y los Estados Unidos.

<sup>b</sup> Incluye Indonesia, la República de

Corea, Malasia, Filipinas, Singapur y Tailandia.

Como en la región los sistemas bancarios son los elementos más importantes de la estructura financiera doméstica, estos dos factores demuestran que: i) las condiciones de crédito de la región son muy restrictivas; por lo tanto, son uno de los principales obstáculos al crecimiento sostenido, que se agrava por el hecho de que cualquier variación de los niveles de producto puede tener efectos profundos sobre la capacidad de pago de los prestatarios; ii) la competitividad de la región está seriamente comprometida debido a los elevados costos de financiamiento de la producción y, por lo tanto, de las exportaciones; iii) sea por la incertidumbre

macroeconómica, por el aumento de los incumplimientos del servicio de la deuda o por el mayor rigor de los métodos de evaluación de riesgo, el sistema bancario se ha vuelto más conservador en América Latina.

En 2001 el comportamiento de los mercados de capitales estuvo fuertemente determinado por los flujos de capitales extranjeros, una característica que se volvió estructural en los años noventa (véase el gráfico I.12). Con la caída de los flujos financieros hacia la región, las bolsas de valores, por ejemplo, sufrieron en 2001 su segundo año de reducción de capitalización en dólares (véase el cuadro II.5).

Cuadro II.5  
**VARIACIÓN DE LAS COTIZACIONES EN LAS BOLSAS DE VALORES**  
(Porcentajes. sobre la base de índices en dólares)<sup>a</sup>

	1997	1998	1999	2000	2001	2002 <sup>b</sup>
América Latina (270)	25.0	-38.2	57.1	-15.3	-6.1	-15.4
Argentina (23)	17.3	-28.4	33.4	-25.0	-30.9	-67.4
Brasil (86)	20.5	-42.6	67.0	-8.4	-22.3	-22.0
Chile (43)	3.4	-30.0	35.3	-14.0	-5.2	-12.8
Colombia (18)	24.1	-43.6	-20.0	-44.9	25.1	5.1
México (58)	47.6	-39.0	80.4	-20.4	12.2	-7.0
Perú (28)	13.9	-39.7	21.0	-27.8	12.3	3.6
Venezuela (14)	23.2	-51.8	-12.6	26.5	-20.1	-35.5
Asia (1067)	-43.9	-6.8	61.1	-37.8	2.0	6.2

Fuente: Corporación Financiera Internacional.

<sup>a</sup> Entre paréntesis se indica el número de empresas incluidas.

<sup>b</sup> A junio.

Por otra parte, el número de empresas listadas también mantuvo su trayectoria de caída libre (véase el cuadro II.6). Esto se debe a la globalización financiera, ya que los mercados de capitales de la

región no pueden competir en el ámbito internacional, lo cual anima a las grandes empresas locales a emitir en mercados más profundos y con menores costos.

Cuadro II.6  
**AMÉRICA LATINA: NÚMERO DE EMPRESAS LISTADAS EN BOLSAS DE VALORES**

	1991	1996	1999	2000	2001
Argentina	174	147	129	127	111
Brasil	570	551	478	459	428
Chile	221	283	285	258	249
Colombia	83	189	145	126	123
México	209	193	188	179	168
Perú	298	231	242	230	207
Venezuela	87	87	87	85	63

Fuente: Emerging Stock Markets Factbook, 2001; Emerging Stock Markets Review, enero de 2002. Standard & Poor's.

Estos dos rasgos se repitieron en 2001. Aunque eran previsibles, los resultados del año siguen siendo profundamente preocupantes en un momento en que el

acceso a los mercados internacionales se vuelve cada día más difícil y costoso.

Recuadro II.2  
**CRISIS CAMBIARIA Y CRISIS BANCARIA EN MÉXICO, BRASIL Y ARGENTINA:  
 DIFERENCIAS Y EXPERIENCIAS <sup>a</sup>**

En las crisis cambiarias recientes, una de las características más prominentes es su relación con las crisis bancarias. Por ejemplo, en México, en 1994-1995 se produjo un fuerte crecimiento de la cartera vencida de los bancos, por lo que una parte significativa de estas instituciones se declaró insolvente. En el caso de Argentina, la crisis cambiaria terminó por producir la insolvencia *de facto* del sistema bancario. Esto no ocurrió en Brasil.

La diferencia básica entre estas crisis se relaciona con tres factores: i) el grado de dolarización de activos y pasivos de los bancos; ii) el apalancamiento financiero en el momento de crisis; y iii) la rapidez de la variación de tasas de interés y tipos de cambio. Los tres factores apuntan básicamente a la vulnerabilidad de la banca por riesgo crediticio, riesgo de liquidez y riesgo cambiario.

En el caso mexicano, el grado de dolarización del sistema bancario en el momento de crisis era muy bajo dadas las restricciones legales a contratos denominados en moneda extranjera. El grado de apalancamiento había subido de manera muy acelerada en el período subsiguiente a la liberalización financiera de fines de los noventa, y muchos analistas creen probable que hubiera un crecimiento poco prudente de las carteras de créditos. La crisis cambiaria tuvo el doble efecto de provocar una variación muy importante de las tasas de interés domésticas y una significativa retracción del producto. Estos fueron los factores fundamentales para el crecimiento acelerado de las carteras vencidas.

Brasil sufrió una crisis cambiaria significativa, a la cual tuvo que responder con elevadas tasas de interés, lo que ocasionó, a su vez, una considerable reducción del crecimiento. Entretanto, las tres variables mencionadas arriba presentaban características muy distintas: el grado de dolarización de los pasivos bancarios era relativamente bajo, y los bancos tenían en cartera un significativo volumen de títulos públicos indizados con el dólar. El grado de apalancamiento era también bajo en términos relativos dada la preferencia de los bancos por títulos públicos en este momento, y la retracción de la economía real, que ya reflejaba buena parte de la crisis cambiaria. Por lo tanto, en el momento de la crisis los bancos brasileños no sólo registraron un crecimiento escaso de sus riesgos de intermediación, sino que además obtuvieron significativas utilidades en sus inversiones en deuda pública. Evidentemente, la contrapartida de estas utilidades fue un agravamiento del problema fiscal.

En el caso de Argentina, el efecto simultáneo de la crisis cambiaria fue el aumento de la demanda de depósitos (sobre todo en dólares) y, después de la crisis, el rápido crecimiento del volumen de carteras vencidas. La crisis argentina resultó tan profunda que obligó a las autoridades monetarias a implementar a finales de 2001 un sistema de congelamiento de depósitos (el "corralito"), y hasta este momento el sistema bancario sigue técnicamente insolvente.

<sup>a</sup> Véase B. Stallings y R. Studart, "Financial Regulation and Supervision in Emerging Markets: The Experience of Latin America since the Tequila Crisis" (LC/L.1670-P/I), serie Macroeconomía del desarrollo, CEPAL, Santiago de Chile.

## 7. Las reformas estructurales pierden impulso en el deteriorado entorno económico

El deterioro del entorno económico, tanto global como regional, resultó ser poco propicio para la implementación de los proyectos de reformas estructurales previstos en 2001. La maduración del proceso de reformas en América Latina y el Caribe en los últimos años se reflejó en un cambio de enfoque desde el ámbito de las privatizaciones, reformas comerciales y desregulación financiera hacia las reformas fiscales, reformas de mercados de capitales, modernización del Estado, y procesos de integración regional. El resultado de estas dos tendencias, una coyuntural y otra de más larga duración, es que el proceso de reformas fue menos dinámico en 2001 que en los años anteriores y, en especial, hubo un estancamiento de los procesos de integración regional.

Las privatizaciones continuaron perdiendo impulso en 2001, a pesar de que se llevó a cabo una transacción grande: el banco mexicano Banamex fue vendido por 12 500 millones de dólares. En países como Brasil, Colombia, Ecuador, Nicaragua y Paraguay, varios proyectos quedaron pospuestos para el futuro. En cambio, los proyectos concesionarios continuaron abriendo nuevos espacios; por ejemplo, se llevó a cabo la adjudicación de construcción y administración de cárceles a concesionarios privados en Chile.

A las reformas tributarias y fiscales ya mencionadas en este capítulo hay que añadir dos casos (Costa Rica y Ecuador) en los que se abrió o amplió el espacio para la participación del sector privado en el ámbito de la seguridad social. En Uruguay y Bolivia se dieron pasos

importantes hacia la desmonopolización de las telecomunicaciones, mientras que en Brasil se decidió establecer una agencia para la lucha contra la corrupción con amplios poderes.

Se siguió fortaleciendo la supervisión y regulación prudencial, sobre todo en los países que experimentaron crisis financieras en la segunda parte de los años noventa. Este proceso está estrechamente ligado a las medidas adoptadas para extremar controles y normas relativos al lavado de dinero. El fruto de los esfuerzos de algunos países y territorios como Panamá, Barbados y las Islas Caimán fue su exclusión de la lista de países que no colaboran con el Grupo de Acción Financiera del Caribe contra el lavado de dinero, mientras que Guatemala fue incluido en la lista en 2001.

Los gobiernos también pusieron énfasis en las medidas destinadas a impulsar y consolidar los mercados de capitales. En Uruguay se autorizaron operaciones con títulos extranjeros en las bolsas de valores, y en Colombia se fusionaron las tres plazas bursátiles existentes en una sola. En Brasil se adoptó un paquete de medidas destinadas a mejorar la transparencia del mercado de valores y dar una mayor protección a los inversionistas minoritarios. Los cambios en México dotaron de mayor poder fiscalizador a los entes de control de transacciones bursátiles, y en Chile se eliminó el impuesto a las ganancias de capital. En El Salvador se creó la Superintendencia de Valores y se fortaleció la Superintendencia del Sistema Financiero.

Con la supresión de las restricciones cambiarias en Chile en 2001 culminó un proceso de gradual desregulación del mercado cambiario. Por su parte y ante la adversa situación coyuntural, Argentina y Venezuela adoptaron una amplia gama de medidas tales como controles cambiarios, aumento de aranceles e imposición de salvaguardias, para enfrentar los problemas económicos que presionaban la paridad cambiaria (a comienzos de 2002, ambos países se vieron obligados a optar por regímenes cambiarios más flexibles).

Entre los cambios de las legislaciones laborales destacan una reforma en Chile que aumenta la fiscalización y encarece el costo de despido de los trabajadores, y otra que establece un nuevo tipo de seguro de cesantía basado en cuentas individuales administradas por fondos privados. Otro proyecto en Guatemala otorgó más poderes de fiscalización al Ministerio de Trabajo.

La integración regional resultó fuertemente afectada por la coyuntura adversa, por lo que los procesos internos de las cuatro áreas de libre comercio existentes se estancaron o incluso dieron marcha atrás.<sup>5</sup> En cambio,

prosperaron las negociaciones comerciales con otros países de la región o con socios extrarregionales.

En el Mercado Común del Sur (Mercosur) repercutió de forma muy negativa la crisis prolongada en Argentina. Este país ha usado toda una batería de medidas comerciales y no comerciales para aliviar sus problemas económicos, por lo que los otros miembros pusieron en práctica acciones compensatorias. El aumento de los conflictos, sin embargo, no ha llevado a la disolución del Mercosur. Los miembros continuaron participando unidos en las negociaciones con terceros países o bloques comerciales, con la excepción de Uruguay, que decidió empezar las negociaciones con los Estados Unidos por su cuenta.

En contraste, los vínculos comerciales entre socios de la Comunidad Andina se mantuvieron, dando como fruto un nuevo aumento del comercio a pesar de la adopción de varias medidas unilaterales que afectan negativamente al comercio dentro del bloque. En 2001 también se pusieron en práctica iniciativas concretas destinadas a armonizar las políticas macroeconómicas. La primera meta de convergencia es lograr una tasa de inflación de un dígito al finalizar el año 2002.

Al igual que en la Comunidad Andina, el comercio dentro del Mercado Común Centroamericano (MCCA) se incrementó fuertemente, contrarrestando en parte la merma generalizada de las exportaciones extrarregionales. En materia de negociación con terceros países, en 2001 entró en vigor el Tratado de Libre Comercio del Triángulo del Norte con México. Otra iniciativa reciente es el Plan Puebla-Panamá, cuyo objetivo consiste en fortalecer la integración económica, y en especial la infraestructura, desde el sur de México hasta Panamá. En 2001, Belice se adhirió al Sistema de la Integración Centroamericana (SICA), mientras que Costa Rica suscribió un tratado de libre comercio con Canadá, y otro con Trinidad y Tabago.

La Comunidad del Caribe (CARICOM) continuó avanzando hacia la meta de constituir un espacio económico unificado. En 2001 se decidió establecer la Corte de Justicia del Caribe, que será la máxima instancia judicial en la mayoría de los miembros de la CARICOM. Asimismo, se completó el marco legal regional necesario para la implementación del mercado único (*CARICOM Single Market and Economy*).

Finalmente, en la tercera Cumbre de las Américas, llevada a cabo en Quebec, Canadá en abril de 2001, se decidió que el proceso de negociación del Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA) termine a comienzos de 2005 y que el tratado entre en vigor en diciembre de ese año.

5 Véase un estudio más detallado sobre la integración regional en 2001 en Cepal *Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe* (LC/G.2149-P), Santiago de Chile, marzo de 2002.

## B. Principales variables reales

En 2001 las economías de América Latina y el Caribe han mostrado resultados desfavorables con un estancamiento del producto interno bruto y una caída del producto por habitante. A su vez, la situación laboral sufrió un deterioro, con una contracción de la tasa de ocupación, aunque el coeficiente de desempleo se mantuvo estable gracias a la

diminución de las tasas de participación. El comportamiento de la inflación fue en 2001 nuevamente favorable, pero al final del año surgieron claras señales de que pronto habría una rápida aceleración del proceso inflacionario de algunos países, en particular Argentina, dado el inminente abandono del régimen de convertibilidad.

### 1. La economía regional se estancó

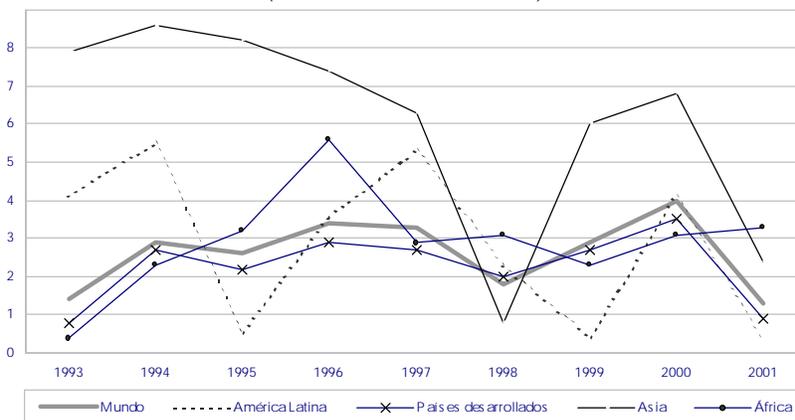
El PIB regional creció apenas 0.3% en el 2001, bastante menos que el 4.1% de 2000, con lo que el producto por habitante disminuyó un 1.2%. Este retroceso representa la tercera crisis desde 1990. El virtual estancamiento de la actividad productiva contrasta con las proyecciones de crecimiento anunciadas por la CEPAL a principios de 2001, en las que se preveía un crecimiento en torno a 4% anual, nivel similar al del año anterior. Sin embargo, hacia mediados de año esta estimación se había reducido a 2%, ante el carácter crecientemente adverso del entorno económico internacional.

Por otra parte, a diferencia de otras crisis recientes en las que solamente resultó afectado un grupo de países de la región, esta vez la caída de la tasa de crecimiento fue generalizada y sólo dos países (Ecuador y Paraguay) mejoraron su desempeño en comparación con el 2000, aunque en ambos casos esta mejoría correspondió a la

recuperación de caídas del producto sufridas en años anteriores. La tasa promedio de crecimiento de los últimos 10 años (2.9%, que equivale a 1.2% por habitante) es insuficiente para enfrentar los problemas de desempleo y pobreza de la región.

La economía mundial tuvo un claro desempeño desfavorable en 2001, ya que registró el crecimiento más bajo de la última década después de haberse expandido 4% en el 2000, el mejor resultado desde mediados de los ochenta. Este crecimiento menor fue generalizado en el mundo, con la excepción de África, donde se han registrado tasas de crecimiento de alrededor de 3% en los últimos cinco años (véase el gráfico II.6). Asimismo, aumentó la volatilidad del crecimiento mundial desde 1997, con características similares a las observadas en América Latina en las últimas décadas, aunque con fluctuaciones de menor magnitud.

Gráfico II.6  
CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL  
(Tasas anuales de variación)



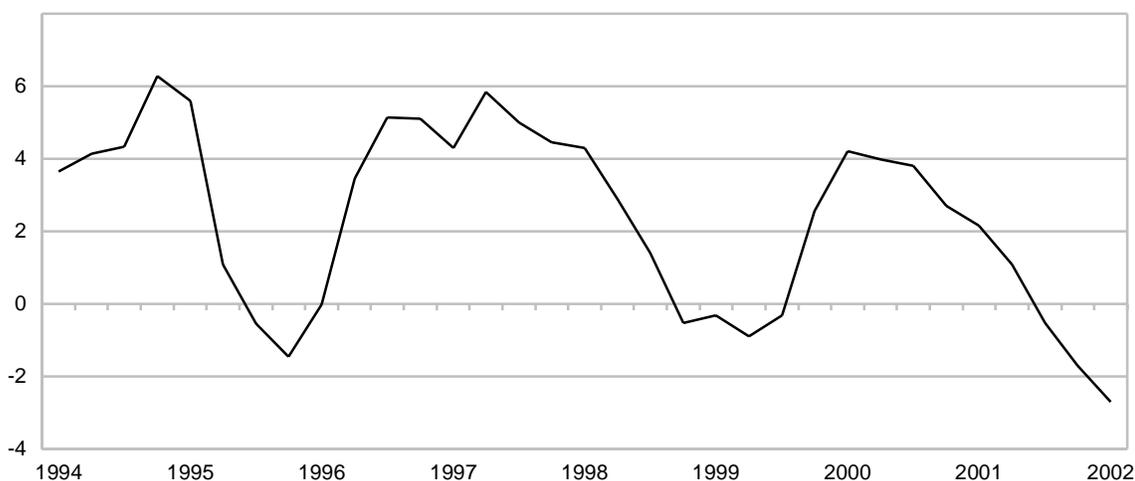
Fuente: Naciones Unidas (2002), *World Economic Situation and Prospects 2002*, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, y Naciones Unidas (2002), *Global Economic Outlook*, Project LINK Meeting, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, Nueva York; datos de América Latina basados en estimaciones de la CEPAL.

Ese magro desempeño afectó al comercio mundial, lo cual, unido a la incertidumbre provocada por los sucesos del 11 de septiembre en Estados Unidos, incidió desfavorablemente en el crecimiento de la región. Pero además influyeron de forma negativa factores internos tales como el colapso financiero en Argentina, la crisis energética en Brasil, desastres naturales en Centroamérica y el Caribe y la reaparición de la fiebre aftosa en el Cono Sur, la fragilidad de los sistemas

financieros y la creciente vulnerabilidad de las economías de la región por los cuantiosos déficit fiscales, que incrementaron aún más el elevado nivel de endeudamiento del sector público.

El deterioro del crecimiento económico en América Latina se inició en el último trimestre del año 2000 y se manifestó a lo largo del 2001. A partir del tercer trimestre el producto de la región comenzó a disminuir, situación que continuó en la primera parte del 2002 (véase el gráfico II.7).

Grafico II.7  
**AMÉRICA LATINA: PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL**  
(En porcentajes de variación, con respecto al mismo trimestre del año anterior)



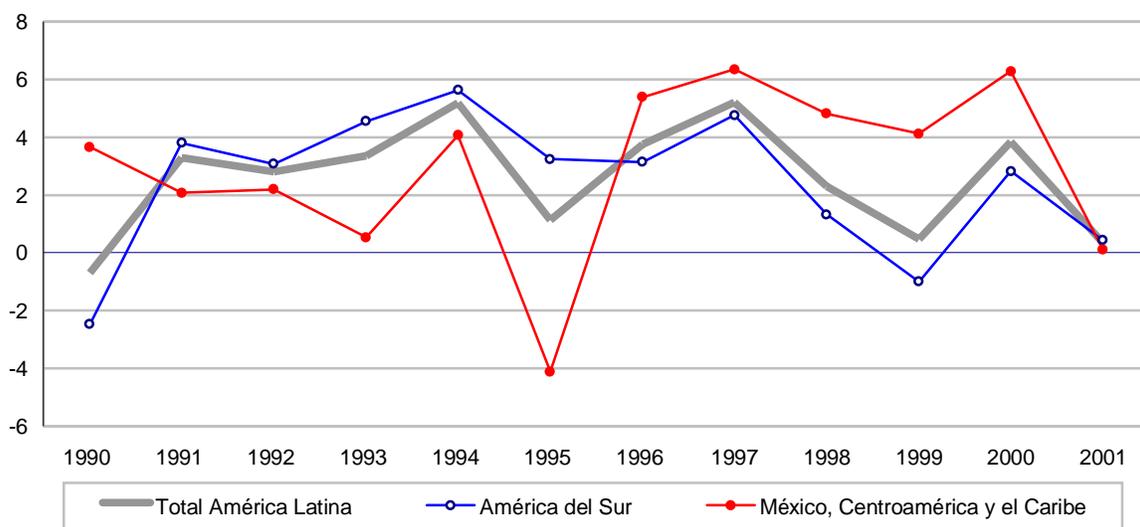
Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Las cifras regionales ocultan además diferencias significativas entre los países, conforme a los cuales es posible identificar cuatro grupos. En el primero están las economías cuyos niveles de actividad se contrajeron, y está formado por cuatro países: Argentina, Haití, México y Uruguay. En el segundo grupo están los países que registraron tasas de crecimiento entre 0% y 1.5%, lo que implica un incremento del producto por habitante cercano a cero o negativo; se encuentran en esta situación Bolivia, Brasil, Colombia, Costa Rica, Panamá y Perú. El tercer grupo está formado por los países con crecimiento entre 1.5% y 3%, es decir, Chile, Cuba, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Paraguay, República Dominicana y Venezuela. Por último está Ecuador, que es el único país cuya tasa de crecimiento fue sustancialmente mayor (6%).

Esa situación de estancamiento o mediocre crecimiento tiene implicaciones diferentes según la dinámica anterior de la economía. Como se puede ver

en el gráfico II.8, desde 1996 se observaba un mejor desempeño en la parte norte del subcontinente, mientras en América del Sur mostraba un prolongado estancamiento, lo que es preocupante dadas sus importantes repercusiones económicas y sociales. Todos los países del grupo de crecimiento alto y sostenido de 1998-2000 (Costa Rica, Cuba, Guatemala, México, Nicaragua y la República Dominicana) experimentaron drásticas reducciones en sus tasas de crecimiento, en especial México y la República Dominicana. En tanto, el único país en el que se produjo una recuperación importante fue Ecuador. Por su parte, un grupo importante de países tuvo un crecimiento cercano al 2%-3%, pero ello significó un retroceso con respecto a las cifras del año anterior. Finalmente, Argentina y Uruguay están en recesión desde hace algunos años y a ellos se agregaron México y Haití en el 2001. En el primer trimestre de 2002 estos cuatro países más Brasil y Venezuela sufrieron caídas del producto.

Gráfico II.8  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO REGIONAL**  
 (Tasas anuales de variación)

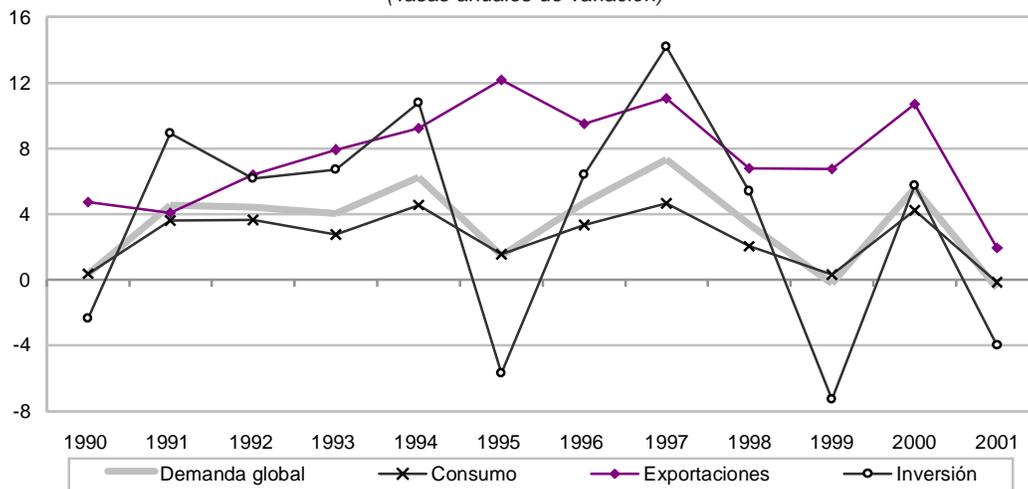


Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Una parte importante del ajuste experimentado por la región se produjo en la demanda interna, con una caída de la inversión y un estancamiento del consumo. La inversión cayó en más de la mitad de los países y retrocedió alrededor de un 10% en Argentina, Bolivia, Panamá y Paraguay. A su vez, el consumo se redujo en Argentina, Chile, Panamá y Uruguay.

El volumen de las exportaciones de bienes y servicios se expandió sólo un 3.2%, la tasa más baja desde finales de los años ochenta. Resultaron más afectados los países cuyas exportaciones se dirigen principalmente a los Estados Unidos, tal como se observa en México, Centroamérica y el Caribe. Las importaciones de bienes y servicios se estancaron, reflejo de una demanda interna muy deprimida (véase el gráfico II.9).

Gráfico II.9  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA GLOBAL**  
 (Tasas anuales de variación)

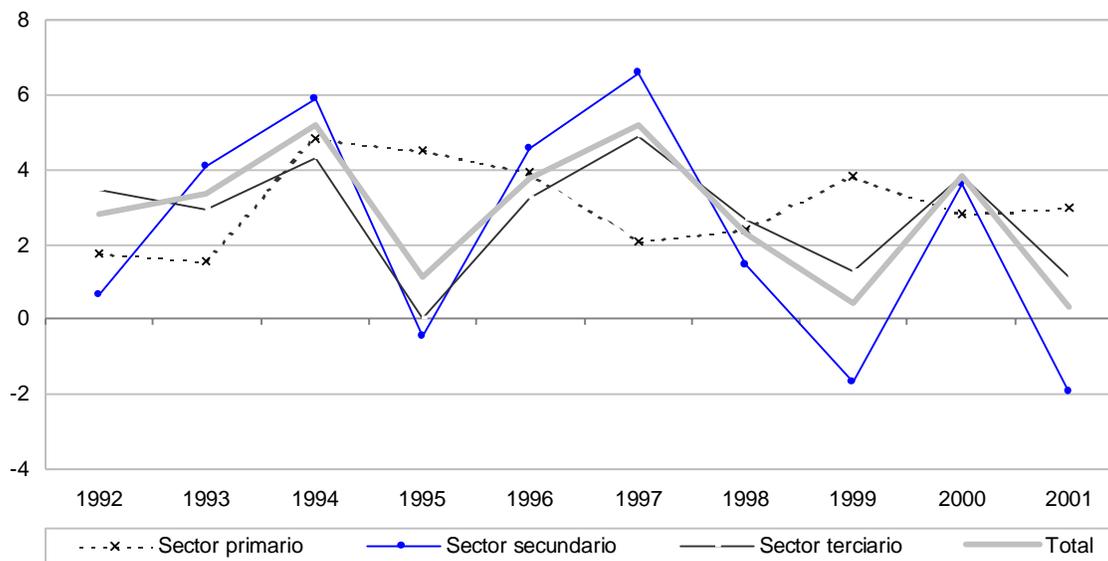


Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

El deterioro económico de la región en 2001 se expresa de forma heterogénea en los principales sectores productivos. El más afectado fue el secundario, con una contracción en su nivel de actividad. El sector primario volvió a mostrar un comportamiento anticíclico, impulsado por la producción agropecuaria, que se

expandió 3.2%. Los servicios crecieron un 1% liderados por los servicios básicos, en especial el transporte y las telecomunicaciones, mientras los subsectores de electricidad, gas y agua y el comercio retrocedieron (véase el gráfico II.10).

Gráfico II.10  
AMÉRICA LATINA: CRECIMIENTO DE LOS SECTORES PRODUCTIVOS  
(Tasas anuales de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

El sector agropecuario se vio favorecido por el clima en varios países del Cono Sur, lo que permitió obtener excelentes cosechas de granos y oleaginosas, sobre todo en Argentina, Brasil, Chile y Paraguay. En cambio, algunas economías de América Central y el Caribe fueron afectadas por situaciones climáticas adversas, como la sequía en El Salvador, Guatemala y Honduras y el huracán Michelle que causó destrozos en varios estados insulares del Caribe. A su vez, los países productores y exportadores de café fueron nuevamente afectados por una sobreproducción en un contexto de precios internacionales muy bajos. Por último, la propagación de la fiebre aftosa desde mediados del año 2000 afectó a la cabaña ganadera y a las exportaciones de carne en varios países, especialmente en el Cono Sur.

La expansión del sector minero fue ligeramente superior a la tasa promedio de la economía (2.2%). Entre los países donde esta actividad tiene relevancia destacó el fuerte crecimiento de Perú (11%), mientras en Colombia hubo una importante caída. El avance en el

primer caso se debió al comienzo de la explotación de Antamina, la mayor mina conjunta de cobre-zinc del mundo, y la expansión de las actividades de otras empresas mineras. En consecuencia se logró una producción récord en oro, cobre, zinc, plata y plomo. En contraste, la producción de hidrocarburos volvió a bajar, por un agotamiento de las reservas petroleras. Sin embargo, durante el año empezaron los trabajos preparativos para la explotación del campo de gas natural de Camisea en Perú, la cual promete aumentar la producción del subsector a partir de 2004. Por su parte, el pobre resultado de Colombia se explica también por el agotamiento de algunos yacimientos de petróleo.

Entre los sectores más afectados por la disminución del crecimiento regional se encuentra la industria manufacturera (-1.8%). Una demanda interna débil (-0.3%) fue el factor causal de la caída en la mayoría de los casos y en algunos hubo además un desempeño desfavorable de la demanda externa. Especialmente grave fue la contracción de la industria maquiladora,

principalmente por la menor demanda de Estados Unidos. En dos tercios de los países las manufacturas retrocedieron. La caída fue más pronunciada en Argentina (-7.5%), Costa Rica (-7.3%), Uruguay (-6.2%), Panamá (-5.7%) y la República Dominicana (-5.4%). Solamente Ecuador, Honduras, El Salvador y Nicaragua registraron un crecimiento superior al 2%. En comparación con el año 2000, Ecuador fue el único país cuyo desempeño mejoró de forma sustancial, mientras que en la República Dominicana, México y Colombia el deterioro de la tasa de crecimiento fue superior a 10 puntos porcentuales.

La demanda externa débil, sobre todo la de los Estados Unidos, fue el factor explicativo en el caso de la República Dominicana con una importante caída de la producción en las zonas francas. Asimismo, en México el tropiezo de la industria maquiladora no tiene precedentes y se debió por entero a la desaceleración de la economía estadounidense. En otros países de América Central y el Caribe también tuvo repercusiones el mercado internacional adverso. En Costa Rica la fuerte contracción de la demanda externa afectó particularmente con más intensidad a la industria electrónica de alta tecnología, lo que se agregó una menor demanda interna y centroamericana.

Cuadro II.7  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR RAMA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA  
(Tasas anuales de variación)

	Agricultura		Minas y canteras		Industrias manufactureras		Construcción		Subtotal de bienes		Servicios básicos		Otros servicios	
	2000	2001 <sup>a</sup>	2000	2001 <sup>a</sup>	2000	2001 <sup>a</sup>	2000	2001 <sup>a</sup>	2000	2001 <sup>a</sup>	2000	2001 <sup>a</sup>	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>2.4</b>	<b>3.3</b>	<b>4.0</b>	<b>2.1</b>	<b>4.4</b>	<b>-1.7</b>	<b>0.9</b>	<b>-3.0</b>	<b>3.3</b>	<b>-0.6</b>	<b>7.0</b>	<b>2.2</b>	<b>3.3</b>	<b>0.8</b>
Argentina	-1.7	1.0	6.7	4.4	-3.8	-7.5	-9.3	-12.1	-4.0	-6.0	2.7	-3.4	0.3	-3.9
Bolivia	3.8	1.1	7.2	2.7	1.7	1.1	-10.5	-8.6	2.2	0.6	2.2	1.3	1.5	0.7
Brasil	3.0	5.1	11.1	3.4	5.4	0.6	3.0	-2.6	4.5	0.9	8.3	2.4	2.4	2.0
Chile	6.7	6.5	5.2	3.6	4.0	-0.3	0.2	3.8	4.0	2.5	9.9	6.3	3.2	2.6
Colombia	5.0	1.5	-10.0	-4.0	9.7	-0.8	-2.8	3.2	3.4	0.1	1.8	3.0	1.3	1.1
Costa Rica	0.6	1.6	6.3	7.6	-4.3	-7.3	3.4	12.2	-2.1	-2.7	11.3	8.4	3.9	2.3
Cuba	11.6	-1.7	14.4	3.1	4.3	0.5	9.7	3.6	5.9	0.6	9.0	3.5	4.5	4.8
Ecuador	-5.3	4.5	6.8	1.8	2.4	7.5	3.7	14.7	1.3	6.5	4.4	3.9	1.6	6.3
El Salvador	-3.1	-2.1	-4.7	12.0	4.1	4.2	-3.4	10.0	0.9	3.0	4.9	3.1	2.5	0.7
Guatemala	2.6	1.2	-8.5	0.4	1.9	1.4	-18.3	-38.0	0.4	-1.3	9.1	5.5	4.1	2.9
Haití	-3.6	0.6	5.9	-4.9	-0.2	0.2	8.0	0.9	0.2	0.5	7.6	-1.3	3.7	-0.6
Honduras	9.5	-0.1	1.7	-3.3	5.5	5.2	1.5	-7.1	6.6	1.2	8.1	0.6	5.3	5.9
México	0.6	2.5	3.8	-0.6	6.9	-3.9	5.1	-4.5	5.6	-2.9	8.8	2.7	7.1	1.0
Nicaragua	11.4	3.1	-20.0	2.5	2.8	2.6	10.4	5.2	8.2	3.2	3.3	2.9	3.1	2.9
Panamá	1.6	0.8	-6.7	-12.8	-5.3	-5.7	2.5	-9.7	-0.9	-4.5	10.4	3.6	1.7	1.1
Paraguay	-4.4	10.5	2.5	-15.2	1.0	1.3	2.0	-22.7	-1.8	2.9	9.1	4.1	-1.5	1.4
Perú	6.4	-0.6	2.4	11.2	6.7	-1.1	-4.3	-6.0	4.0	0.2	4.4	0.4	2.7	0.2
República Dominicana	5.0	5.1	9.2	-15.2	9.0	-1.3	5.2	0.9	6.8	0.4	13.1	11.7	7.0	2.0
Uruguay	-3.0	-5.1	-8.8	-11.2	-2.1	-6.2	-11.1	-11.2	-4.0	-6.8	2.7	0.7	-0.6	-0.9
Venezuela	2.4	2.6	4.7	1.1	2.1	-0.2	-2.7	13.0	2.6	2.1	7.1	7.3	2.8	2.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 1995.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

La debilidad de la demanda interna explica el desempeño industrial de Argentina, Brasil, Colombia y Nicaragua. En Argentina la recesión de la industria manufacturera fue muy acentuada. El agravamiento de la caída del producto industrial agregado durante 2001 se manifestó en una reducción de 15% en el cuarto trimestre. La industria brasileña mostró gran heterogeneidad, con crecimiento en la producción de bienes de capital (12.8%), muy concentrado en los equipos agrícolas y eléctricos, mientras en los demás grandes rubros industriales (intermedios y de consumo) hubo estancamiento o retracción. La producción de los bienes de consumo duradero declinó 0.6%, principalmente por la reacción de la demanda frente al racionamiento energético.

La caída de la inversión provocó una contracción de 3.3% en el sector de la construcción, el peor registro sectorial de 2001. Este decepcionante desempeño por tercer año consecutivo tiene una relevancia particular por sus consecuencias en la generación de empleo y se relaciona, por lo general, con la menor colocación de créditos al sector privado, dificultades de financiamiento de obras públicas gubernamentales y atrasos en las aprobaciones de licitaciones. Se registraron caídas muy importantes en Paraguay (-23%), que retrocedió a niveles de comienzos del decenio pasado, Argentina (12%), que acumuló una merma de 27% desde 1998, y Uruguay (11%), debido a los problemas de financiamiento tanto de la construcción pública como de la privada.

Sin embargo, en algunos países la construcción tuvo un desempeño positivo. En Ecuador se registró una expansión de 10% gracias al comienzo de las obras ligadas al nuevo oleoducto de crudo pesado, las obras públicas y la construcción privada de viviendas, locales de comercio, restaurantes y hoteles. El auge de la construcción en Venezuela representa una importante recuperación después de tres años sucesivos de caídas, gracias a obras públicas y viviendas financiadas con recursos gubernamentales. En Costa Rica la construcción de vivienda de clase media se benefició de condiciones de crédito favorables, así como de una mayor actividad en edificación de hoteles y centros comerciales y rehabilitaciones de carreteras.

Los servicios se incrementaron levemente (1%), aunque por encima del producto interno bruto. Hubo

además fluctuaciones muy importantes en el crecimiento de varios subsectores. Dentro de los servicios básicos, el de electricidad, gas y agua declinó por primera vez desde los años ochenta, lo cual obedece principalmente a la crisis energética que afectó a Brasil, donde este subsector retrocedió 5.5%. Esta crisis se debió a la coincidencia de una fuerte sequía, en un país en el que el 93% de la oferta es hidroeléctrica, con inversiones muy insuficientes durante toda la década de los noventa. El sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones se expandió un 3%, la tasa más baja desde el principio de los años noventa, cuando se inició un período de alto crecimiento con base en un proceso de privatización e incorporación de nuevas tecnologías. Incidió también en ese resultado la fuerte caída que tuvo el sector en Argentina.

---

## 2. La inversión tuvo un desempeño muy desfavorable<sup>6</sup>

En 2001 se produjo una importante disminución de la inversión bruta total (-4.4%) en América Latina y el Caribe, con lo que se interrumpió la recuperación que se había iniciado en el 2000. La marcada volatilidad de la inversión queda demostrada por el hecho de que el resultado del 2001 es la tercera disminución absoluta de la inversión en los últimos siete años. Ese deterioro se fue acentuando en el transcurso del año: mientras en el primer trimestre hubo un aumento, en los siguientes se sucedieron las caídas hasta culminar en una contracción de 9% en el cuarto. Este desempeño adverso fue generalizado; sólo en un grupo limitado de países se observó una mejoría de la inversión en comparación con el año 2000. En ello incidieron los mismos factores mencionados para explicar el estancamiento del nivel de actividad, como la desaceleración de la economía mundial y particularmente de Estados Unidos, que afectó sobre todo a la parte norte de la región, y la grave crisis de Argentina y sus

consecuencias adversas sobre los países vecinos, que deterioraron todavía más la ya delicada situación económica de América del Sur. Asimismo, la demanda interna deprimida en un conjunto de países también contribuyó al comportamiento desfavorable de la inversión.

La inversión fija, que representa la ampliación de la capacidad productiva, disminuyó en su conjunto un 2.7%, con lo que su relación con el producto cayó a 19.1%, el nivel más bajo de la última década. En términos de la composición de la inversión se observó que el peso de la crisis recayó principalmente en la inversión privada y en maquinaria y equipo. La inversión pública se mantuvo gracias a inversiones en la construcción. La caída de la inversión privada fue más fuerte en Uruguay, Panamá y México. En tanto, la inversión pública fue muy dinámica en Ecuador, El Salvador, Guatemala y la República Dominicana y se redujo de forma considerable en Nicaragua, Paraguay y Perú.

---

6 Este capítulo presenta las series de ahorro-inversión en dos aperturas: a precios corrientes y a precios constantes de 1995. El balance ahorro-inversión a precios corrientes es un mejor indicador para los flujos financieros, mientras que la inversión a precios constantes refleja mejor la expansión de la capacidad productiva y el crecimiento potencial de la economía.

Cuadro II.8  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL TOTAL**  
*(Tasas de variación anual)*

País	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>6.7</b>	<b>10.8</b>	<b>- 5.7</b>	<b>6.4</b>	<b>14.2</b>	<b>5.4</b>	<b>- 7.3</b>	<b>5.7</b>	<b>-3.4</b>
Argentina	15.1	13.5	- 13.0	8.8	17.5	6.7	- 12.6	- 6.8	-15.9
Bolivia	- 0.2	- 11.0	12.6	18.9	31.1	27.6	- 18.8	- 10.2	- 20.5
Brasil	11.9	12.9	8.1	2.8	7.4	3.2	- 7.5	4.5	1.8
Chile	18.8	4.7	26.7	8.0	9.5	2.1	- 19.9	14.3	- 7.6
Colombia	34.5	24.9	6.1	-12.0	-0.6	- 2.3	- 38.6	11.8	9.6
Costa Rica	13.2	1.8	-5.1	-10.9	24.4	25.8	- 15.6	- 2.2	18.6
Cuba	-39.7	-1.4	39.8	22.2	16.8	15.2	4.3	9.3	1.1
Ecuador	-4.3	5.6	6.3	-11.6	16.9	9.7	- 51.9	46.2	57.4
El Salvador	9.6	14.0	14.0	-20.5	6.4	22.3	- 4.1	1.4	-4.3
Guatemala	- 4.7	1.8	- 1.6	-15.8	21.6	38.7	- 0.5	4.4	-2.4
Haití	-26.0	- 34.8	123.4	11.8	7.6	- 3.2	24.0	18.3	- 6.8
Honduras	29.2	7.3	3.0	-6.3	8.5	1.9	8.6	-0.2	-3.1
México	-1.4	10.4	- 35.4	26.1	25.8	8.7	4.0	11.6	-7.4
Nicaragua	- 18.9	26.1	19.1	9.8	19.3	11.0	37.8	- 12.0	-2.5
Panamá	14.0	14.2	10.9	6.0	1.1	11.7	13.2	- 9.6	...
Paraguay	3.5	4.3	6.9	0.1	- 1.9	- 4.3	- 3.5	- 0.5	- 17.7
Perú	12.0	32.9	20.0	- 4.9	14.8	- 1.9	- 13.4	- 3.6	- 8.5
República Dominicana	6.6	- 2.8	- 5.6	6.6	19.2	30.5	11.1	7.5	1.8
Uruguay	9.8	12.8	3.9	- 2.3	7.3	12.5	- 8.0	- 11.2	-9.3
Venezuela	-19.0	- 30.1	39.0	- 12.3	36.8	0.8	- 15.1	9.3	3.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 1995.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

Solamente en un conjunto de cinco países (Brasil, Costa Rica, Colombia, Ecuador y Venezuela) se observó una mejoría en comparación con el año 2000. La inversión

fija en Ecuador registró en 2001 un crecimiento espectacular (37%), uno de los más altos de la región en la última década. Ese repunte fue liderado por las inversiones privadas.

Cuadro II.9  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMPOSICIÓN DEL CAPITAL FIJO**  
*(En porcentaje del producto interno bruto)*

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
Formación bruta de capital fijo	19.4	20.3	18.9	19.2	20.8	21.0	20.0	19.3	18.6
Construcción	12.1	12.2	11.7	12.0	12.3	12.5	12.1	12.1	11.8
Maquinaria y equipo	7.3	8.1	7.2	7.2	8.6	8.6	7.9	7.2	6.8
Pública	3.5	3.5	3.1	2.8	2.8	3.1	2.6	2.6	3.1
Privada	15.9	16.8	15.8	16.4	18.0	17.9	17.4	16.6	15.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 1995.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

En Brasil, la inversión fija se recuperó un 1.8% después de haber caído 5.3% en el 2000. Sin embargo, el comportamiento de la inversión a lo largo del año ha sido acentuadamente procíclico. Mientras en el primer trimestre se había registrado un crecimiento de 11%, en los dos subsiguientes se estancó y en el último se contrajo 7.5%. En Costa Rica la recuperación de la inversión provino de la demanda interna, sobre todo de la inversión en construcción, favorecida por la disminución de las tasas de interés, la mayor disponibilidad de crédito y los precios de los insumos, así como por el hecho de que la inversión extranjera directa mantuviera un alto nivel. En Venezuela, el significativo incremento de la inversión fija se sustentó en la inversión pública, especialmente la construcción.

La situación de la inversión cambió de manera apreciable en los países de la parte norte de la región, después de haber crecido en el 2000 (El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua y Panamá). Este contraste se debe en gran medida a la desaceleración de la economía de Estados Unidos, como se dijo anteriormente. A finales de 2000 había comenzado un paulatino deterioro de la inversión bruta

fija en México que a mediados del 2001 se convirtió en una clara contracción. Por su parte, Honduras y Nicaragua experimentaron retrocesos importantes, y en Costa Rica, El Salvador y Guatemala hubo sólo un leve deterioro. En Argentina se agravó la crisis con una caída de más de 15% en la inversión fija y se dio un efecto de contagio en algunos de los países vecinos. Efectivamente, las caídas de la inversión en Bolivia, Paraguay y Uruguay fueron muy marcadas y se acercaron al 20%.

En el financiamiento de la inversión se observó una merma importante del ahorro interno como porcentaje del PIB, medido en dólares a precios corrientes. Con este nivel de ahorro interno y una salida por concepto de renta de factores alrededor del 3% del PIB (que fue compensada sólo parcialmente en parte, por el mayor ingreso de transferencias), el ahorro nacional se ubicó en 17% del PIB. Los niveles más bajos, inferiores al 15% del PIB, correspondieron a Argentina, Bolivia, Colombia, Costa Rica, Cuba, Guatemala, Haití, Nicaragua y Uruguay, pero algunos de estos países lo compensan con altos niveles de ahorro externo.

Cuadro II.10  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FINANCIAMIENTO DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL  
(En porcentaje del producto interno bruto)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
1. Ahorro interno	19.3	19.9	20.6	20.5	20.7	19.4	19.4	20.2	18.6
2. Renta de factores	-2.6	-2.4	-2.4	-2.4	-2.4	-2.5	-3.0	-2.8	-2.9
3. Transferencias	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	0.9	1.1	1.1	1.3
4. Ahorro nacional bruto (1+2+3)	17.5	18.4	19.1	19.0	19.1	17.8	17.5	18.6	17.0
5. Ahorro externo	3.3	3.3	2.3	2.1	3.3	4.4	3.1	2.4	2.7
6. Formación bruta de capital (4+5)	20.8	21.7	21.4	21.1	22.4	22.2	20.7	21.0	19.7

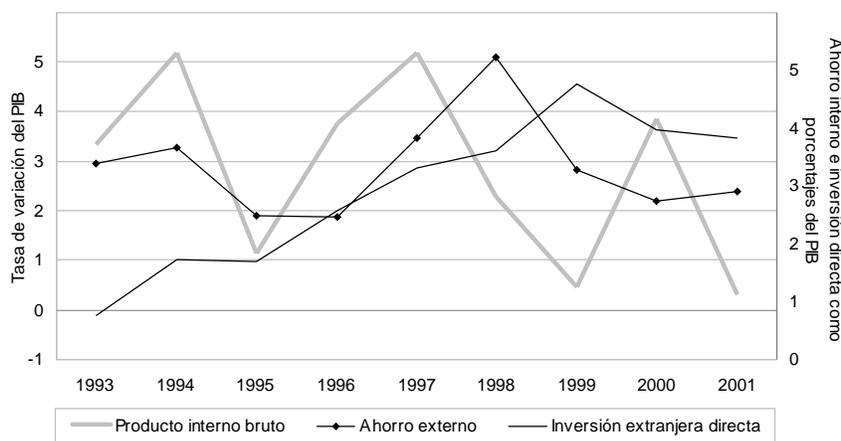
Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios corrientes.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

El ahorro externo se expandió en el 2001 y su relación con el PIB se incrementó de 2.4% a 2.7%; en cinco países (Costa Rica, Honduras, Nicaragua, Panamá y la República Dominicana) superó el 5%. Por otra parte, la volatilidad que había mostrado esta variable en la

década de los noventa continuó, lo que sin lugar a dudas hizo muy inestable el crecimiento económico. Asimismo, la tendencia ascendente de la inversión extranjera directa observada en la década de 1990 pasó a ser decadente a partir del año 2000 (véase el gráfico II.11).

Gráfico II.11  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: AHORRO EXTERNO, INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y CRECIMIENTO DEL PIB**  
*(En porcentaje del PIB y tasas de crecimiento)*

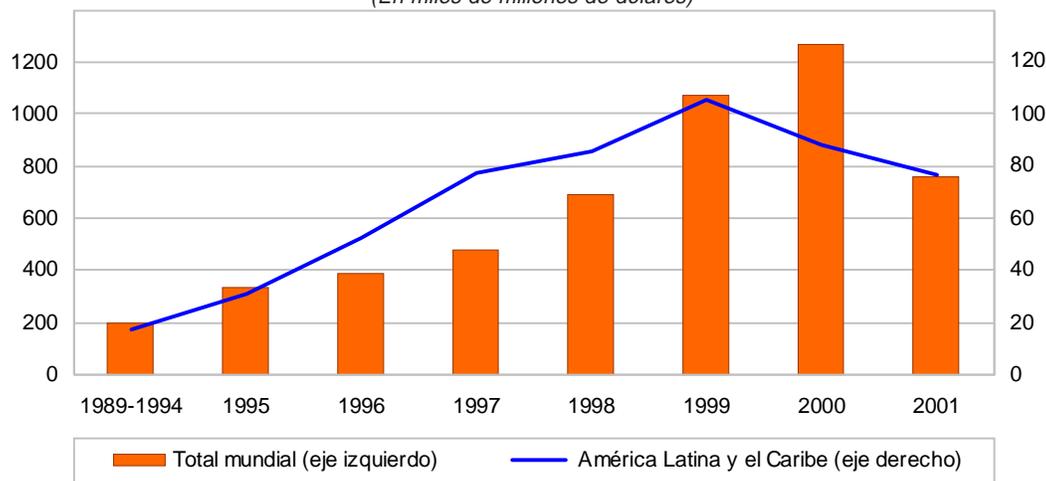


Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

A nivel global, la inversión extranjera directa (IED) experimentó una evolución similar: la IED mundial cayó un 40% en el 2001 con respecto al 2000. Sin embargo, la mayor parte de la disminución correspondió a los

flujos entre los países desarrollados, que se redujeron a la mitad. Los países en desarrollo sufrieron una caída mucho menor (6%) y en algunos, como por ejemplo China, el flujo de IED aumentó (véase el gráfico II.12).<sup>7</sup>

Gráfico II.12  
**ENTRADAS NETAS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE Y EN EL MUNDO**  
*(En miles de millones de dólares)*



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

7 El gráfico II.12 usa el concepto de entradas de inversión extranjera directa, mientras que el gráfico II.11 refleja las entradas menos las salidas de inversión extranjera directa. Véase CEPAL, *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, Informe 2001* (LC/G.2178-P), Santiago de Chile, junio de 2002.

La caída de los flujos de inversión extranjera hacia América Latina y el Caribe se observó tanto en las inversiones nuevas como en las fusiones, las adquisiciones y las privatizaciones. Esta contracción, después de una década de crecimiento sin precedentes en los noventa, se explica por factores coyunturales y estructurales. Entre los primeros figuran la crisis económica y política de Argentina y la incertidumbre con respecto a la economía internacional, en especial la de los Estados Unidos. En tanto, los factores estructurales están vinculados con la implementación de las reformas

económicas de los años noventa, que había generado una oleada de privatizaciones de las grandes empresas estatales, pero este proceso prácticamente ha terminado, con la consiguiente reducción de los cuantiosos flujos destinados a la compra de esos activos. Por otra parte, las adquisiciones de grandes firmas nacionales por empresas transnacionales, que hacia fines de la década de los noventa generaron un flujo importante de IED, han dado paso a un período de consolidación de la organización industrial resultante, con lo cual menguaron dichas operaciones.

### 3. La inflación volvió a disminuir

En 2001 la inflación de la región en su conjunto, medida por los índices de precios al consumidor, disminuyó de nuevo y fue de sólo 6.1%, casi tres puntos porcentuales menos que en el año anterior, con lo que continuó convergiendo hacia los niveles que se registran en los países desarrollados. Por su parte, los precios al por mayor tuvieron un incremento algo más bajo que contrasta con los fuertes aumentos de los dos años anteriores. Este buen desempeño fue además generalizado; en los pocos países con niveles todavía altos de inflación las tendencias registradas fueron claramente declinantes. Sin embargo, las turbulencias de la economía argentina, que condujeron al abandono del régimen de convertibilidad a principios de 2002, hacían temer una significativa devaluación que haría resurgir la inflación en ese país con una intensidad poco frecuente en el ámbito regional desde hace algunos años (véase el cuadro I.7 del anexo estadístico electrónico).

La inflación de 2001 fue la más baja desde hace más de 50 años, y se debe a varios factores, tanto estructurales como coyunturales. Entre los primeros destacan la apertura de las economías y la mayor competencia en la distribución, hechos vinculados a los procesos de reforma de las economías desarrollados a lo largo del decenio de los noventa. También hubo importantes cambios en la gestión de la política monetaria y en algunos países se adoptó el sistema de metas de inflación. Entre los factores coyunturales cabe mencionar la recesión que afecta a los países de América Latina y el Caribe y la caída de los precios de importación, en particular el del petróleo. En la mayoría de los países la estabilidad del tipo de cambio contribuyó decisivamente a los bajos niveles de inflación. En cinco países (Brasil, Chile, Haití, Paraguay y Uruguay) el alza del tipo de cambio no fue despreciable (entre 15% y

33%), aunque tampoco mostraron alteraciones en sus ritmos inflacionarios, los cuales continuaron siendo muy pausados. Esta nueva situación, en la que las alzas del tipo de cambio tienen escasa incidencia en los precios internos, demuestra que la indización, muy presente en décadas anteriores, se fue dejando de lado en los últimos años. Entre tanto, la inercia, que era un rasgo relevante de la inflación en el pasado, vuelve a ser significativa, pero en sentido contrario. Por consiguiente, el contexto de baja inflación contribuye a que las devaluaciones no se transmitan inmediatamente a los precios, o a que lo hagan en forma parcial.

En 18 de los 22 países con información disponible el incremento de precios se atenuó, en algunos en forma sustancial. El mejor resultado relativo fue el de Ecuador con una caída de la inflación de casi 70 puntos porcentuales, con lo que se redujo a sólo 22%. En cuatro países se aceleró la inflación; en particular, en Brasil y Guatemala se incrementaron las tasas alrededor de cuatro puntos porcentuales con respecto a las de 2000. Además de Ecuador, sólo Costa Rica y Venezuela tuvieron una inflación de más de un dígito, con alzas de precios de 11% y 12.3% respectivamente. En cambio, cinco países registraron una inflación ínfima o incluso deflación.

En Ecuador, después del fuerte ascenso de la inflación en 1999 y principios de 2000, el desborde inflacionario se frenó luego de la dolarización de su economía, y dio paso a una rápida caída del ritmo de incremento de los precios. Por su parte, los precios al productor mostraron una disminución más acentuada, ya que registraron incluso una variación negativa. Sin embargo, este fuerte descenso sólo se dará una vez, ya que es una corrección del elevado aumento del año anterior. En el futuro este efecto se irá atenuando hasta desaparecer completamente.

México también tuvo un resultado favorable, con claras señales de consolidación de su proceso de estabilización y una inflación anual de poco más de 4%, el mejor resultado desde 1970. En Venezuela la inflación siguió declinando, aunque a un ritmo más lento, debido al alto nivel de la demanda interna. En 2002 esa tendencia decreciente se ha invertido a raíz de la devaluación que sufrió el bolívar. En Brasil, el alza del tipo de cambio (alrededor de 20%) y las tarifas públicas no provocaron, como se temía, una gran aceleración de la inflación. Por el contrario, hubo sólo un aumento moderado de los precios; incluso el ritmo de incremento en el mercado mayorista, que se había disparado en los dos años anteriores, se redujo, con lo que se acercó al de los precios de consumo. Este comportamiento es atribuible al menor crecimiento de la economía y a la severidad de la política monetaria, con incrementos significativos de las tasas de interés. Sin embargo, estuvo por encima de la meta de inflación.

Entre los países que tuvieron deflación destaca Argentina, cuyos precios de consumo disminuyeron por tercer año consecutivo, en esta ocasión un 1.5%, mientras que en los precios mayoristas la caída fue de 5%, fenómeno atribuible a la situación recesiva que afecta al país. El fin del régimen de convertibilidad cierra un

prolongado período con el tipo de cambio fijo y muy baja inflación, donde los precios subieron a una media anual de sólo 2.5% durante una década, hecho totalmente desconocido en el país desde la segunda guerra mundial. La devaluación ha sido de tal magnitud que repercutirá en los precios internos en forma brutal, y sin lugar a dudas será la inflación más alta de la región en 2002.

En tanto, Panamá continuó con su tradicional bajo ritmo inflacionario y en Bolivia y Perú el alza de precios resultó prácticamente nula en 2001. Por su parte, Chile, El Salvador y Uruguay volvieron a tener una inflación muy baja y declinante, aunque en el último la tendencia decreciente se invierte en 2002 con la aceleración del ritmo devaluatorio. En Chile esa evolución se dio a pesar de la significativa alza que tuvo el tipo de cambio, el cual se incrementó más de 15%.

En los países del Caribe anglófono la inflación volvió a ser muy reducida en 2001. Sin embargo, en Jamaica, una de las principales economías de la subregión, se registró un alza de precios de 9%, casi tres puntos porcentuales más que en el año anterior, debido principalmente a problemas con la oferta interna de productos agrícolas. En cambio, la inflación de Trinidad y Tabago se redujo de 5.6% en 2000 a 3.2% en 2001 y Barbados mostró una deflación (-1.2%).

---

#### **4. El enfriamiento de la actividad económica incidió en una débil generación de empleo**

El bajo crecimiento económico se reflejó directamente en la generación de empleo y la tasa de ocupación cayó de 53.3% a 52.7%, con lo que se retomó la tendencia decreciente de los años noventa. A ello contribuyó el menor nivel del empleo en Argentina, Brasil, Chile y

México. En contraste, en otros países (por ejemplo, Costa Rica, Ecuador y Venezuela) se registraron aumentos de la tasa de ocupación, por lo que en el promedio simple de 12 países esta tasa se mantuvo estable en 51.8%.

Cuadro II.11  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES DEL MERCADO DE TRABAJO, 1991-2001**

	1991	1995	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
Desempleo							
- Promedio ponderado	6.1	7.5	7.5	8.1	8.8	8.4	8.4
- Promedio simple	9.6	10.1	9.9	9.7	10.3	10.1	10.3
Tasa global de participación							
- Promedio ponderado	57.8	58.0	58.0	58.3	57.9	58.2	57.5
- Promedio simple	55.6	56.8	57.1	58.2	58.0	57.7	58.0
Tasa de participación hombres <sup>b</sup>	73.3	72.9	73.0	73.4	72.7	71.9	71.7
Tasa de participación mujeres <sup>b</sup>	36.7	38.9	76.3	41.4	41.8	42.0	42.3
Tasa de ocupación <sup>c</sup>							
- Promedio ponderado	54.5	53.7	53.7	53.5	52.6	53.3	52.7
- Promedio simple	51.2	51.8	52.0	52.7	51.9	51.8	51.8
Salario medio real <sup>d</sup>	88.2	100.0	100.8	103.0	104.4	105.7	107.3
Salario mínimo real <sup>d</sup>	99.4	100.0	98.8	102.0	103.2	104.1	105.4

**Fuente:** CEPAL, sobre la base de cifras oficiales; véase el anexo estadístico electrónico.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Promedio simple. <sup>c</sup> 12 países. <sup>d</sup> Mediana, 1995=100.

Como era de esperar, la debilidad de la actividad económica se expresó, sobre todo, en la demanda laboral de las empresas, y el empleo asalariado aumentó sólo 1%, frente a 1.3% del empleo en su conjunto. Se debe destacar que en muchos países una parte considerable del nuevo empleo asalariado surgió en la microempresa, mientras que la demanda laboral de las empresas más grandes fue aún más baja. En México, por ejemplo, el número de ocupados con contrato formal descendió 0.6% en la comparación de los promedios de 2000 y 2001. Al aumento del empleo asalariado, y específicamente del empleo público, contribuyeron en forma transitoria programas de empleo de emergencia, puestos en práctica en varios países.

En contraste con la debilidad de la contratación de mano de obra por parte de las empresas privadas, el trabajo por cuenta propia se expandió 1.7%, lo que refleja sobre todo la necesidad de generación de ingresos de los hogares, aun en condiciones precarias. Es de suponer que la mayor parte de estos nuevos puestos de trabajo corresponde a segmentos de baja productividad e ingresos, con lo que se reforzarían las tendencias prevalecientes durante las últimas dos décadas. El empleo familiar no remunerado aumentó también por encima del promedio, en 6.3%. En contraste, cayó el empleo doméstico remunerado (-0.5%), resultado del debilitamiento de los ingresos de muchos hogares, que en este caso funcionan como empleadores.

Factores diversos incidieron en una caída del empleo en todas las ramas de actividad de los sectores primario y secundario. A pesar de que en el ámbito regional el sector agropecuario registró el crecimiento más alto, el empleo en este sector cayó (1.5% en el promedio ponderado de los seis países con información estadística), con lo que se profundizó una tendencia vigente durante los años noventa. La discrepancia del desempeño sectorial en términos de producto y empleo se debe a dos factores. Primero, la expansión de la producción estuvo basada en actividades relativamente más intensivas en capital que en trabajo. A ello contribuyó la debilidad de la demanda interna que afectó negativamente la producción de algunos cultivos de consumo masivo, muchos de los cuales suelen hacer uso intensivo de la mano de obra. Segundo, la modernización incrementó la eficiencia productiva por medio de un mayor uso de maquinaria, sin expandir de la misma manera la demanda laboral, y tendió a desplazar a productores menos eficientes y más dependientes de la mano de obra. Por ejemplo, en Brasil el producto agropecuario subió 5.1%, pero la demanda laboral agrícola (no hay información sobre la ganadería) descendió 5%.<sup>8</sup> Algunos de los cultivos que registraron un fuerte incremento de la cosecha (soja, algodón y caña de azúcar, entre otros) tienen un uso relativamente menor de mano de obra que tiende a disminuir aún más. En contraste, algunos cultivos de consumo interno y uso más intensivo de mano de obra (como arroz y frijoles) sufrieron importantes caídas de producción y empleo.

8 Véase Fundación Sistema Estadual de Análisis de Datos (SEADE), *Sensor Rural*, varios números.

A la disminución del empleo en la industria manufacturera (-1.2% en el promedio ponderado de 12 países) contribuyeron la debilidad de la demanda interna y el hecho de que, debido a la recesión, se redujeran las exportaciones hacia el mercado estadounidense. Esto afectó sobre todo al empleo de la industria maquiladora. Específicamente en México, entre diciembre de 2000 y el mismo mes de 2001 se perdieron 226 000 puestos de trabajo en estas industrias, lo que equivale a 17% de los empleos existentes a fines de 2000. También otros países de la región reportaron cierres de empresas maquiladoras, con las consecuencias correspondientes en el número de asalariados. También se contrajo el empleo en la construcción (-0.8% en el ámbito regional), pero el desempeño fue desigual, pues el resultado regional sufrió la fuerte influencia de las bajas en Argentina y Brasil, mientras que en muchos otros países el empleo en esta rama mostró un moderado aumento.

En el saldo regional, sólo surgieron nuevos puestos de trabajo en el sector terciario, sobre todo en los servicios básicos (3.3%) y los comunales, sociales y personales (2%), y en menor grado en la rama del comercio, restaurantes y hoteles (1.5%). En algunos países, por ejemplo en Centroamérica y el Caribe, la contracción del turismo hacia fines del año afectó al empleo en el rubro de restaurantes y hoteles. El subsector de servicios financieros, seguros, bienes raíces y servicios a empresas, que durante los años noventa fue un dinámico generador de empleo, registró un segundo año consecutivo de caídas (-1.2%), a lo que pueden haber contribuido la pérdida de dinamismo de nuevos servicios a empresas y la reestructuración del sector financiero.

La productividad laboral cayó en todas las ramas de actividad –con la excepción del sector agropecuario y los servicios financieros, seguros, bienes raíces y servicios a empresas.

---

## 5. Pero también cayó la participación laboral, por lo que el desempleo no aumentó

La participación en el mercado de trabajo descendió marcadamente, de 58.2% a 57.5% (véase el cuadro II.11). Esta caída es, ante todo, una reacción a la debilidad de la demanda laboral, ya que muchas personas consideraron que no merecía la pena buscar trabajo, bien porque en el pasado no lograron encontrarlo, bien porque la información disponible indicaba que no había puestos vacantes. Otro factor que tendió a reducir la tasa de participación en algunos países (sobre todo en Ecuador) fueron los persistentes flujos emigratorios de personas en edad de trabajar.

A pesar de los supuestos vigentes durante mucho tiempo, es cada vez menos acertado identificar la

fuerza de trabajo secundaria con la fuerza laboral femenina. Si bien pueden haber tendencias opuestas al respecto –la incorporación creciente de mujeres al mercado de trabajo en forma permanente frente a un segmento de mujeres en la fuerza de trabajo secundaria– en la mayoría de los países se retiraron más hombres que mujeres del mercado de trabajo. En efecto, de seis países con una caída de la tasa global de participación, en tres (Brasil, México y República Dominicana) la disminución fue más fuerte para los hombres, en dos (Chile y Ecuador) fue similar, y sólo en uno (Argentina) fue mayor en el caso de las mujeres (véase el cuadro II.12).

Cuadro II.12  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (10 PAÍSES): INDICADORES DEL MERCADO  
 DE TRABAJO POR PAÍS, 2000 Y 2001**

	Tasa de ocupación		Tasa de participación						Salario medio real <sup>a</sup>		Salario mínimo real <sup>a</sup>	
			Total		Hombres		Mujeres					
	2000	2001 <sup>b</sup>	2000	2001 <sup>b</sup>	2000	2001 <sup>b</sup>	2000	2001 <sup>b</sup>	2000	2001 <sup>b</sup>	2000	2001 <sup>b</sup>
Argentina	36.2	35.2	45.2	44.8	55.9	55.8	35.6	34.8	101.6	100.2	100.5	101.6
Bolivia	51.7	...	55.9	...	65.0	...	47.8	...	114.8	119.4	126.8	140.5
Brasil	53.8	52.9	58.0	56.4	72.7	71.0	45.2	43.9	104.8	99.6	116.1	126.6
Chile	48.8	48.1	53.7	52.9	73.3	72.5	34.9	34.0	113.7	115.5	133.2	138.3
Colombia	52.6	52.5	63.5	64.2	73.8	74.3	54.8	55.6	110.0	109.7	104.2	105.4
Costa Rica	50.8	52.4	53.6	55.8	72.8	73.7	35.0	38.6	110.1	112.3	111.1	111.3
Ecuador	48.8	49.8	56.8	55.6	68.3	67.0	46.0	44.7	86.4	97.2	84.6	94.3
El Salvador	48.7	49.6	52.2	53.3	67.7	69.2	38.7	39.5	...	...	95.4	91.9
Guatemala	...	...	...	...	...	...	...	...	128.2	128.9	103.7	121.2
Haití	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	51.4	45.4
Honduras	...	53.4	...	53.1	...	71.6	...	36.3	...	...	114.7	121.3
México	55.1	54.2	56.3	55.6	74.8	73.8	39.5	38.8	98.0	104.1	88.6	89.0
Nicaragua	...	...	...	...	...	...	...	...	111.3	116.1	...	...
Panamá	51.8	51.6	59.9	60.3	78.8	79.4	41.6	41.4	...	...	113.6	121.8
Paraguay	56.5	53.2	62.8	59.6	75.1	71.6	52.6	49.1	99.9	101.3	105.8	109.5
Perú	59.7	62.3	64.4	67.7	77.3	78.3	52.8	58.0	91.8	90.4	215.6	218.2
República Dominicana	47.5	45.8	55.2	54.3	70.4	69.2	40.6	40.0	...	...	111.4	117.5
Uruguay	51.6	51.4	59.7	60.8	71.9	72.2	49.3	51.0	102.9	102.7	96.9	95.6
Venezuela	55.7	57.6	64.6	66.5	81.9	82.0	47.3	50.9	90.5	96.7	86.1	86.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales; véase el anexo estadístico electrónico.

<sup>a</sup> Índice, 1995=100. <sup>b</sup> Cifras preliminares.

Además, en la mayoría de los países en los que hubo un aumento de la participación, ésta subió más para las mujeres que para los hombres; por lo tanto, en el promedio regional la brecha de participación laboral entre hombres y mujeres continuó cerrándose, ya que en el promedio simple la tasa de participación de los hombres cayó levemente y la de las mujeres aumentó (véase el cuadro II.11).

Con la caída de la tasa de participación continúa el descenso iniciado en 1998. Se trataría de una evolución positiva si la causa principal fuera la prolongación de la asistencia de jóvenes al sistema educativo. Sin embargo, en el contexto de una débil demanda laboral esta caída más bien reflejaría el desaliento por falta de oportunidades laborales y, por lo tanto, un aumento del desempleo oculto.

La caída del nivel de ocupación fue compensada por el retiro de personas de la fuerza de trabajo, de forma que la tasa regional de desempleo se mantuvo en 8.4%, un porcentaje elevado en la comparación de largo plazo. Este resultado se apartó de la tendencia prevaleciente de los últimos diez años, según la cual un crecimiento económico de 0.4%, como el alcanzado durante 2001, habría provocado un aumento de la tasa de desempleo de casi un punto porcentual.<sup>9</sup>

El balance regional fue influido fuertemente por la reducción del desempleo en Brasil, de casi un punto porcentual, proceso vigente durante los primeros tres trimestres del año. Este fenómeno ocurrió en el contexto de un bajo crecimiento económico, pero la mayor caída de esta tasa a nivel regional, que correspondió a Ecuador, reflejó en parte el repunte de la actividad económica. También en algunos países del Caribe, sobre todo Belice y Trinidad y Tabago, un crecimiento económico relativamente elevado favoreció el descenso del desempleo. En contraste, la tasa aumentó un punto porcentual o más en Argentina, Colombia, Panamá y Uruguay, lo que agravó una situación ya muy difícil, dado que en estos países las tasas son de dos dígitos desde hace varios años.

Como se ha dicho, la estabilidad de la tasa de desempleo, y su consiguiente divergencia respecto al crecimiento económico, se debió a la marcada caída de la tasa de participación. En el capítulo III, sección sobre Participación laboral y desempleo, se muestra que esta reacción de los hogares a una disminución de las oportunidades de empleo no es nada nuevo, si bien en 2001 fue más marcada que en otros años.

9 Véase CEPAL, *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2000-2001* (LC/G.2139-P), Santiago de Chile, septiembre de 2001.

## 6. A pesar de la baja demanda laboral, los salarios aumentaron moderadamente

En el conjunto de la región, los salarios medios reales del sector formal registraron un aumento de 1.5% (mediana de 14 países). Las dos economías más grandes de la región se encontraron en los extremos en lo que respecta a la evolución salarial. En Brasil los salarios medios de los trabajadores con contrato laboral bajaron 5% en términos reales, en el contexto de un bajo dinamismo económico y una aceleración de la inflación. En contraste, los salarios reales de la industria manufacturera mexicana subieron 6%, a pesar de la contracción de la demanda.

En los demás países predominaron los aumentos moderados de los salarios reales, observados por ejemplo en Bolivia, Chile, Costa Rica, Nicaragua y Paraguay; en contraste, cayeron en Argentina y Perú, mientras en Colombia y Uruguay se estancaron.

La causa principal del aumento, si bien moderado, de los salarios reales en un contexto de baja actividad económica y débil demanda laboral fue el descenso de la inflación, en conjunto con la relativa rigidez a corto plazo de los salarios nominales. Aunque a largo plazo el crecimiento del PIB y de la productividad laboral son factores decisivos para la evolución de los salarios reales, durante 2001 el cambio de la tasa de inflación ha sido la única variable que explica el incremento de los salarios reales. En contraste, otras variables –como por ejemplo el crecimiento económico del mismo año y del año anterior y la variación de la productividad laboral– no tuvieron ningún impacto significativo al respecto.

En el contexto de la negociación de los contratos laborales, la fijación de los salarios suele tomar en cuenta la inflación pasada o la prevista para el período siguiente, completándola con otras variables, como la evolución de la productividad. Con una inflación decreciente, los salarios reales se ven favorecidos, sobre todo cuando el cálculo se basa en la inflación pasada. También en el

caso de la orientación a la inflación esperada pueden crecer los salarios reales, si la evolución real de los precios al consumidor se mantiene por debajo de lo previsto, como ocurrió en 2001 en muchos países merced al enfriamiento de la actividad económica.

Dado que los contratos laborales establecen la estabilidad de lo acordado por un plazo definido, no es fácil ajustar los salarios antes de su vencimiento. Esto influye los datos agregados, sobre todo en el sector formal, donde las condiciones laborales de importantes sectores de la fuerza de trabajo se definen en negociaciones colectivas. En consecuencia, la predominancia de una baja actividad económica y el repunte inflacionario en algunos países no hace previsible que en 2002 se repita la evolución de los salarios reales observada en 2001.

Los salarios mínimos reales tuvieron un comportamiento similar, lo que se debe a los mismos factores que la evolución de los salarios medios. En efecto, en muchos países los salarios mínimos también se ajustan anualmente, en general en vista de la inflación esperada. Sin embargo, hay países con ajustes irregulares que se traducen en períodos más prolongados de pérdidas reales interrumpidos por años con un marcado aumento nominal y real. En 2001, los salarios mínimos reales aumentaron 1.2% (mediana de 19 países), con lo que se mantuvo la tendencia de los últimos dos años. Destacaron los incrementos en Bolivia, Brasil, Ecuador y Guatemala, de 9% o más. En los últimos dos países, los aumentos compensaron sólo en parte las fuertes pérdidas de los años anteriores. En la mayoría de los países los incrementos fueron más moderados, y en El Salvador, Haití, Nicaragua y Uruguay los salarios mínimos cayeron en términos reales, ya que en los primeros tres no hubo ajustes nominales, y en el último quedó levemente por debajo de la inflación.

## C. Sector externo

El comercio fue la correa principal de transmisión de la fuerte desaceleración económica mundial a América Latina y el Caribe. Ante la brusca pérdida de dinamismo de la demanda externa y la caída generalizada de la relación de términos del intercambio, en la mayoría de los países de la región se contrajeron los ingresos por exportaciones. El impacto que tuvo esa pérdida en la demanda interna conllevó en muchos casos una reducción del gasto en importaciones. En esas condiciones, el saldo del comercio de bienes volvió a ser negativo y la deficitaria balanza comercial regional se deterioró aún más.

A lo anterior se sumó un leve incremento del déficit regional por concepto de renta de factores. Éste se debió a los menores intereses recibidos a raíz de los recortes de las tasas internacionales y al alza de los diferenciales (*spreads*) sobre los intereses pagados, variaciones que no fueron compensadas por la disminución de las remesas de utilidades, cuya tendencia ascendente se vio interrumpida.

En cambio, las transferencias corrientes, integradas principalmente por remesas de residentes en los Estados Unidos, mantuvieron su tónica alcista, sobre todo gracias a los aumentos registrados en Colombia y México. Esos ingresos siguieron teniendo especial gravitación en los países centroamericanos, Bolivia y Ecuador.

Todo ello hizo que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se elevara hasta unos 51 000 millones de dólares, equivalentes a 2.7% del PIB regional, cifra que cabe comparar con los 46 000 millones (2.4% del PIB) registrados un año antes. El grueso de ese incremento se debió a la disminución a menos de la mitad del superávit de Venezuela, contrarrestada en parte por la atenuación del déficit de Argentina. La mayoría de los países registró un déficit moderado que, como proporción de su producto interno bruto, fue inferior a 4%, con la sola excepción de Bolivia y de algunos países centroamericanos y del Caribe.

Cuadro II.13  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES DE LA BALANZA DE PAGOS

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Miles de millones de dólares</b>									
Balanza de la cuenta corriente	-45.3	-51.6	-37.2	-38.5	-64.7	-87.7	-54.9	-46.2	-51.3
Balanza de la cuenta de capitales y financiera <sup>b</sup>	70.4	41.8	28.6	68.2	85.1	69.5	49.2	60.9	32.9
Balanza global	16.9	-15.4	-19.8	29.7	20.5	-18.2	-5.7	14.7	-18.4
Reservas y partidas conexas	-16.9	15.4	19.8	-29.7	-20.5	18.2	5.7	-14.7	18.4
Activos de reserva <sup>c</sup>	-11.2	10.9	-12.1	-26.8	-16.4	9.5	5.9	-7.0	1.2
Créditos del FMI y financiamiento excepcional	-4.2	4.9	31.4	-2.7	-3.6	8.7	-0.2	-7.7	17.2
<b>Porcentajes</b>									
Tasa LIBOR nominal	3.4	5.1	6.1	5.6	5.8	5.5	5.5	6.6	3.7
Tasa LIBOR real	0.6	2.7	3.5	3.2	3.7	4.1	4.1	4.1	0.9
Rendimiento bonos del gobierno de los Estados Unidos	5.9	7.1	6.6	6.5	6.4	5.3	5.6	6.0	5.0

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

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>c</sup> El signo menos indica aumento de los activos de reserva.

La entrada neta de capitales autónomos se redujo casi a la mitad y resultó insuficiente para financiar el déficit regional de cuenta corriente. Tampoco pudo impedir que los montos brutos, aun sumándoles los capitales compensatorios, tuvieran que destinarse íntegramente, por tercer año consecutivo, al servicio de

la deuda externa y a la remuneración del capital foráneo, dando lugar a una transferencia neta de recursos negativa (véase el capítulo III). En esta situación influyeron sobre todo las cuantiosas salidas de capital de Argentina y Venezuela, que no pudieron ser compensadas por los apreciables ingresos contabilizados en México.

---

## 1. El entorno mundial fue especialmente desfavorable

La mencionada desaceleración de la economía mundial, cuyo crecimiento pasó de 4% en 2000 a 1.3% en 2001, la tasa más baja de los últimos diez años, redundó en una declinación de casi un 1% del volumen del comercio internacional, resultado que contrasta con el notable aumento de 12% del año anterior. Este hecho tuvo como contrapartida una fuerte desaceleración de los embarques de América Latina y el Caribe. La región se vio afectada de forma generalizada, dada la sincronía de los resultados de la actividad económica en las principales regiones del mundo desarrollado: Estados Unidos (1.1%), Japón (-0.3%) y la Unión Europea (1.6%).

La menor demanda mundial se reflejó también en los precios de los productos básicos más sensibles a las variaciones de la actividad económica, es decir, las materias primas. Muchos de ellos habían recobrado en 2000 parte del nivel alcanzado antes de la crisis asiática, pero en 2001 volvieron a ceder todo o parte importante de lo ganado, mientras que otros nunca se recuperaron después de aquella crisis. Los minerales y metales exportados por la región perdieron, en conjunto, un 9% entre 2000 y 2001, con descensos de dos dígitos en los casos del zinc, el estaño, la plata, el cobre y los productos de acero.

Los dos rubros principales de las ventas de la región se vieron especialmente afectados. Los precios del petróleo crudo descendieron una cuarta parte con respecto a los elevados niveles del año anterior. Los del café se desplomaron de nuevo, esta vez un 30%, tras

cuatro años de caída ininterrumpida por exceso de oferta y acumulación de existencias en el mercado mundial.

Sólo el grupo de alimentos continuó recuperándose, de manera que el alza de su precio medio anual le permitió, al menos, volver al nivel que tenía cinco años antes. Los principales aumentos se registraron en los casos del banano (en el mercado libre) y, en menor grado, de la carne vacuna, el trigo (aunque este último producto se cotizaba todavía muy por debajo del valor que tenía antes de la crisis asiática) y el azúcar, rubro de gran importancia para numerosos países caribeños. Las materias primas agrícolas, sometidas a influencias dispares de oferta según los productos, exhibieron un panorama heterogéneo que subraya la elevada volatilidad que afecta a los precios de los productos básicos. Fuertes descensos, sobre todo en el caso de la pulpa de madera, coexistieron con acusados repuntes, como los de los cueros vacunos y la harina de pescado.

También disminuyó (2.3%) el precio medio de las manufacturas exportadas por los países desarrollados, lo que contribuyó entre otras cosas a abaratar las compras externas de la región. La baja estuvo vinculada con la ausencia de presiones inflacionistas en aquellos países, lo que les permitió aplicar una política monetaria expansiva con fines anticíclicos. Esta última fue especialmente agresiva en los Estados Unidos, donde las tasas de interés se redujeron 4.75 puntos porcentuales durante 2001, con el consiguiente impacto en el servicio de la deuda flotante latinoamericana.

---

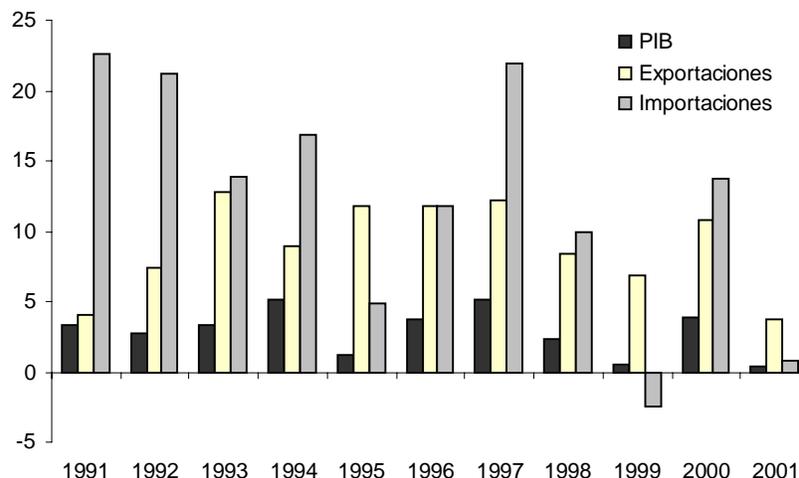
## 2. El comercio exterior de la región sufrió una contracción generalizada

En este clima mundial recesivo, la mayoría de los países de la región registró una desaceleración o una reducción del volumen de sus exportaciones y ninguno escapó a la caída del precio medio de sus ventas externas, superior a 7% en promedio. En consecuencia, hubo una merma generalizada de ingresos por este concepto, cuyo total regional, incluidos los bienes y los servicios, no alcanzó los 392 000 millones de dólares, casi un 4% menos que en el año anterior.

Los países centroamericanos y los principales exportadores de hidrocarburos fueron los más afectados. A la acusada reducción de los precios de sus exportaciones de café y petróleo se sumó, en el caso de

México y de los países de la cuenca del Caribe, el debilitamiento de la demanda estadounidense, de la que dependen sobre todo para la exportación de manufacturas y de servicios turísticos. Estos últimos sufrieron las consecuencias de los atentados terroristas del 11 de septiembre en los Estados Unidos. Durante ese mes, en muchos países se produjo un descenso de 20% a 60% del número de visitantes y varias compañías aéreas nacionales debieron suprimir sus vuelos por falta de pasajeros. Los ingresos por concepto de viajes experimentaron en 2001 una pronunciada caída en la mayoría de los países del Caribe, incluida Venezuela, así como también en el Mercosur.

Gráfico II.13  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO DEL VOLUMEN  
 DEL COMERCIO DE BIENES Y DEL PRODUCTO**  
 (En porcentaje)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Entre las escasas economías que pudieron ampliar sus ingresos por exportaciones de bienes, aunque mucho menos que en el año anterior, destaca Brasil. Sus ganancias se sustentaron en un apreciable aumento de los embarques, superior al 9% y sólo comparable al que registraron Bolivia y Perú. En esos resultados incidió el ajuste de la economía brasileña, instrumentada sobre todo mediante una depreciación del real, y la expansión de la extracción minera en los dos países andinos.

El bajo ritmo de actividad económica en la mayoría de los países ocasionó una paralela desaceleración o reducción del volumen de importaciones, efecto del que sólo estuvieron exentos Colombia y Honduras, los cuales se distinguieron por registrar un crecimiento de dos dígitos de dicho volumen. Mayor aún (casi un 50%) fue el de Ecuador, pero éste se produjo en un ambiente de notable expansión de la demanda y del producto, reforzado por una apreciación real de la moneda. En el conjunto de la región tuvo lugar un virtual estancamiento del volumen de mercancías importadas, muy lejos del incremento de 14% registrado el año anterior. Habida cuenta de la disminución de los precios, que afectó a

todos los países en torno a un promedio regional de 3%, el valor de las compras externas de bienes y servicios cayó por debajo de los 412 000 millones de dólares, un 2% menos que un año antes.

En los países de la Comunidad Andina y del Mercado Común Centroamericano, el comercio intrarregional sirvió para mitigar la desaceleración de los intercambios externos. En ambas agrupaciones creció el comercio recíproco, a tasas de 10% y 17%, respectivamente. Dada la reducción paralela del valor de sus exportaciones totales, el porcentaje intrarregional de éstas subió hasta alcanzar casi 11% en la Comunidad Andina y más de 30% en el Mercado Común Centroamericano. Este último se afianzó así como el grupo con un mayor porcentaje de comercio recíproco, fenómeno al que contribuyó también la acusada caída de las ventas de sus países miembros a los Estados Unidos.

Una situación opuesta se presentó en el Mercosur, cuyo intercambio comercial disminuyó un 16% al mismo tiempo que aumentaban las exportaciones extrarregionales. La proporción del comercio recíproco en el total retrocedió así a un 17% en 2001.

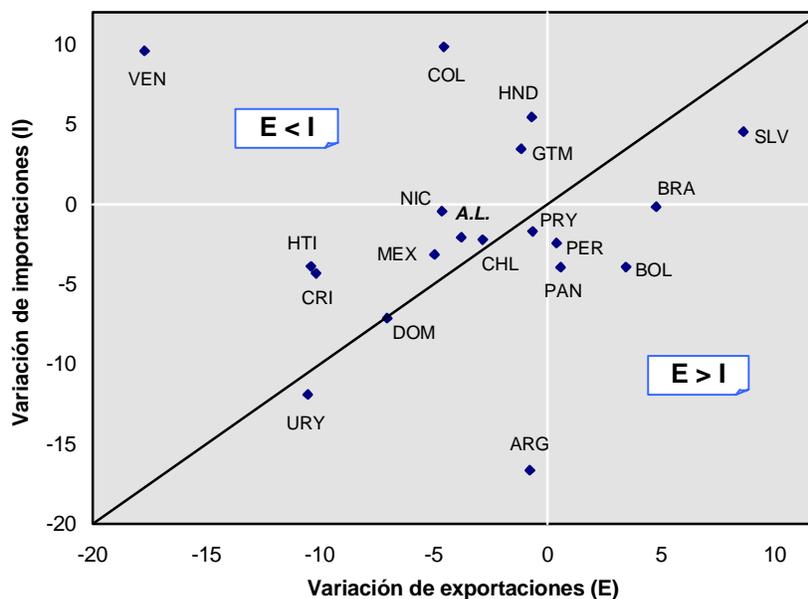
Cuadro II.14  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EXPORTACIONES INTRARREGIONALES Y TOTALES**  
*(En millones de dólares y participación porcentual)*

	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Mercosur</b>								
Intrazonal	4 127	14 451	17 115	20 478	20 027	15 164	18 078	15 168
Mundo	46 403	70 129	74 407	82 596	80 227	76 305	85 692	89 078
Mercosur/mundo (%)	8.9	20.6	23.0	24.8	25.0	19.9	21.1	17.0
<b>Comunidad Andina</b>								
Intrazonal	1 324	4 859	4 698	5 621	5 411	3 940	5 370	5 680
Mundo	31 751	39 134	44 375	47 933	38 896	44 603	60 709	53 543
Comunidad Andina/mundo (%)	4.2	12.4	10.6	11.7	13.9	8.8	8.8	10.6
<b>ALADI<sup>b</sup></b>								
Intrazonal	12 302	35 552	38 449	45 484	43 231	34 776	43 195	40 600
Mundo	112 694	204 170	229 164	256 714	251 345	264 235	332 565	320 925
ALADI/mundo (%)	10.9	17.4	16.8	17.7	17.2	13.2	13.0	12.7
<b>MCCA</b>								
Intrazonal	624	1 451	1 553	1 863	2 242	2 333	2 545	2 981
Mundo	4 435	9 244	9 928	11 729	11 077	11 633	11 242	9 782
MCCA/mundo (%)	14.1	15.7	15.6	15.9	20.2	20.1	22.6	30.5
<b>CARICOM<sup>c</sup></b>								
Intrazonal	469	690	775	785	859	957	1 087	...
Mundo	3 634	4 511	4 595	4 687	4 651	5 182	6 132	5 816
CARICOM/mundo (%)	12.9	15.3	16.9	16.7	18.5	18.5	17.7	...
<b>América Latina y el Caribe<sup>d</sup></b>								
Intrazonal	16 802	42 740	46 562	54 756	51 674	42 624	57 858	51 970
Mundo	120 572	216 031	243 687	273 130	267 073	281 050	349 939	336 523
América Latina y el Caribe/mundo (%)	13.9	19.8	19.1	20.0	19.3	15.2	16.5	15.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones. <sup>b</sup> A partir de 1992 incluye las exportaciones de maquila de México. <sup>c</sup> Incluye Barbados, Guyana, Jamaica y Trinidad y Tabago. <sup>d</sup> Incluye la ALADI, el MCCA, Barbados, Guyana, Jamaica, Trinidad y Tabago y Panamá. El comercio intrazonal fue estimado a partir de datos oficiales de las respectivas agrupaciones subregionales.

Gráfico II.14  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN DEL VALOR DEL COMERCIO DE BIENES Y SERVICIOS, 2000-2001**  
*(En porcentaje)*

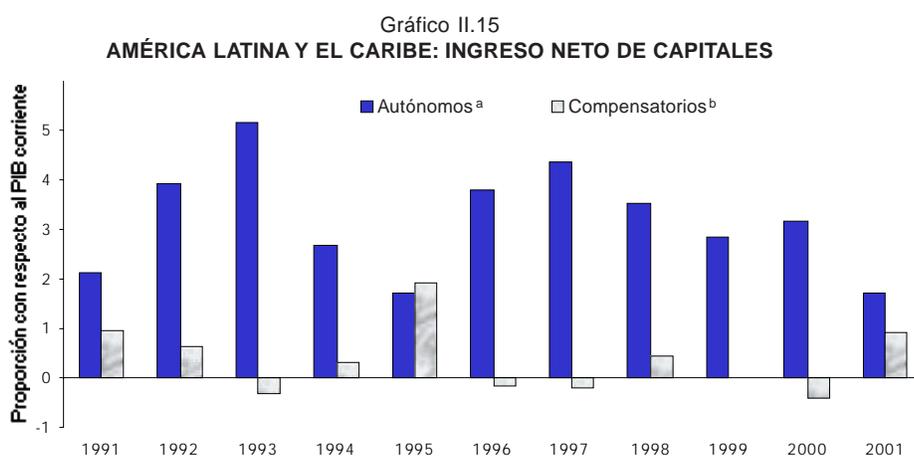


Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

### 3. Los capitales externos mostraron una menor afluencia y mayor volatilidad

El ingreso de capitales autónomos en América Latina en 2001 exacerbó su inestabilidad y continuó unido a episodios de volatilidad. Las entradas ascendieron apenas a 32 000 millones de dólares, lo que supone una drástica caída con respecto a los 61 000 millones ingresados en 2000. Esta cantidad fue equivalente a 1.7% del PIB, coeficiente similar al del año 1995, marcado

por la crisis financiera de México, y mucho menor que el 2.8% de 1999, año en que la región sufrió las consecuencias de la moratoria rusa (véase el gráfico II.15). Sin embargo, en esa caída tuvieron influencia decisiva dos países, Argentina y Brasil, sin cuyos datos la entrada de capitales en la región incluso habría aumentado.



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

<sup>a</sup>Autónomos: Saldo de las cuentas de capital y financiera; incluye errores y omisiones. <sup>b</sup>Compensatorios: Créditos del FMI y financiamiento excepcional.

La entrada principal de capital de la región fue la inversión extranjera directa, que continuó así con la trayectoria de los últimos años anteriores. La inversión accionaria detuvo su tendencia a la baja del año anterior, mientras que los flujos de bonos y préstamos bancarios disminuyeron de forma pronunciada. Ello se debió principalmente al extraordinario vuelco negativo sufrido por Argentina de casi 25 000 millones de dólares, la cuantiosa salida de capitales en Venezuela y la significativa reducción de los flujos hacia Brasil. Para compensar esas reducciones, el Fondo Monetario Internacional efectuó desembolsos sin precedentes, de 16 000 millones de dólares, destinados casi exclusivamente a Argentina y Brasil. Mientras tanto, en México continuó la elevada afluencia de capitales gracias a sus altas tasas de interés internas y las sucesivas disminuciones de la tasa estadounidense en el 2001; en Colombia hubo una vigorosa recuperación de los ingresos externos y en Ecuador se invirtieron las salidas de recursos de 2000. En la mayoría de los países

restantes, los ingresos de capital mostraron escasas variaciones con respecto al 2000.

La inversión extranjera directa neta en la región se mantuvo en el mismo registro del año pasado, 67 000 millones de dólares; esto fue posible merced al excepcional flujo de fondos que llegó a México por la privatización de Banamex (12 500 millones de dólares) y a que la inversión en el exterior en 2001 fue prácticamente nula. Excluida esa partida, los flujos de IED hacia la región mostraron una caída de 10%. La moderación de la inversión en los demás países se debe, entre otros factores, al agotamiento de las privatizaciones de activos estatales en la mayoría de las economías y a las repercusiones de la desaceleración global. La atenuación de este flujo afectó de manera notoria a Argentina, Brasil y Venezuela. En cambio, Ecuador y México recibieron un volumen de inversiones sin precedentes, Chile recuperó con creces el saldo negativo del año anterior y República Dominicana mantuvo el significativo registro de los últimos años.

El flujo de capital accionario mostró una gran volatilidad, aunque a fin de año se logró detener la tendencia a la baja de 2000. El monto regional fue muy moderado y tuvo cierta importancia en México, favorecido por la apreciación del peso. En promedio, en las otras plazas bursátiles hubo una pequeña salida neta de capitales accionarios. Esa evolución se refleja en las cotizaciones bursátiles; a fines de 2001 el índice de cotizaciones regional mostraba, con altibajos, una caída en torno a 15% con respecto al nivel del año anterior.

Las colocaciones de deuda soberana efectuadas por Argentina sólo en el primer trimestre ascendieron a 1 500 millones de dólares. En junio, dado que no se obtenía

financiamiento en los mercados voluntarios de deuda, el gobierno llevó a cabo un canje de títulos por 30 000 millones de dólares para aliviar el servicio de la deuda pública en el período 2002-2003, operación que fue realizada con intereses onerosos. En los meses siguientes no hubo acceso a los mercados voluntarios de deuda. En noviembre, el gobierno ofreció un plan de reestructuración global de la deuda pública con una tasa de interés anual máxima de 7%, que no fue viable dado que desde junio la deuda externa soberana sufría un fuerte descuento. Finalmente, en diciembre el gobierno declaró la moratoria unilateral de su deuda pública externa.

Cuadro II.15  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA NETA<sup>a b</sup>  
(Millones de dólares)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>12 546</b>	<b>10 378</b>	<b>24 185</b>	<b>25 299</b>	<b>40 032</b>	<b>55 876</b>	<b>60 799</b>	<b>79 757</b>	<b>66 763</b>	<b>67 234</b>
Argentina <sup>c</sup>	3 265	2 089	2 622	4 111	5 349	5 508	4 968	22 633	10 654	3 304
Bolivia	91	125	147	391	472	728	952	983	693	647
Brasil <sup>d</sup>	1 924	801	2 035	3 475	11 666	17 877	26 002	26 888	30 498	24 894
Chile <sup>e</sup>	538	600	1 672	2 205	3 681	3 809	3 144	6 203	- 348	3 045
Colombia	679	719	1 298	712	2 784	4 753	2 033	1 352	2 051	2 074
Costa Rica	222	243	292	331	421	402	607	614	404	441
Ecuador	178	469	531	452	500	724	870	648	720	1 330
El Salvador <sup>f</sup>	15	16	-	-	-	59	1 103	162	178	277
Guatemala	94	143	65	75	77	85	673	155	230	456
Haití	-2	-2	-3	-2	4	4	11	30	13	4
Honduras	48	52	42	69	90	128	99	237	262	195
México <sup>g</sup>	4 393	4 389	10 973	9 526	9 185	12 830	11 602	12 476	14 190	24 730
Nicaragua	42	40	40	75	97	173	184	300	265	132
Panamá	139	156	411	267	410	1 300	1 219	652	603	250
Paraguay	118	75	138	98	144	230	336	89	74	152
Perú	150	687	3 108	2 048	3 242	1 697	1 880	1 969	681	1 100
República Dominicana	180	189	207	414	97	421	700	1 338	953	1 198
Uruguay	-	102	155	157	137	113	155	238	284	319
Venezuela	473	- 514	455	894	1 676	5 036	4 262	2 789	4 357	2 684

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales y del FMI.

<sup>a</sup> Corresponde a la inversión directa en la economía declarante, deducida la inversión directa en el exterior de los residentes de esa economía, IEDN. Para algunos países no se dispone de esa información. 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> La IEDN en Argentina incluye cuantiosas operaciones de canje de inversión de cartera en 1999 y 2000; excluidas esas operaciones la IEDN fue de 13 300 millones de dólares y de 6 320 millones, respectivamente. <sup>d</sup> En 2001 incluye una repatriación por 3 100 millones de dólares, correspondiente a remesas efectuadas por el Banco de Brasil desde el exterior por ganancias derivadas de las operaciones de canje de títulos de bonos Brady. Además, incluye 1 000 millones de dólares, que corresponden a un crédito proporcionado por una filial a su matriz en el exterior; véase la nota <sup>b</sup> de este cuadro. <sup>e</sup> Incluye una voluminosa IED en el exterior, de casi 5 000 millones de dólares, en 1999 y 2000. <sup>f</sup> A partir de 1998 el Banco Central de Reserva de El Salvador cuenta con un registro sistemático sobre cifras de IED. <sup>g</sup> En 2001 incluye el valor de la inversión de Citygroup en BANAMEX por 12 500 millones de dólares.

Por el contrario, a mediados de año la mayoría de los gobiernos de la región habían cumplido sus metas de colocación de títulos públicos en los mercados internacionales. Los mayores prestatarios fueron Brasil, Colombia y México; también efectuaron colocaciones Costa Rica y El Salvador. Tras los eventos del 11 de septiembre, los gobiernos de Chile, México, y Uruguay, favorecidos por la calificación de “grado de inversión”,

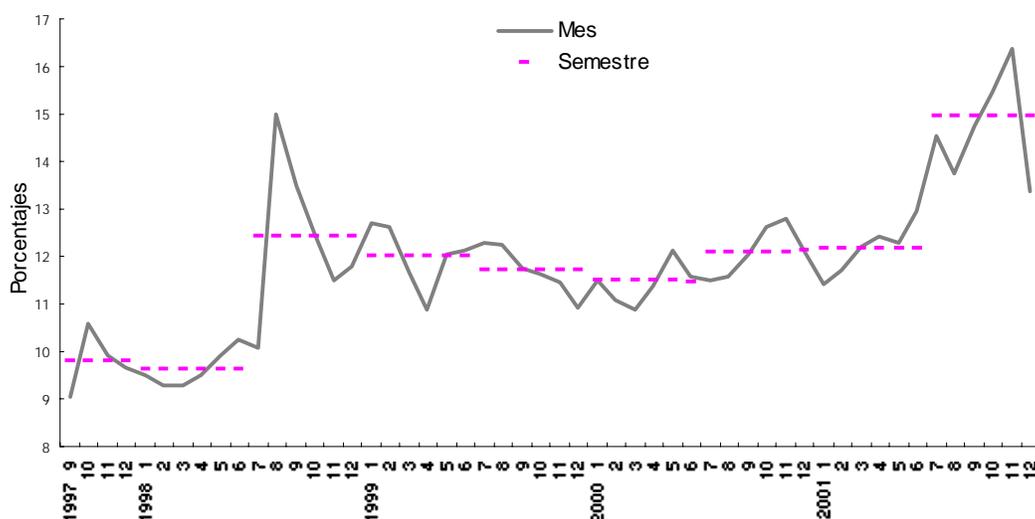
efectuaron emisiones que anticiparon financiamiento externo para el 2002. Los gobiernos de Colombia, Guatemala y República Dominicana también realizaron emisiones, aunque con tasas de interés más elevadas. Las colocaciones de empresas privadas de la región fueron escasas, ya que los inversionistas privilegiaron las de deuda soberana, por razones de aversión al riesgo.

#### 4. Las condiciones del endeudamiento externo y los niveles relativos de la deuda variaron poco

En cuanto a las condiciones del endeudamiento externo, no se recuperaron las existentes antes de que estallara la crisis asiática; el plazo medio estuvo alrededor de los siete años y el costo del acceso al financiamiento externo fluctuó a fines de año en torno al 15% anual (véase el gráfico II.16). Ese valor obedeció en parte al alto descuento de la deuda externa latinoamericana en el mercado secundario, en particular de los títulos argentinos y en menor grado de los brasileños. Si se excluyen ambos, el costo medio varió poco y se mantuvo en 11% anual,

una tasa aún elevada porque el incremento de los diferenciales contrarrestó las apreciables disminuciones de las tasas de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos ocurridas en 2001. En diciembre, los países que mostraban un mayor deterioro eran Argentina, que triplicó el costo de 12% de fines de 2000, y Brasil, de 12.5% a 13.5%; en cambio, Colombia mejoró de 13% a 10%, favorecida además por una baja de los diferenciales. Entre los países con menor costo externo a fines de 2002 siguieron contándose Chile, México y Uruguay.

Gráfico II.16  
AMÉRICA LATINA: RENDIMIENTO DE LOS BONOS EN EL MERCADO SECUNDARIO <sup>a</sup>



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de J. P. Morgan.

<sup>a</sup>Promedio ponderado de los eurobonos de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Panamá, Uruguay y Venezuela.

La deuda externa bruta desembolsada de América Latina disminuyó de forma moderada de 745 000 millones de dólares en 2000 a 730 000 millones de dólares en 2001. En Argentina y Brasil hubo reducciones nominales en torno al 4.5%, mientras en Colombia, El Salvador, Panamá y República Dominicana los pasivos externos se incrementaron más del 10% anual. En los países restantes sólo hubo pequeñas variaciones en los montos de deuda externa.

En cuanto a los indicadores de la carga de la deuda externa, dado que ésta se contrajo en la misma proporción que las ventas al exterior, la relación entre esas variables se mantuvo en 180% para la región. En 2001 ese indicador se deterioró en Colombia, Ecuador, Uruguay y Venezuela. Entre los muy endeudados, Brasil y Perú redujeron la proporción deuda/exportaciones a 330%, mientras que en Argentina se redujo a 450% desde un promedio de 500% en el bienio 1999-2000 y en Nicaragua se mantuvo en 700%.

La relación de la deuda externa y el producto interno bruto se incrementó de 37.5% a 39%, pese a la reducción nominal de los pasivos externos, dado que el producto corriente regional decreció por el achicamiento del PIB

en dólares de varios países ante la fuerte devaluación que sufrieron. Entre los que continuaron mostrando coeficientes deuda/producto elevados estuvieron Ecuador, Honduras y Nicaragua.

Cuadro II-16  
AMÉRICA LATINA: CONDICIONES DE LAS EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>A. Plazo de vencimiento de nuevas emisiones (años)</b>						
Argentina <sup>a</sup>	7.8	15.4	8.5	6.9	9.9	7.9
Brasil <sup>b</sup>	8.2	13.5	10.6	7.6	11.8	9.8
Chile	6.5	16.5	7.9	5.3	10.9	5.3
Colombia	7.3	35.6	11.0	9.7	6.1	10.4
Costa Rica	6.9	15.0	7.9	7.5	11.2	8.4
Ecuador	-	-	...	10.0	20.0	-
México	-	5.0	-	-	-	-
Panamá	7.4	9.4	9.1	10.0	7.4	10.5
Uruguay	-	19.6	-	30.0	-	10.0
Venezuela	-	30.0	5.0	10.0	7.7	8.9
	7.0	30.0	20.0	...	5.0	8.0
<b>B. Diferencial</b>						
(Diferencia de rendimientos entre los bonos emitidos y los del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos para plazos similares, 100 puntos equivalen a 1%)						
Región	370	285	500	585	503	834
Argentina	383	298	441	594	536	973 <sup>c</sup>
Brasil <sup>b</sup>	358	327	541	646	562	855
Chile	86	96	235	269	250	270
Colombia	188	140	409	563	626	579
Costa Rica	-	-	...	409	...	-
Ecuador	-	470	-	-	-	-
México	393	263	329	413	275	406
Panamá	-	219	-	420	-	430
Uruguay	-	135	345	309	-	291
Venezuela	440	325	780	770	-	847

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales, del Banco Mundial, J.P. Morgan y Merrill Lynch.

<sup>a</sup> En 2001 corresponde a la vida promedio de los títulos de deuda pública post canje de junio. <sup>b</sup> Hasta 2000 incluye condiciones de operaciones autorizadas, no necesariamente realizadas. <sup>c</sup> Junio.

## Capítulo III

### MACROECONOMÍA DEL DESARROLLO: TEMAS ESCOGIDOS

---

En este capítulo se presenta una reseña de algunos aspectos puntuales que resultan particularmente relevantes en la actual situación de crisis que atraviesa la región, desde la incidencia de ésta en los niveles de desempleo hasta los condicionamientos y las posibilidades de respuesta de las políticas cambiarias, monetarias y fiscales. A una sección inicial introductoria a propósito de las limitaciones de las políticas macroeconómicas suceden otras en que se plantean, sin mayor organización sistemática ni vinculación entre sí que la que se deriva de su relación con la temática general, aspectos relativos a los condicionamientos externos (secciones sobre los equilibrios macroeconómicos ampliados y la transferencia neta de recursos externos), a la nueva orientación de las políticas monetarias y cambiarias (secciones sobre el régimen de metas de inflación, el régimen de convertibilidad en Argentina y el efecto de la depreciación del tipo de cambio en la inflación) y a la incidencia del ciclo económico en los niveles de desempleo (sección sobre participación laboral y desempleo).

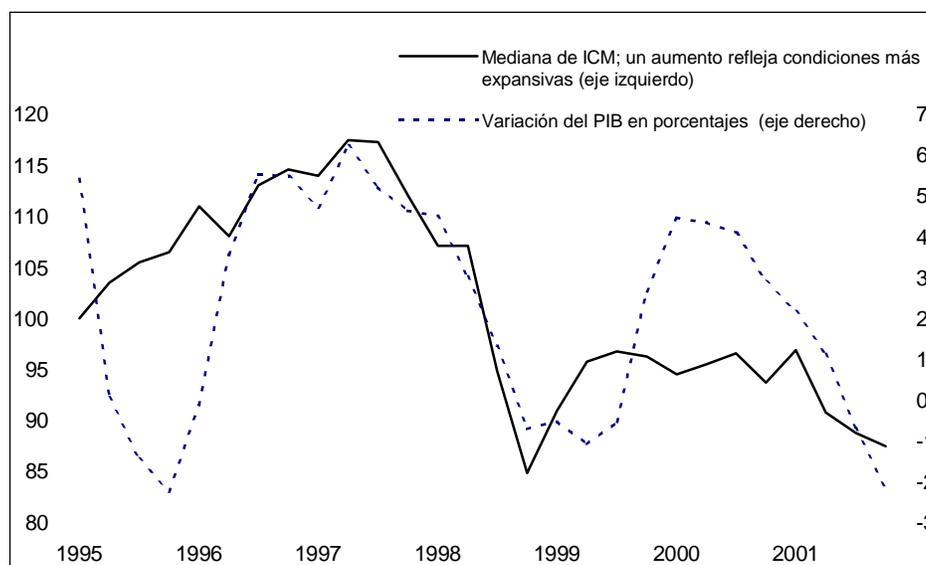
---

#### 1. Limitaciones de las políticas macroeconómicas en América Latina y el Caribe

En la actual coyuntura económica, en que la región ha estado sometida a la influencia depresiva de una aguda desaceleración económica mundial, ha quedado especialmente de manifiesto el contraste que existe entre las economías desarrolladas, donde se han aplicado políticas macroeconómicas anticíclicas, y las de América

Latina, donde tales políticas se han visto enfrentadas a grandes dificultades. De hecho, las políticas macroeconómicas han presentado a menudo carácter procíclico (véase el gráfico III.1). Se plantean, pues, interrogantes sobre la flexibilidad de la política económica en las distintas fases del ciclo económico.

Gráfico III.1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN DEL PIB E INDICADOR DE CONDICIONES MONETARIAS (ICM), PRINCIPALES PAÍSES**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Algunas de las limitaciones de la política macroeconómica en este sentido son conocidas desde antiguo. La política monetaria tiene un reconocido carácter asimétrico en cuanto a sus efectos. Si bien una contracción de la oferta monetaria conduce, como ha recalcado cierta corriente de la economía, a otra paralela del producto interno bruto (PIB) nominal, una expansión monetaria no garantiza un aumento correspondiente del PIB nominal. En situaciones de deflación de precios y atonía de la actividad económica, los esfuerzos por reanimar la economía mediante un aumento del crédito bancario pueden resultar vanos ante una falta de demanda y posible crisis de las instituciones financieras, afectadas por la morosidad de empresas y consumidores.

Eclosos de una situación semejante resonaron en América Latina cuando varios países se enfrentaron, en 2001, a la necesidad de reactivar sus decaídas economías. En México, Perú y Bolivia, la baja de las tasas de interés que acompañó la expansión de su base monetaria no sirvió para impedir que el crédito interno se contrajera en términos reales, mientras se estancaba la actividad económica. En otros países, el crédito interno creció menos que la base monetaria, ante la cautela y vulnerabilidad de las instituciones bancarias (reflejada en los aumentos tanto de la cartera en mora como de los diferenciales entre tasas de interés activas y pasivas en

la mayoría de los países) y la escasa demanda de crédito.

La política fiscal, aplicada con éxito a partir de la Gran Depresión, tampoco está exenta de limitaciones. Así quedó comprobado en los años setenta, cuando los intentos de enfriar las economías industrializadas mediante una contracción del gasto y un aumento de los impuestos se enfrentaron a obstáculos políticos casi insuperables para los gobiernos elegidos por sufragio universal. Los mismos obstáculos resultan familiares en América Latina, en particular a partir de la generalización de los regímenes democráticos, provocando lo que se conoce como “ciclo político” de la actividad económica, que se manifiesta a menudo en los períodos electorales.

Si estas limitaciones de las políticas macroeconómicas en las distintas fases del ciclo económico son relevantes para los países de América Latina, no lo son menos otras que surgen en las fases opuestas, es decir, las que tienen relación con la eficacia de la política monetaria para enfriar la economía y de la política fiscal para reactivarla. Una versión moderna de este tipo de limitaciones son las impuestas por los criterios de convergencia macroeconómica de los países de la Unión Europea, que fijan un límite máximo a los déficits fiscales permitidos a los miembros de la unión monetaria. En términos más generales, las nuevas limitaciones se derivan del carácter abierto de las

economías, objeto de análisis en el marco de la macroeconomía internacional, y son especialmente pertinentes en América Latina en el actual entorno de globalización, liberalización de la cuenta financiera y movimientos de capital internacionales masivos y volátiles.

Los años noventa son ricos en ejemplos a este respecto. La supuesta eficacia de la política monetaria quedó en entredicho cuando, antes que estallara la crisis asiática, numerosos países de la región se vieron enfrentados a un auge incontrolable del gasto interno financiado con voluminosas entradas de capital extranjero. Las medidas de las autoridades monetarias para contrarrestar el efecto expansivo de tales entradas en la liquidez interna quedaron neutralizadas por la propia disponibilidad de recursos externos y provocaron alzas de las tasas de interés que, aunadas a la apreciación de las monedas, reforzaron los incentivos a la entrada de capitales. Países como Colombia y Chile optaron por aplicar restricciones a esas entradas, en particular las de corto plazo, para tratar de evitar semejante círculo vicioso.

La situación presente es, en un aspecto fundamental, la inversa de aquélla, ya que la abundancia de capitales se ha transformado en escasez. Por otro lado, los regímenes cambiarios han evolucionado hasta adoptar sistemas de flotación más o menos libre, con la importante excepción inicial del sistema de convertibilidad argentino, que en 2002 era ya también historia (como se reseña en este capítulo), y del sistema de dolarización implantado, en particular, en Ecuador. El abandono de los tipos de cambio fijos debería aportar una mayor flexibilidad a la política monetaria, lo que se reflejó en la adopción, en varios países, de criterios de intervención basados en metas explícitas de inflación (descritos más adelante). Este hecho se ha visto reforzado en algunos casos por la aparente debilidad de los efectos de transmisión de las variaciones cambiarias a los precios internos (objeto de una sección ulterior).

Sin embargo, no por ello ha mejorado drásticamente la eficacia de una política monetaria que sigue condicionada a los movimientos de capital internacionales. Cuando esa política debería haber tenido una orientación expansiva, debido a la magnitud de las presiones sobre los tipos de cambio, se ha hecho necesario, en muchos casos, contraerla para contrarrestar el riesgo de una devaluación excesiva de las monedas. Ejemplos recientes de este conocido escenario son los países donde se registraron en 2001 alzas de las tasas de

interés en un ambiente recesivo, como Argentina, Colombia, Paraguay, Uruguay y Venezuela.

En lo que respecta a la política fiscal, también ésta se ha visto limitada en su eficacia durante las fases depresivas del ciclo económico. En éstas, como ocurre en la crisis actual, las autoridades fiscales se enfrentan a una disminución de los ingresos tributarios derivada de la desaceleración de la economía y, a menudo, de los menores ingresos por exportación de productos básicos. Las depreciaciones cambiarias provocan además un aumento de los pagos por concepto de servicio de la deuda en moneda extranjera. Una orientación anticíclica, como mínimo, permitiría actuar a los mecanismos fiscales automáticos, a condición de que el mayor déficit fiscal resultante pudiera financiarse con recursos externos. La financiación con crédito privado interno también podría servir para esa finalidad si la obtención de recursos por el gobierno no acarrearía una menor disponibilidad de los mismos para el sector privado (*crowding out*), por ejemplo, en situaciones de exceso de saldos reales no deseados en la economía. En ese escenario keynesiano, la financiación del gobierno no empujaría al alza los tipos de interés.<sup>1</sup>

Sin embargo, esa política a menudo no resulta posible, tanto por factores internos como externos. En lo que respecta a los primeros, en la determinación de los objetivos fiscales pesa una herencia de insatisfacción con gestiones y prácticas fiscales pasadas, caracterizadas por escasa disciplina y amplios déficit, injustificados en particular en situaciones de auge económico. Aún están presentes en la memoria los episodios históricos de hiperinflación en América Latina y las alzas anuales de precios de cuatro y cinco dígitos observadas en los años ochenta y principios de los noventa en Argentina, Bolivia, Brasil, Perú y Nicaragua, provocados por la monetización de las enormes brechas fiscales, si bien en los años ochenta los Estados estaban desprovistos de otra fuente de financiación para hacer frente a masivas transferencias de recursos al exterior.

No obstante, en el decenio pasado los países de la región han hecho avances considerables hacia la consolidación fiscal, poniendo de manifiesto un nuevo espíritu de disciplina presupuestaria del que son muestra las recientes leyes llamadas “de responsabilidad fiscal”, que existen en países como Argentina, Brasil, Ecuador y Perú, pactos fiscales como el de Guatemala o la regla sobre superávit estructural que rige en Chile. Estas normas regulan y limitan la propia magnitud del déficit fiscal posible. El promedio simple de los resultados

---

1 Tampoco lo haría si se verificara la llamada *equivalencia Ricardiana* entre los impuestos y el crédito para financiar el gasto (un supuesto temprano de aplicación de “expectativas racionales”), aunque entonces no habría efectos en la economía.

fiscales de los países de la región arrojó, entre 1991 y 1997, un déficit equivalente a sólo 1.4% del PIB. El grado de consolidación fiscal a que se llegó en muchos países les colocaría en buena posición para utilizar eficazmente la política fiscal con fines anticíclicos.

Sin embargo, la volatilidad de los mercados de capital internacionales no garantiza la disponibilidad oportuna y permanente de la necesaria financiación externa,<sup>2</sup> sometida a los vaivenes de crisis y pánicos financieros que se transmiten entre países y continentes en el marco de un mercado mundial altamente integrado, como atestiguan las crisis iniciadas en México en 1982 y 1994, en Rusia en 1998 o en Argentina en 2002 (véase más adelante la sección sobre las transferencias netas de recursos de la región). La medida en que cada país vea así limitado su acceso al financiamiento externo depende, a su vez, de variables que asumen una importancia crucial en cuanto a la confianza de los inversionistas foráneos. Entre ellas destacan el nivel (y perfil) de la deuda externa pública y el resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

El primero es efectivamente producto de la acumulación de déficit fiscales anteriores, lo que remite a las consideraciones de los párrafos precedentes. Además, las propias perturbaciones de origen externo que se han sucedido desde 1997 han conducido a una ampliación de los déficit fiscales y, por ende, de la deuda pública, con el consiguiente deterioro de la solvencia del sector público que restringe el margen de maniobra de la política fiscal. Este fenómeno ha venido agravado por la depreciación de las monedas y la elevación de las tasas de interés, producto de la ampliación de los diferenciales (*spreads*) externos y, en el caso de las tasas internas, de la citada política monetaria restrictiva, que exige a menudo la defensa de los tipos de cambio. Como es sabido, el coeficiente de deuda pública en el producto interno bruto tiende a dispararse cuando la tasa de interés

real que se aplica a la primera excede la tasa de crecimiento del segundo.

La segunda variable, el saldo de la cuenta corriente, viene condicionada por la tendencia, señalada por la CEPAL desde antiguo pero que adquiere una nueva dimensión en el actual contexto de apertura de las economías, de las importaciones a crecer con más rapidez que las exportaciones (véase, más adelante, la sección sobre los equilibrios macroeconómicos ampliados), en especial en los períodos de auge económico generados internamente. Así pues, esta tendencia del comercio exterior configura a su vez una limitación para una política fiscal expansiva en épocas de crisis.

Muchos países, como Brasil en los meses recientes, han debido someterse a ajustes fiscales preventivos para reforzar la confianza de los mercados internacionales de capital en sus economías. En los casos extremos y, habida cuenta de la idiosincrasia de los mercados internacionales de capital, en otros no tan extremos, se vuelve necesario disponer de capital compensatorio en cantidades y condiciones adecuadas. Las normas estrictas que el Fondo Monetario Internacional, pieza clave en esta función, suele imponer a los países como condición para el suministro de dicho capital son expresión de los límites a que se ve sometida la acción fiscal y que obligan a los gobiernos a proceder a severos ajustes fiscales en medio de las crisis. Esas condiciones han dado lugar a un acalorado debate, iniciado sobre todo a raíz del papel desempeñado por el Fondo durante la crisis asiática y que continuaba en la actualidad, mientras Argentina negociaba laboriosamente una ayuda financiera que le ayudara a salir de la crisis.

En el resto de este capítulo se reseña, de forma sintética, una selección de temas que constituyen otros tantos aspectos puntuales de la temática general relativa a la flexibilidad de las políticas económicas y el ciclo económico en la región.

---

2 Véase Daniel Heymann, "Grandes perturbaciones macroeconómicas y respuestas de política: algunas notas", documento presentado al decimoprimer Seminario regional de política fiscal, Santiago de Chile, 1999.

---

## 2. Los equilibrios macroeconómicos ampliados

En la definición ampliada que promueve la CEPAL<sup>3</sup> garantizar la estabilidad macroeconómica no se reduce a mantener una baja inflación y un déficit fiscal sostenible, sino que debe incluir también las principales variables reales, crecimiento y empleo. Desde la crisis de la deuda en 1982 y durante parte de los años noventa, sin embargo, la política macroeconómica en la región privilegió casi exclusivamente el control de la inflación y la reducción de los desequilibrios fiscales, por lo que la evolución de las variables reales ha dependido casi integralmente de la coyuntura externa.

Como resultado, la conducta de la política macroeconómica en los países de la región ha sido más bien procíclica, empujando a la actividad privada en tiempos de auge, y siendo restrictiva en períodos de desaceleración. La abundante entrada neta de recursos en los primeros años del decenio de 1990 se asoció al acelerador financiero (aumento del crédito interno, de los índices de precios bursátiles) y a los efectos riqueza (de los patrimonios financieros e inmobiliarios, o de sobrevaluación del tipo de cambio real) para impulsar un crecimiento alto, que culminó en 1997 con un alza de 5.2% del PIB regional y un déficit externo de 3.5%. A partir de 1998, como se mencionó anteriormente, el entorno internacional se volvió más complicado y las transferencias externas netas se secaron. Las condiciones monetarias internas retomaron a partir de entonces una postura más restrictiva, acentuando los efectos recesivos del contexto externo.

Este sesgo procíclico de la política macroeconómica ha acentuado la volatilidad de la economía real, traduciéndose en mayor incertidumbre, menor inversión de largo plazo y bajo crecimiento. Este último, a su vez, incidió en un mayor desempleo y en el agravamiento de los problemas sociales de la región.

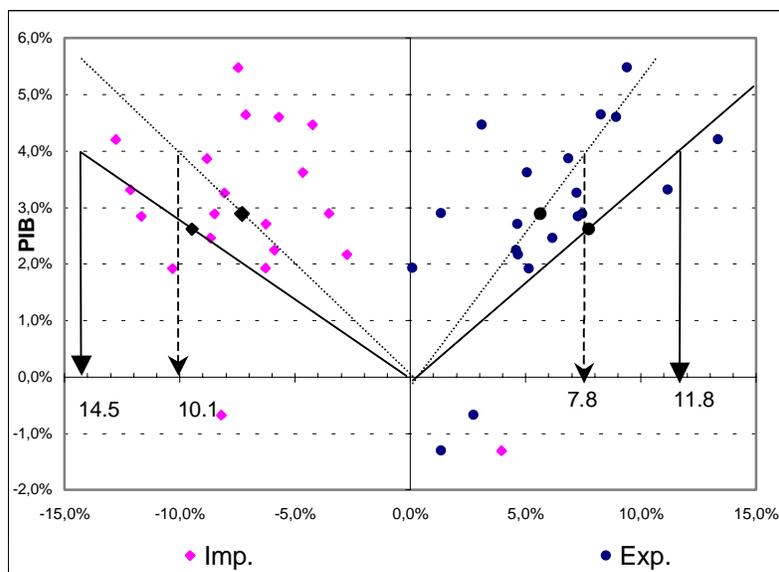
Para ilustrar la dificultad de conciliar los equilibrios macroeconómicos internos y externos en América Latina en circunstancias en que predominan las restricciones externas, basta considerar que, en el frente interno, se estima necesario registrar una tasa de crecimiento del PIB de al menos 4% para que la tasa de desempleo disminuya un punto porcentual (véase el Estudio económico 2000-2001, p. 73). Lamentablemente, estas tasas de crecimiento sólo se han podido lograr incurriendo en un creciente déficit comercial, debido a la mayor elasticidad-ingreso de las importaciones, respecto de la relación marginal exportaciones-PIB.

Como se puede observar en el gráfico III.2, éste ha sido el caso en América Latina desde 1990. El aumento de las importaciones y de las exportaciones asociado durante este período con un crecimiento de 4% del PIB ha sido de 14.5% y 11.8%, respectivamente, para el conjunto de la región, o sea una diferencia de 2.7 puntos porcentuales, traduciéndose en un aumento de la brecha comercial. Si se considera la mediana de los países, sin ponderarla por el tamaño de las economías, estos valores se reducen a 10.1% y 7.8%, respectivamente, o sea una diferencia de 2.3 puntos, que revela probablemente una diferencia de comportamiento entre economías grandes y pequeñas.

---

3 CEPAL, *Globalización y desarrollo* (LC/G.2157(SES.29/3)), documento preparado para el vigesimonoveno período de sesiones de la CEPAL (Brasilia, Brasil, 6 al 10 de abril de 2002), Santiago de Chile, 2002.

Gráfico III.2  
**COMERCIO EXTERNO Y CRECIMIENTO, 1990-2001**  
*(Tasa de variación anual)*



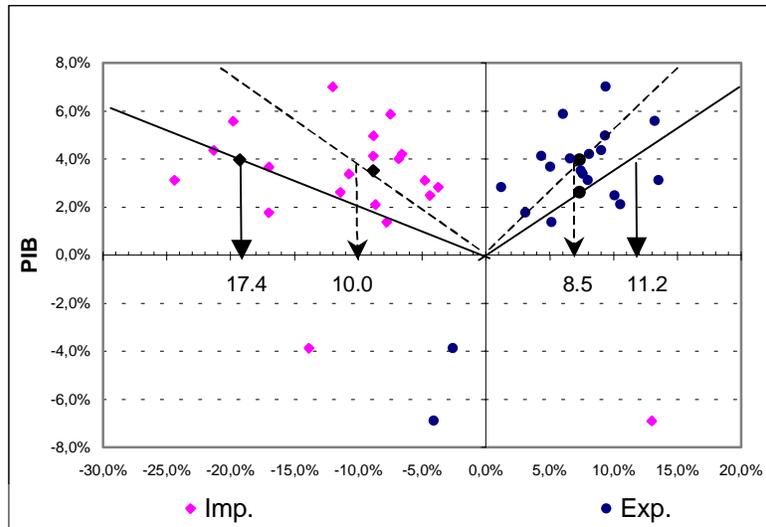
Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

A esta brecha se agrega la obligación contractual –independiente de la coyuntura económica– de servir la deuda externa. Así que, cuando el acceso al financiamiento internacional se restringió, con el fin de reducir la brecha externa las autoridades nacionales ajustaron las políticas monetarias, para enfriar la economía nacional: aumentó la volatilidad del crecimiento y se agudizó el desempleo. Cabe mencionar que, a diferencia de los países desarrollados, en el caso de las economías latinoamericanas, el concepto de sobrecalentamiento no se relaciona forzosamente con un crecimiento cercano a la frontera del PIB potencial, pero depende fundamentalmente de las condiciones

externas y muy bien se puede dar en situaciones de bajo crecimiento interno.

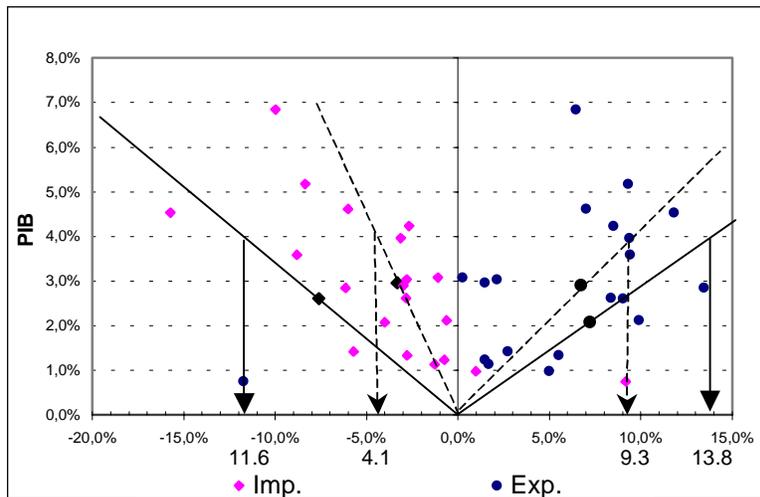
No obstante, hay indicios de que la fuerte elasticidad-ingreso aparente (o sea, ignorando los efectos de precios y tipo de cambio) de la demanda de importaciones que se registró durante la primera parte de los años noventa ha tenido componentes transitorios y que tiende a disminuir en los últimos años. Comparando la situación en el período 1990-1995 (véase el gráfico III.3), y en 1996-2001 (gráfico III.4), la elasticidad aparente de las importaciones ha disminuido y su valor actual está por debajo del coeficiente marginal de exportaciones, tanto para el promedio regional, como para la mediana de los países.

Gráfico III.3  
**COMERCIO EXTERNO Y CRECIMIENTO, 1990-1995**  
*(Tasa de variación anual)*



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Gráfico III.4  
**COMERCIO EXTERNO Y CRECIMIENTO, 1996-2001**  
*(Tasa de variación anual)*



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Se observan varios factores, tanto estructurales como coyunturales. Primero, la elasticidad-ingreso de las importaciones no es un parámetro constante y suele moverse en la misma dirección que la tasa de crecimiento. Asimismo, al inicio de los años noventa, el coeficiente de importaciones reaccionó exageradamente al recuperarse la capacidad para importar tras varios años de fuerte restricción. Influyeron además las rebajas arancelarias y la liberalización comercial, el flujo a veces excesivo de capital externo y la sobrevaluación del tipo de cambio.

A fines de los años noventa, muchos de estos factores han desaparecido: los procesos de reforma y apertura han entrado en su fase de maduración, las entradas netas de capital externo han disminuido muchísimo y el tipo de cambio real ha recuperado parte del atraso cambiario en varios países. También ha disminuido enormemente la tasa de crecimiento del producto y de la demanda interna (en particular de la inversión, de alta incidencia de importación). Por lo tanto, el valor en tendencia de la elasticidad implícita de importaciones ha bajado a 2.4, de un máximo de 3.8 en 1993.

Lamentablemente, en las condiciones externas e internas presentes, la región está lejos de poder esperar crecer a la tasa de 4% necesaria hoy en día para reducir el desempleo, y aun menos al 6% necesario según la CEPAL para aportar un inicio de solución a los problemas de pobreza y desigualdad. La coyuntura

mundial es poco alentadora y las demandas externa e interna carecen del dinamismo suficiente para sostener dichos ritmos de crecimiento. Tampoco está asegurado que un repunte de la economía no desemboque nuevamente en un alza de la elasticidad de importaciones netas y un ensanchamiento del déficit comercial.

Para evitar todo ello, se requiere tomar medidas en dos frentes. Primero, es necesario aplicar una política sistemática y activa de promoción de las exportaciones. Las medidas macroeconómicas incluyen todas aquellas destinadas a mantener un tipo de cambio real competitivo. Las de índole microeconómico incluyen políticas de diversificación de las actividades exportadoras y la ampliación de los encadenamientos productivos, que profundiza el efecto de arrastre de la demanda interna y externa sobre la actividad económica y el empleo. En el otro frente, es preciso disminuir la dependencia de las economías latinoamericanas del ahorro externo para aliviar el peso de la deuda externa y de su servicio. Las finanzas públicas robustas y un desarrollo estable y profundo de los sistemas financieros nacionales tienen efectos positivos para el ahorro nacional y el financiamiento de la inversión, y reducen la vulnerabilidad de las economías ante los ciclos de financiamiento externo. Para lograr estos objetivos, la CEPAL, en el mencionado documento “Globalización y desarrollo”, propone una nueva agenda para la era global, basada en una complementariedad entre desarrollo global, regional y nacional.

---

### 3. Participación laboral y desempleo

Es bien sabido que la evolución de la oferta laboral obedece a tendencias de largo y de corto plazo. Aparte de las tendencias demográficas, entre las primeras se encuentran procesos que tienden a aumentar la participación laboral, como cambios socioculturales que favorecen la incorporación creciente de las mujeres al mercado de trabajo, así como factores que tienden a reducir la tasa global de participación, como la extensión de la permanencia de los y las jóvenes en los sistemas educativos y la expansión de los sistemas de pensiones. Las segundas se basan en las necesidades económicas de los hogares y su reacción a la evolución de la actividad económica y a las oportunidades percibidas en el mercado de trabajo.

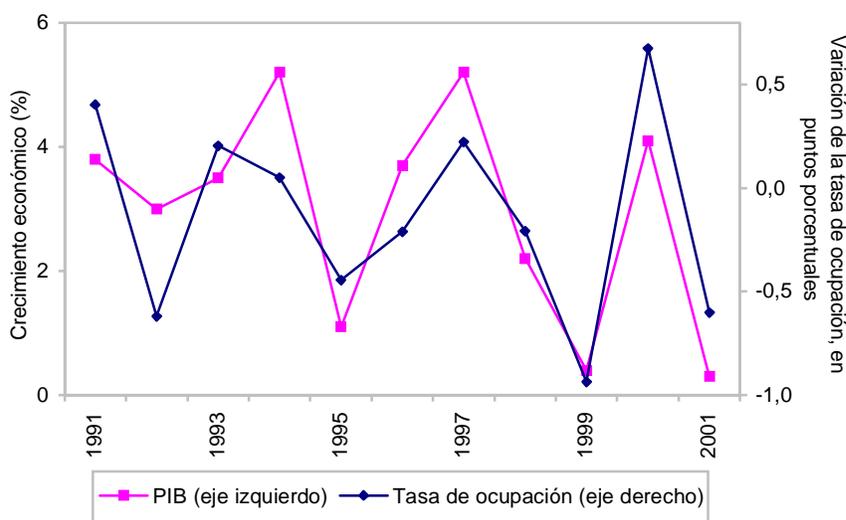
En este contexto, tanto un empeoramiento como una mejoría de la situación económica pueden generar reacciones opuestas; un aumento del desempleo o una caída real de los ingresos reales de un hogar pueden provocar un incremento en la búsqueda de trabajo (factor del perceptor adicional) o una contracción de la búsqueda activa (factor de desaliento). De la misma manera, si la situación en el mercado de trabajo mejora, la participación laboral puede crecer (factor de mejoría de oportunidades) o bajar (factor ingreso). Cuál de los factores se impondrá en un año determinado es difícil de predecir y depende de la evolución previa y las expectativas de los hogares. Por ejemplo, en una primera fase un empeoramiento de la situación laboral puede

incentivar un aumento de la búsqueda (factor perceptor adicional), pero si prevalece la percepción de que la situación no mejora, en una segunda fase puede imponerse el factor de desaliento.

A nivel regional existe una elevada correlación entre el crecimiento económico y la generación de empleo, expresada en el gráfico III.5 por la variación de la tasa

de ocupación. Como se puede observar, el nivel del empleo ha acompañado estrechamente a la evolución de la actividad económica. Este resultado no sorprende, si se toma en cuenta que la mayor parte del empleo consiste en el empleo asalariado, y la contratación de mano de obra de parte de las empresas es una función de su producción y las expectativas correspondientes.

Gráfico III.5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO ECONÓMICO Y EMPLEO**

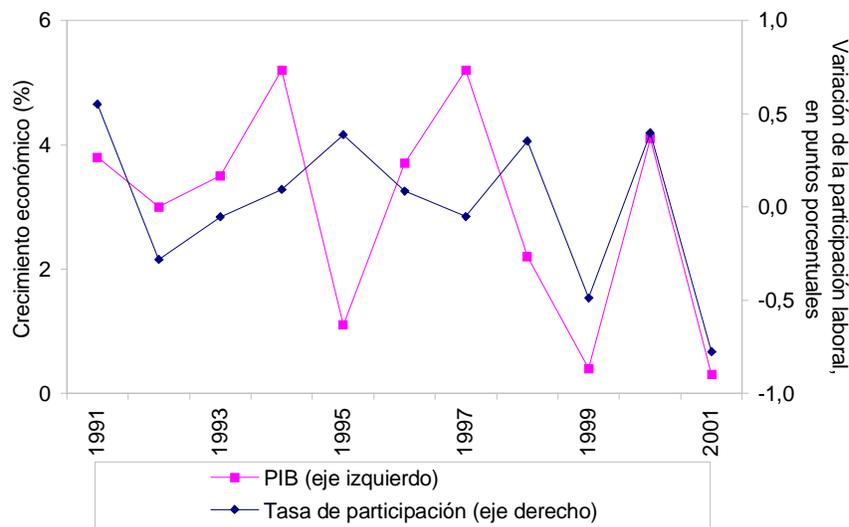


Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Si la demanda laboral ha sido sumamente sensible a la evolución de la producción, ¿cómo se ha comportado la oferta laboral respecto de la actividad económica? Como se aprecia en el gráfico III.6, el último tiempo puede dividirse en tres períodos con características diferentes. Entre 1991 y 1994, así como entre 1999 y 2001, la oferta evolucionó a la par de la actividad económica, mientras que entre 1995 y 1998 tuvo un comportamiento opuesto. Esto implica que en el primer y en el tercer período prevalecieron los factores de

mejoría de oportunidades en los años de aceleración del crecimiento (1991, 1993, 1994 y 2000) y de desaliento en los años de enfriamiento económico (1992, 1999 y 2001), mientras en el segundo período dominó el factor ingreso en años de auge (1996 y 1997) y el factor del perceptor adicional en años de bajo crecimiento (1995 y 1998). Específicamente en 2001, la oferta laboral bajó de manera marcada en respuesta al enfriamiento de la actividad económica, lo que incidió en la estabilidad de la tasa de desempleo.

Gráfico III.6  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO ECONÓMICO Y OFERTA LABORAL**

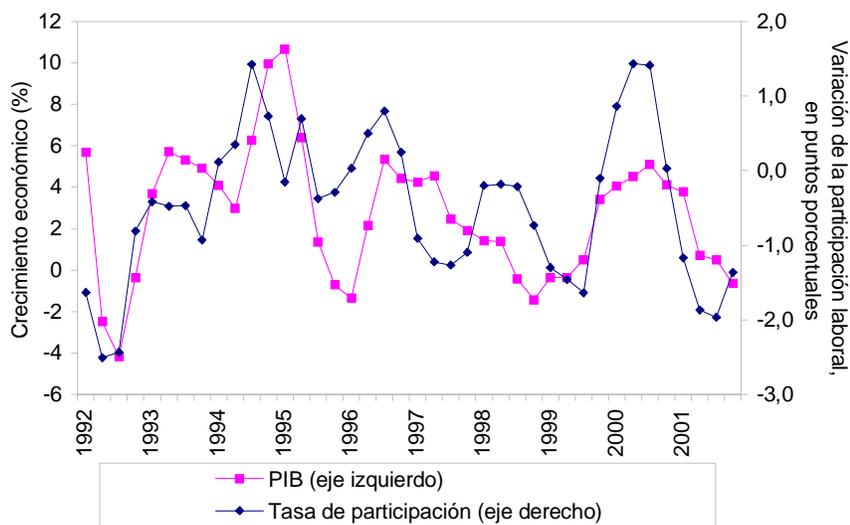


Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

A nivel de algunos países es posible estudiar el comportamiento de la oferta laboral en reacción al ciclo económico con más detalle, pues existe información

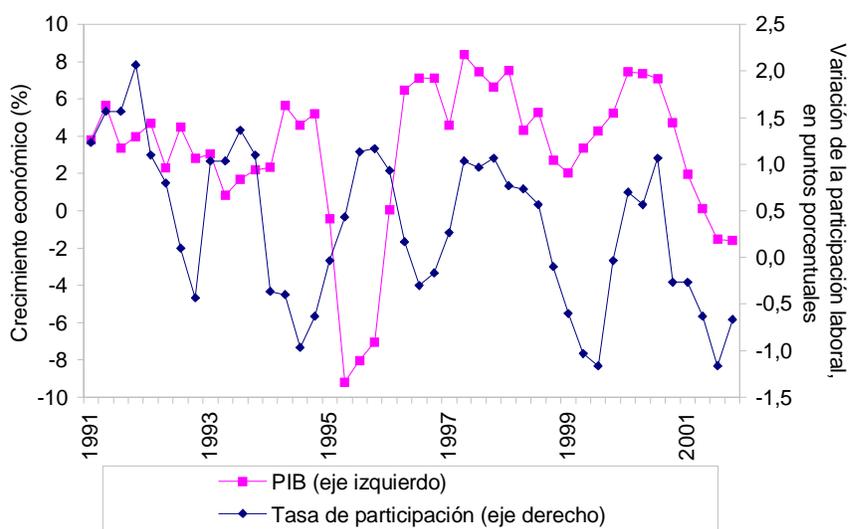
trimestral para ambas variables. A manera de ejemplo, los gráficos III.7 y III.8 muestran la evolución correspondiente para Brasil y México, respectivamente.

Gráfico III.7  
**BRASIL: CRECIMIENTO ECONÓMICO Y OFERTA LABORAL**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Gráfico III.8  
MÉXICO: CRECIMIENTO ECONÓMICO Y OFERTA LABORAL



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

En Brasil se observa que la oferta laboral, a lo largo de los últimos diez años, evolucionó en forma paralela a la actividad económica, predominando los factores de mejoría de oportunidades laborales y de desaliento en fases de expansión y de enfriamiento económico, respectivamente. En efecto, el coeficiente de correlación entre ambas variables es de 0.56. La única excepción aparente ha sido el período entre el cuarto trimestre de 1997 y el tercero de 1998; sin embargo, en este período de enfriamiento de la actividad económica la variación de la tasa global de participación (TGP) se mantuvo negativa, por lo que

no puede interpretarse como determinada claramente por los otros dos factores.

La situación fue diferente en México, pues se observa una nítida diferencia entre el período 1991-1996 y el período 1997-2001. Durante el primero, la oferta laboral mostró un comportamiento predominantemente opuesto a la evolución del producto (coeficiente de correlación de -0.26), destacándose la caída de la TGP en 1994 y su aumento en 1995. Sin embargo, a partir de 1997, también en México la oferta laboral evolucionó en forma paralela a la actividad económica, con un coeficiente de correlación de 0.77.

#### 4. La convertibilidad en Argentina y los desequilibrios macroeconómicos: reseña histórica

El 7 de enero de 2002 el Congreso Argentino derogó la ley en virtud de la cual se había instaurado a fines de marzo de 1991 el régimen de convertibilidad. Este esquema monetario y cambiario duró poco más de 10 años y surgió después de varias tentativas frustradas para contener el desborde inflacionario que vivía el país desde hacía varios años y que se acentuó peligrosamente en 1989.

Ante ese complejo panorama, en marzo de 1991 se aprobó la “ley de convertibilidad”, en virtud de la cual se estableció un anclaje cambiario explícito, con normas estrictas sobre la operación del banco central. La moneda, el austral, fue sustituida por una nueva, el peso, con una conversión de 10 000 australes a 1 peso. Se institucionalizó, además, la supresión de las restricciones

de los movimientos de divisas y se instrumentaron varias reformas estructurales. El anuncio del nuevo programa influyó en forma positiva en las expectativas, al mismo tiempo que se produjo una abundante oferta de divisas, fenómeno que se prolongó en los meses siguientes. Esa evolución favorable de la economía argentina se afianzó en los años siguientes.

En los primeros meses de 1995 la economía argentina se vio sacudida por una fuerte perturbación en los mercados financieros, acompañada del desplome de la demanda de activos. Las condiciones de los mercados de activos financieros se fueron normalizando en el segundo semestre, si bien el repunte del crédito fue lento y marcado por comportamientos precautorios. Una de las consecuencias del episodio de 1995 fue la reducción del número de entidades financieras de algo más de 200 a unas 150. La política monetaria se orientó a prevenir futuros problemas de fragilidad financiera, con disposiciones referidas a los requisitos de liquidez de los bancos y la capitalización de las entidades; por otro lado, el banco central negoció en el exterior una línea de crédito contingente destinada a apuntalar al sistema financiero en caso de producirse una perturbación.

Los resultados que se obtuvieron con el régimen de convertibilidad fueron espectaculares, por lo menos hasta 1998. Entre 1991 y 1998, la inflación cayó abruptamente, los recursos externos regresaron al país, reapareció el crédito que virtualmente había desaparecido durante el período inflacionario y, lo más importante, el país volvió a crecer a una tasa media anual de 5.7%. Pero el régimen de convertibilidad tuvo al final de la década que enfrentar diversos cuestionamientos en virtud de la severa recesión que se inició en el país a mediados de 1998. En particular, se le achacaba la responsabilidad de la pérdida de competitividad de la economía con la fuerte devaluación de la moneda de Brasil, uno de sus principales socios comerciales, y luego por el fortalecimiento del dólar frente al euro y el yen. Por otro lado, la inflexibilidad monetaria inherente al esquema cambiario se volvía cada vez más cuestionada frente al elevado déficit fiscal de la economía argentina. Ese abultado déficit, que se incrementó aún más con la recesión, dada la merma de la recaudación tributaria, se financió inicialmente con recursos externos y las privatizaciones, pero luego se debió recurrir al financiamiento del sistema bancario nacional. Ello condujo un incremento monumental de la deuda pública, tanto externa como interna, lo que fue creando crecientes dificultades para atender su servicio.

Los recursos externos se fueron haciendo más escasos, ya que el escenario internacional se tornaba más desfavorable por la recesión de las principales

economías. La crisis de Turquía en enero de 2001 complicó aún más la situación y puso a Argentina en el foco de atención de los mercados internacionales. En tanto, las fuentes internas de financiamiento se fueron agotando. Con ello el riesgo país comenzó a aumentar, y así las tasas de interés que debía pagar Argentina comenzaron a elevarse rápidamente, con lo que la situación deficitaria del sector público se agravaba aún más.

Confrontadas a una difícil situación de liquidez externa, las autoridades argentinas que asumieron en marzo de 2001 modificaron en junio el sistema de convertibilidad como parte de un paquete más amplio de medidas económicas. En condiciones de paridad, se incluyó al euro para conformar una canasta de monedas, y se conformó un sistema transitorio de diferencial cambiario para operaciones comerciales. La reacción de los mercados financieros fue, sin embargo, reservada y se observó un alza muy fuerte de la percepción de riesgo soberano.

La imposibilidad de impulsar un ajuste creíble de las cuentas públicas y el acercamiento de elecciones parlamentarias difíciles para el gobierno creó un clima de desconfianza; surgieron claros temores de que las autoridades no iban a poder cumplir con sus compromisos y el país entraría en cesación de pagos. Esto originó una corrida de depósitos en el sistema bancario, tanto en moneda nacional como extranjera, ya que se temía por la solvencia de las instituciones financieras, muy expuestas por el elevado nivel de activos en títulos del sector público argentino.

En octubre, las elecciones parlamentarias marcaron una fuerte disconformidad con la marcha de la economía y en noviembre se generó una nueva corrida bancaria y cambiaria. A principios de diciembre se implantaron restricciones a las compras de divisas y al movimiento de capital y se establecieron límites a los retiros de efectivo de los bancos. A mediados de diciembre, los disturbios sociales precipitaron la renuncia del Presidente. El mandatario provisional proclamó la cesación de pagos sobre la deuda pública y anunció que se emitiría una nueva moneda no convertible, mientras que el peso mantendría su paridad con el dólar. Ese esquema monetario no llegó a aplicarse, al renunciar el nuevo Presidente tras pocos días en el cargo. La Asamblea nombró un nuevo titular del Ejecutivo y formalizó en enero el fin del sistema de convertibilidad al establecer —como se mencionó en la introducción— un doble mercado de cambios, con el precio del dólar fijado en 1.40 pesos para operaciones comerciales y una cotización fluctuante para las demás transacciones autorizadas.

## 5. Depreciación del tipo de cambio y su efecto sobre la inflación

La teoría de la determinación de los tipos de cambio en economías pequeñas y abiertas establece que, en el largo plazo y en ciertas condiciones, las variaciones del tipo de cambio tienden a compensar las diferencias entre el ritmo de inflación interno y la inflación internacional. La experiencia en América Latina y el Caribe con períodos de alta inflación ha puesto el énfasis en la relación inversa, entre una variación del tipo de cambio que provoca, en el corto plazo, un cambio en el ritmo de inflación. Esta relación empírica se puede explicar por diversos factores, sean económicos –peso de los productos importados en las canastas de bienes de consumo, efectos de los insumos importados sobre los costos de producción– o institucionales. Entre estos últimos, destaca la indización al tipo de cambio de los contratos laborales, comerciales o financieros.

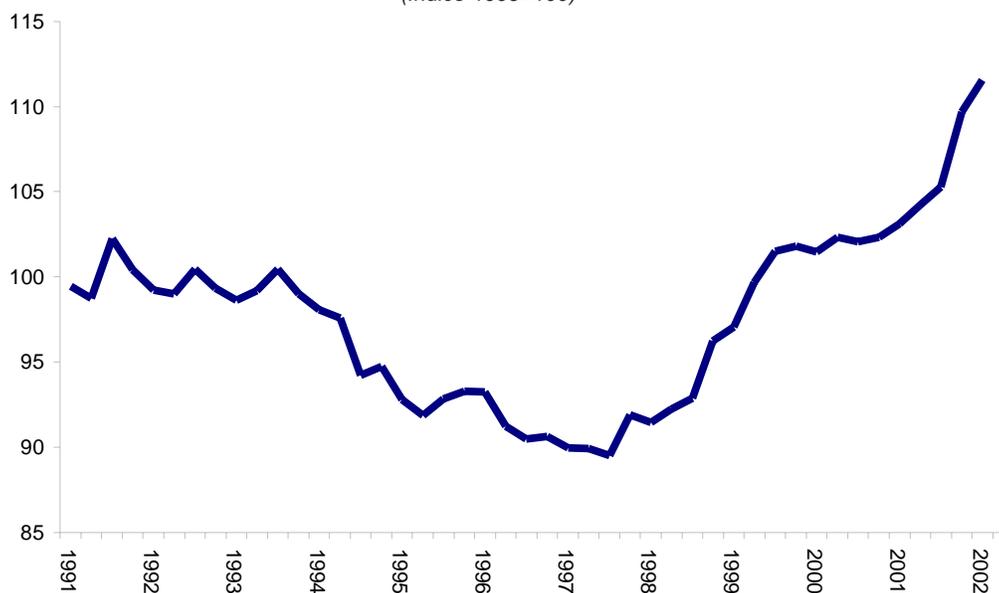
El efecto de las depreciaciones nominales de la moneda nacional sobre la inflación ha tendido a generar una mayor inercia de los procesos inflacionarios, dificultando no sólo las políticas de combate a la inflación, sino limitando también de manera drástica la posibilidad de usar el tipo de cambio para corregir los desequilibrios externos. La inflación adicional determinada por una devaluación tiende, en estas circunstancias, a cancelar las ganancias de

competitividad y muy pronto el tipo de cambio real regresa a su valor anterior.

Debido a esta razón y aprovechando el flujo positivo de capital externo que financió la brecha externa y permitió sostener la creciente sobrevaluación del tipo de cambio real, muchos países de la región adoptaron desde fines de los años ochenta políticas de estabilización basadas en una ancla nominal del tipo de cambio (véase para mayor información el capítulo V del Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1996-1997 de la CEPAL).

Era de esperar, sin embargo, que la indización fuera disminuyendo a medida que la inflación se reducía y se mantenía en niveles bajos. Cuando esto efectivamente ocurre, las economías regionales se benefician doblemente: recuperan la capacidad de usar el tipo de cambio para enfrentar choques externos, pero también, gracias a la mayor flexibilidad cambiaria, ganan mayor autonomía en la conducta de su política monetaria. En efecto, a partir de 1998 un creciente número de países flexibilizaron su política cambiaria y adoptaron políticas monetarias basadas en metas de inflación (véase la sección siguiente sobre metas de inflación). También se notó una reversión de la tendencia regional a la apreciación del tipo de cambio real con el dólar (véase el gráfico III.9).

Gráfico III.9  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TIPO DE CAMBIO BILATERAL REAL CON EL DÓLAR  
(Índice 1995=100)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Ahora bien, muchas de las devaluaciones que sucedieron en América Latina en los últimos cinco años ocurrieron en situaciones de bajo crecimiento o de recesión, alto desempleo y bajo grado de utilización de la capacidad productiva, todos fenómenos que deprimieron los precios internos. En particular, así ocurrió en Brasil y se repitió en Argentina en el primer semestre de 2002, con un ritmo de devaluación mucho mayor que el de la inflación o de los salarios nominales, debido al colapso de la demanda interna. Subsiste entonces la duda en cuanto al carácter persistente o transitorio de la desvinculación de los precios internos de las variaciones cambiarias.

Para averiguar en qué medida la inflexión registrada desde 1998 en algunos países se debe a un menor coeficiente de traspaso de la devaluación nominal a los precios internos, a la menor inflación importada o al efecto deflacionario de la recesión, se procedió a una descomposición de la variación del IPC en una selección de diez países latinoamericanos y caribeños, mediante el siguiente modelo:

$$\Delta p_t = c + \alpha_1 \Delta p_{t-1} + \alpha_2 \Delta p_t^* + \alpha_3 \Delta e_t + \alpha_4 (y_t^* - y_t) + \alpha_5 T_t$$

Donde:

$\Delta p_t$  y  $\Delta p_{t-1}$  son las variaciones (interanuales) del índice de los precios al consumidor en el trimestre "t" y "t-1"; c es una constante,  $\Delta p_t^*$  es la variación de los precios en dólares de las importaciones (inflación "importada");  $\Delta e_t$  es la variación del tipo de cambio nominal;  $(y_t^* - y_t)$  es la brecha entre el PIB observado ( $y_t$ ) y el PIB tendencial ( $y_t^*$ ) (todas las variables en porcentajes); y  $T_t$  es un índice de tiempo ( $T_t = 0, 1, 2, 3, \dots$ ) que capta la influencia de cambios progresivos en la economía.

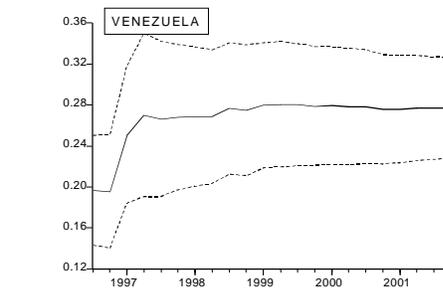
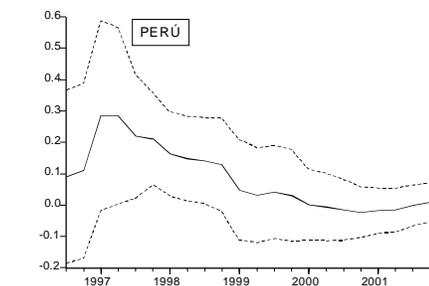
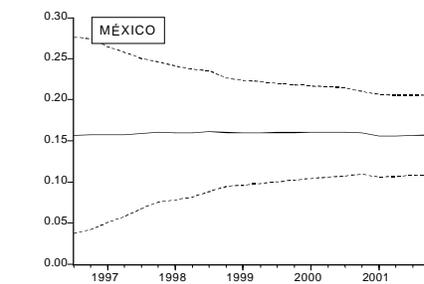
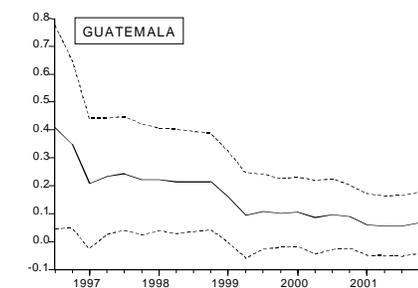
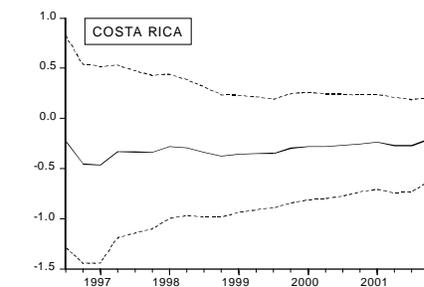
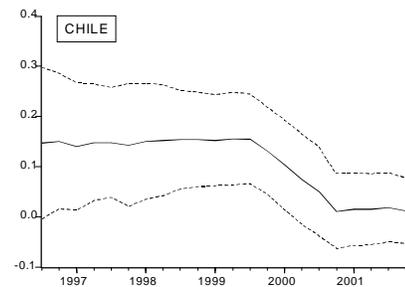
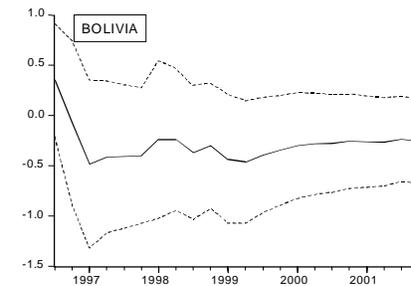
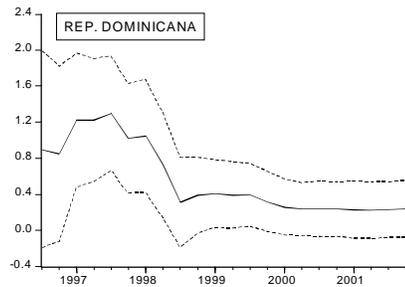
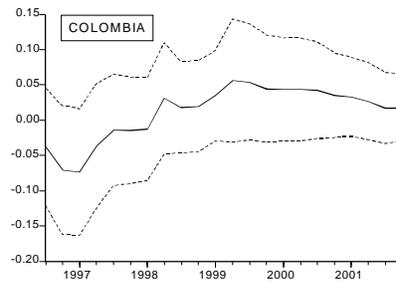
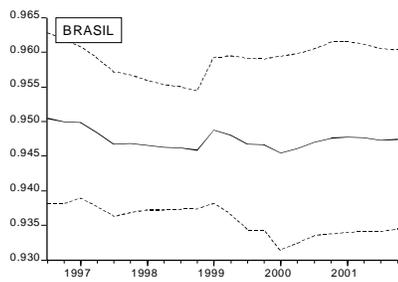
Los resultados para el período 1994-2001 indicaron, en todos los países con información disponible, que el coeficiente  $\alpha_5$  de la variable de tendencia es negativo y muy significativo. Ello señala que existen fuerzas sistémicas (v.g., reformas estructurales, estilos de política macroeconómica) que empujan a una menor inflación, más allá de las variables incorporadas explícitamente en la ecuación.

En cambio, hay resultados muy heterogéneos entre los países en cuanto al impacto de las variables del tipo de cambio, la inflación importada, el tipo de cambio o la importancia del ciclo económico. Esto subraya los límites formales de este ejercicio, que tiene principalmente un valor ilustrativo. Una explicación exhaustiva de la inflación en cada uno de los países necesitaría una especificación mucho más compleja del modelo.

Se procedió a efectuar regresiones recursivas para observar la evolución del coeficiente de traspaso ( $\alpha_2$ ) durante los últimos cinco años. Como se puede ver en el gráfico III.10, las trayectorias son muy diversas. En dos economías (Bolivia y Costa Rica) donde la política cambiaria ha buscado mantener el tipo de cambio real para preservar la competitividad externa de la economía, el coeficiente de traspaso es prácticamente nulo. Si bien ha bajado en algunas economías (Chile, Guatemala, Perú o República Dominicana), se ha mantenido prácticamente estable en las dos grandes economías (Brasil y México) o, incluso, tendió a subir en dos de los países (Venezuela y Colombia hasta el cambio de régimen cambiario de 1999).

Estos resultados señalan que no se puede concluir sobre la base de la desaparición de los fenómenos de indización y de menor traspaso de las devaluaciones a la inflación en todos los países de la región. En particular, es probable que persista un fenómeno de tendencia inercial que favorece ahora el control de la inflación, especialmente en una situación de inflación baja y de débil demanda interna que eleva el costo de oportunidad de un alza de los precios. Luego de varios años de reducción de su ritmo, los mercados se acostumbraron a una tendencia declinante del ritmo de aumento de precios, y es sólo cuando el ritmo devaluatorio sobrepasa un valor umbral que las expectativas cambian y que los precios al consumidor empiezan de nuevo a alinearse. En estas condiciones, es preferible que las autoridades eviten alzas bruscas en el tipo de cambio nominal, ya que los valores altos podrían provocar un ajuste en los precios internos y dificultar entonces el reajuste posterior del tipo de cambio nominal.

Gráfico III.10  
**TRASPASO DEL TIPO DE CAMBIO AL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**



## 6. Régimen de metas de inflación (*inflation targeting*)

La economía mundial registró una fuerte desaceleración de la inflación desde comienzos de la década de 1980 y América Latina no fue una excepción. Esta trayectoria decreciente de la inflación se logró en los distintos países con una gran diversidad de regímenes cambiarios y monetarios. Predominaron, sin embargo, estrategias basadas en reglas fijas, sea de agregado monetario o, en la mayoría de los casos, de anclaje al tipo de cambio, debido a las incertidumbres generadas por la alta inflación y la pérdida de credibilidad que sufrieron las autoridades monetarias. Dicha estrategia, más fácil de instrumentar en situaciones de alta inflación inercial e indización de los precios, desembocó en sobrevaloraciones cambiarias a veces insostenibles, dando lugar a crisis devaluatorias. La de México en diciembre de 1994 fue la primera gran crisis de este tipo en los años noventa, y otras la sucedieron a partir de la crisis asiática.

A diferencia de lo que solía ocurrir en los tiempos anteriores, estas devaluaciones no desembocaron en alzas bruscas y compensatorias de los precios internos. Al poder flexibilizar la política cambiaria, sin el costo de mayor inflación, los países “recuperaban” la capacidad de tener políticas monetarias más activas. Se abrió así la posibilidad de instaurar regímenes más flexibles. Uno de estos regímenes, que ha alcanzado gran notoriedad en los últimos años, es el régimen de metas de inflación (RMI), que combina un sistema de tipo de cambio flotante sucio con metas de inflación. Diversos análisis le han atribuido a este régimen un mayor éxito en la reducción de la inflación a tasas más bajas. Sin embargo, el hecho de que esta política se haya adoptado sólo recientemente, en un entorno que muestra dos décadas de una trayectoria decreciente de inflación en todos los países, en el cual hasta hace poco las condiciones macroeconómicas habían sido favorables y no ha habido *shocks* de oferta con excepción del reciente aumento del precio del petróleo, no permite probar la validez de esta hipótesis.

Por otra parte, sigue siendo válido, al igual que en otros regímenes monetarios y cambiarios, que los países que consideren adoptar un RMI deben asegurar una adecuada disciplina fiscal y evitar una insostenible apreciación del tipo de cambio.

De acuerdo con una definición estricta del RMI, la tasa de inflación debe convertirse en el ancla del sistema, en el sentido de que todas las variables de la economía deben adaptarse al valor de esta variable ancla, no éste a

aquellas, de la misma forma que el tipo de cambio es el ancla del sistema en un régimen de caja de conversión (*currency board*). En el caso del RMI, el banco central debe establecer una meta cuantitativa explícita de inflación, que debe constituirse en su principal objetivo, no pudiendo existir otra ancla nominal, por ejemplo la fijación de un tipo de cambio como otro objetivo nominal. En segundo lugar, el banco central debe operar en forma independiente de las necesidades fiscales, de manera transparente y abierta, y responder por sus acciones. Son estas características las que promueven la credibilidad en el accionar del banco central y es esta última, según postulan los proponentes del RMI, el pilar en que se basa el éxito que pueda tener este régimen.

El marco del régimen de metas de inflación establece que la meta del banco central es la tasa de inflación meta, con lo cual acota las responsabilidades del banco central al cumplimiento de tal, le obliga a realizar proyecciones de la inflación y establece estándares de responsabilidad y transparencia que debe cumplir. Así por ejemplo, en Nueva Zelanda, la responsabilidad del Gobernador del Banco Central en caso de incumplimiento de la meta es directa. Por otra parte, otorga al banco central discrecionalidad sobre qué instrumentos utilizar y cómo utilizarlos para lograr la meta.

Además de la hipótesis de que el RMI permitirá una reducción de la inflación a tasas más bajas, la cual, como señalamos, es difícil de comprobar rigurosamente en las circunstancias actuales, indicadas anteriormente, otra hipótesis en que se basa el RMI es que permitirá una mejor guía para las expectativas del sector privado y una mejor comunicación con los sectores público y privado. Esto supone que el banco central ganaría una mayor credibilidad con este régimen y que el anuncio de la meta de inflación, en la medida que gane credibilidad, informaría mejor al resto de la economía. En este caso, una vez más, es difícil someter a prueba esta hipótesis en un contexto de tendencia decreciente de la inflación en todo tipo de regímenes cambiarios y monetarios, de condiciones macroeconómicas favorables y de ausencia de *shocks* externos.

De lo anterior se puede concluir que las supuestas ventajas del régimen de metas de inflación no parecen ser claras e independientes del entorno de menor inflación en que este régimen ha operado en las dos últimas décadas. Los resultados más claros de este

régimen son que, en algunos casos, ha llevado a una mayor transparencia en el accionar del banco central y, como en Nueva Zelanda, a una clara definición de las responsabilidades de la banca central.

El régimen de metas de inflación (RMI) comenzó a comienzos de la década de 1990 en Nueva Zelanda. Una característica interesante del caso de este país es que el Presidente del Banco Central tiene directa responsabilidad por el cumplimiento de las metas de inflación, con sanciones específicas. Durante la última década, la inflación en Nueva Zelanda ha sido muy estable en un estrecho rango (0% a 2% por año), a pesar de importantes fluctuaciones de su tasa de cambio y sus tasas de interés. Diez años después, el número de países que adoptaba esta política se aproximaba a la veintena, si bien algunos utilizan una versión menos estricta.

En América Latina, los países que anunciaron metas de inflación, en una versión menos estricta del RMI, lo hicieron partiendo de tasas más altas, con el objeto de reducirlas a niveles más bajos y estables. En la actualidad, cinco países de América Latina, a saber, Chile, Perú, México, Brasil y Colombia, han adoptado alguna versión del RMI.

Desde 1999, a raíz de la recesión de ese año, el Banco Central de Chile comenzó a enmarcarse en un RMI más estricto. Adoptó una flotación con intervención, abandonando las bandas para el tipo de cambio, desarrolló su capacidad de modelación y proyección y cambió su sistema de comunicaciones con el público, entregando minutas de sus reuniones de política con una demora de tres meses e informes regulares con proyecciones de inflación y crecimiento. No obstante, la preocupación principal de las autoridades ha sido desde entonces la falta de dinamismo de la recuperación de la economía a partir de la citada recesión, lo cual ha llevado al banco central a un proceso continuo de rebajas de las tasas de interés de política con el objetivo de ayudar a la reactivación. Además, debido a las continuas presiones al alza del tipo de cambio asociadas a la incertidumbre proveniente de la crisis argentina y de las turbulencias de Brasil, el banco

central ha tenido que intervenir repetidamente en el mercado de divisas.

Después de un período de transición relativamente largo, México ha aplicado la mayor parte de los componentes de un RMI descritos anteriormente, salvo que, en vez de utilizar una tasa de interés como instrumento de política, continúa utilizando instrumentos monetarios cuantitativos.

A diferencia de Chile y México, que llevaron a cabo un proceso gradual para adoptar las características de un RMI, Brasil adoptó la mayor parte de las características señaladas en un año, período de tiempo corto, modelando su sistema sobre la experiencia de Suecia e Inglaterra. El Banco Central de Brasil ha comenzado a publicar regularmente un informe de inflación con proyecciones de inflación y producto. Además, el no cumplimiento de una meta exige que el banco central explique las razones y las medidas para solucionar la desviación en carta abierta al Ministro de Hacienda. En 2001, sin embargo, no se cumplieron las metas de inflación y las perspectivas para 2002 tampoco son propicias.

Así pues, no existe un consenso sobre los detalles de cómo llevar a cabo el RMI, sólo hay acuerdo en las características básicas que debe tener. Esos detalles, que son cruciales, se han llevado a cabo en forma diferente en los distintos países. La selección de la meta específica, el horizonte de la política y la ponderación de la brecha de producto y otras variables de la función de reacción del banco central se han determinado sobre la base de las características particulares de cada economía.

En definitiva, en el contexto de menor inflación observado en todo tipo de regímenes en las últimas décadas, el régimen de tasas de inflación no aparece, a lo menos en el contexto de América Latina, con claras ventajas sobre regímenes que utilizan políticas monetarias cautelosas que apuntan a evitar repuntes inflacionarios o a reducir la inflación. Por otra parte, la difícil coyuntura por la que atraviesa la región permite prever una situación muy compleja para la continuidad de estos regímenes en el futuro cercano.

---

## 7. Evolución de la transferencia neta de recursos externos y sus componentes en América Latina y el Caribe

En los albores del presente decenio, la región ha dejado de recibir recursos netos del exterior. Este hecho, de por sí significativo, encubre un cambio fundamental en la composición de los recursos transferidos: desde los años

noventa, los proporcionados por la inversión extranjera directa han adquirido un papel protagónico, mientras los recursos financieros exhibían un creciente signo negativo. La dimensión del fenómeno, así como su

posible proyección en el corto y mediano plazo, puede juzgarse a la luz de la evolución de la transferencia neta de recursos en los decenios anteriores.

En términos generales, la transferencia neta de recursos (TNR) puede definirse como el ingreso total neto de capitales en la región, deducidos los pagos por concepto de dividendos e intereses que constituyen la contrapartida de aquellos y que se contabilizan en la balanza de renta de la inversión. Consta, por consiguiente, de dos componentes fundamentales. En primer lugar, la

transferencia de recursos que se origina en la inversión extranjera directa (aquí denominada transferencia neta de recursos de inversión, o TNR<sup>I</sup>). En segundo lugar, la que se deriva principalmente de los préstamos que dan lugar al endeudamiento externo, así como también de las inversiones de cartera y de otros capitales no precisados que se anotan como errores y omisiones en la balanza de pagos (aquí denominada transferencia neta de recursos financieros, o TNR<sup>F</sup>). Más adelante se proporciona una definición operativa (véase el recuadro III.1).

#### Recuadro III.1

### CONCEPTO DE TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS EXTERNOS

**Nota:** Las partidas mencionadas corresponden a las del Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional (Quinta Edición, 1993).

#### 1) Transferencia neta de recursos externos: $TNR = ICT - PSFI$

##### a. Ingreso de capitales totales neto, ICT

Suma de:

Cuenta de capital, Cuenta financiera, Errores y omisiones netos,  
Uso de créditos y préstamos del FMI y Financiamiento excepcional

##### b. Pago neto de servicios factoriales de la inversión, PSFI

Renta de inversión, débito (intereses, utilidades y dividendos pagados) menos  
Renta de inversión, crédito (intereses, utilidades y dividendos recibidos)

#### 2) Transferencia neta de recursos de inversión directa: $TNR^I = IED - PSFID$

##### a. Ingreso de inversión extranjera directa neta, IED

Inversión directa en la economía declarante<sup>a</sup> menos  
Inversión directa en el extranjero

##### b. Pago neto de servicios factoriales de la inversión directa, PSFID

Renta de la inversión directa, débito (utilidades y dividendos pagados) menos  
Renta de la inversión directa, crédito (utilidades y dividendos recibidos)

#### 3) Transferencia neta de recursos financieros: $TNR^F = IF - PSFF$

##### a. Ingresos financieros neto, IF

Ingreso de capitales totales neto menos  
Ingreso de inversión extranjera directa neta

##### b. Pago neto de servicios factoriales financieros, PSFF

Pago neto de servicios factoriales de la inversión menos  
Pago neto de servicios factoriales de la inversión directa

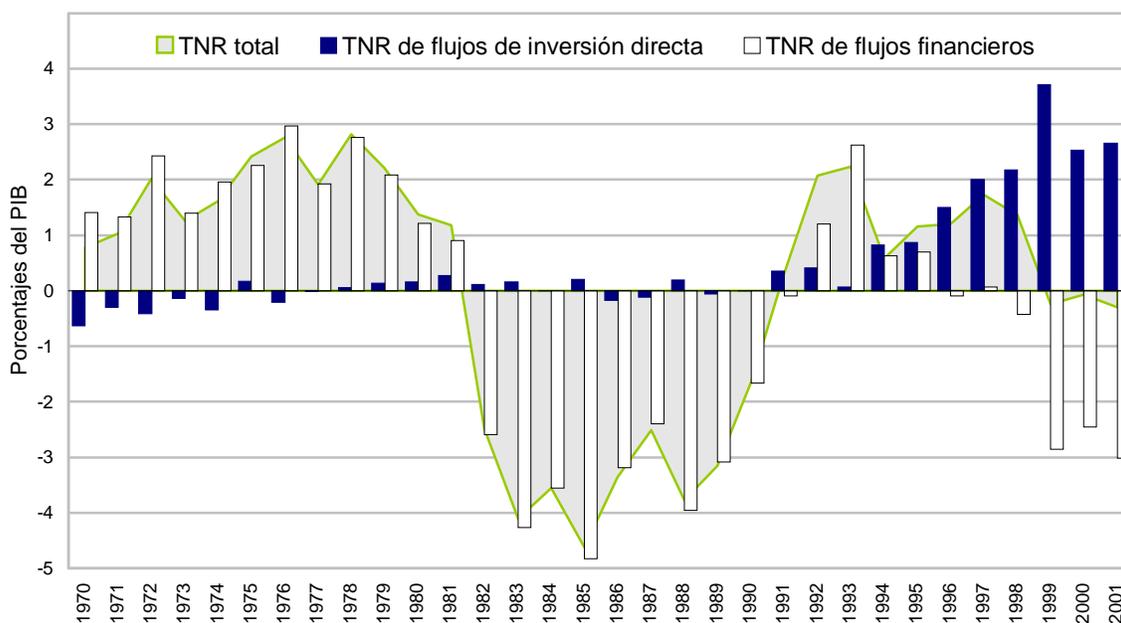
<sup>a</sup> Nótese que esta partida y, en general, las de débito, se anotan por convención en la balanza de pagos con signo negativo.

La TNR comenzó a adquirir grandes proporciones hacia 1970, tras dos décadas de registros levemente negativos en la posguerra.<sup>4</sup> Desde entonces, las diferencias de magnitud, signo y composición de la TNR han marcado cada decenio en América Latina.

Entre 1970 y 1981, la transferencia fue positiva y elevada, con claro predominio de la TNR<sup>F</sup>. A diferencia de los decenios anteriores, en que los recursos transferidos tenían carácter oficial, éstos estaban constituidos sobre todo por préstamos de la banca comercial, estimulados a principios de los años setenta por tasas de interés internacionales negativas en términos reales y, después,

por el reciclaje de los masivos excedentes resultantes del encarecimiento sin precedentes del petróleo. La TNR<sup>I</sup> fue, en promedio, prácticamente nula. Durante ese período, la región pudo pagar el creciente servicio de su deuda externa gracias a los nuevos préstamos, pero ese proceso no podía durar indefinidamente. La magnitud de la TNR comenzó a disminuir a partir de 1979, ya que los aumentos del ingreso neto de capital eran más que compensados por los incrementos aún mayores de los pagos por servicio de la deuda, especialmente desde que las tasas de interés internacionales empezaran a elevarse notoriamente (véase el gráfico III.11).

Gráfico III.11  
**AMÉRICA LATINA: TRANSFERENCIAS NETAS DE RECURSOS EXTERNOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del FMI.

En ese contexto, la moratoria declarada por México en agosto de 1982 inauguró una década caracterizada por una voluminosa TNR negativa, también concentrada en la TNR<sup>F</sup>. Fue la llamada “década perdida”, en que el producto por habitante declinó sensiblemente. Los pagos por amortización e intereses no pudieron financiarse ya con nuevos préstamos, que se interrumpieron bruscamente. Para hacer posible esa transferencia

negativa, los países de la región debieron proceder a fuertes ajustes económicos, a fin de generar excedentes comerciales mediante una aguda contracción de la absorción interna y severas devaluaciones. Aún así, con pocas excepciones (entre ellas Colombia y Uruguay), los países debieron negociar una reestructuración de su deuda externa y de los intereses devengados, proceso que concluyó con la renegociación del Perú en 1996.

4 Véase CEPAL, *La transferencia de recursos externos de América Latina en la posguerra*, serie Cuadernos de la CEPAL, N° 67 (LC/G.1657-P), Santiago de Chile, 1991. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: 91.II.G.9.

En el decenio de 1990 se produjo un drástico cambio cualitativo de la TNR. La TNR<sup>F</sup> cedió su papel protagonista a la TNR<sup>I</sup>, al tiempo que la transferencia neta de recursos se hacía nuevamente positiva. A partir de 1991, ante la nueva solvencia adquirida por los países prestatarios y la abundancia de recursos en los mercados financieros internacionales, retornaron los capitales privados a la región, al igual que ocurriera en los años setenta. Los pagos derivados de este endeudamiento pronto volvieron a exceder el monto de los préstamos, por lo que la TNR<sup>F</sup> se tornó negativa a raíz de la crisis financiera que sobrevino en México en diciembre de 1994. Sin embargo, al mismo tiempo ingresaban a la región montos crecientes, sin precedentes históricos, por concepto de inversión extranjera directa (IED). La TNR<sup>I</sup> fue de tal magnitud que compensó más que sobradamente la TNR<sup>F</sup> negativa, con lo que la TNR total, que alcanzó niveles considerables, resultó positiva hasta 1998. Hay que destacar que la IED ha sido el único flujo privado anticíclico.<sup>5</sup>

A raíz de la moratoria rusa de agosto de ese año, que siguió a la crisis asiática de 1997, la TNR<sup>F</sup> negativa, concentrada sobre todo en Argentina, Brasil y Venezuela, adquirió enormes proporciones, pese a la baja de los tipos de interés internacionales. Estas salidas de capital financiero contrarrestaron una TNR<sup>I</sup> que se mantuvo positiva y siempre en aumento, por lo que entre 1999 y 2001 la TNR fue ligeramente negativa. En este período,

además, los capitales oficiales recuperaron un protagonismo que no exhibían desde antes de los años setenta, pues los préstamos de emergencia, créditos del FMI y el financiamiento excepcional impidieron que la TNR fuera claramente negativa.

¿Continuará esta misma tónica en lo que resta del decenio de 2000? Las principales economías de la región, dados los voluminosos recursos de inversión directa ingresados desde mediados del decenio de 1990, tendrán que destinar crecientes recursos para efectuar las remesas de utilidades, a menos que se logre incentivar su reinversión. La propia continuidad de las entradas de inversión extranjera directa dependerá de la confianza de los inversionistas en un contexto distinto: en los años noventa, casi un tercio de las inversiones se destinó a compras de activos existentes, básicamente en el marco de las privatizaciones, pero al agotarse en gran medida esas oportunidades, las inversiones futuras tendrán que dirigirse a crear nueva capacidad productiva.<sup>6</sup> En cuanto a los recursos de fuentes financieras, las voluminosas transferencias negativas persistirán, a menos que mejoren las condiciones de acceso de algunos países a los mercados financieros internacionales y que, en los casos extremos (como el de Argentina), pueda tener lugar una reestructuración adecuada y oportuna de la deuda externa. El papel que desempeñen los prestamistas multilaterales, en particular el Fondo Monetario Internacional, será crucial a este respecto.

5 Véase CEPAL, *Una década de luces y sombras: América Latina y el Caribe en los años noventa*, Bogotá, D.C., Alfaomega, 2001.

6 CEPAL, *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe. Informe 2001* (LC/G.2178-P), Santiago de Chile, 2002. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.02.II.G.47.

---

## ARGENTINA

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

La prolongada crisis que vive la economía argentina alcanzó una intensidad sin precedentes en 2001. La contracción del PIB se acentuó y registró una caída de casi 11% en el cuarto trimestre, con un descenso anual del 4.5%. En 2002 se profundizó la recesión, por lo que se prevé una disminución superior al 10% en el nivel de actividad. Además, a fines de 2001 se produjo una brusca inflexión ascendente en la evolución de los precios; el IPC había registrado una deflación en ese año (1.5%), pero luego de la devaluación se observó un evidente aumento de los precios, después de una década de clara estabilidad. Por otra parte, el desempleo siguió elevándose hasta alcanzar niveles extremadamente altos, mientras la acusada disminución de las importaciones permitía la acumulación de un cuantioso superávit en el comercio de bienes.

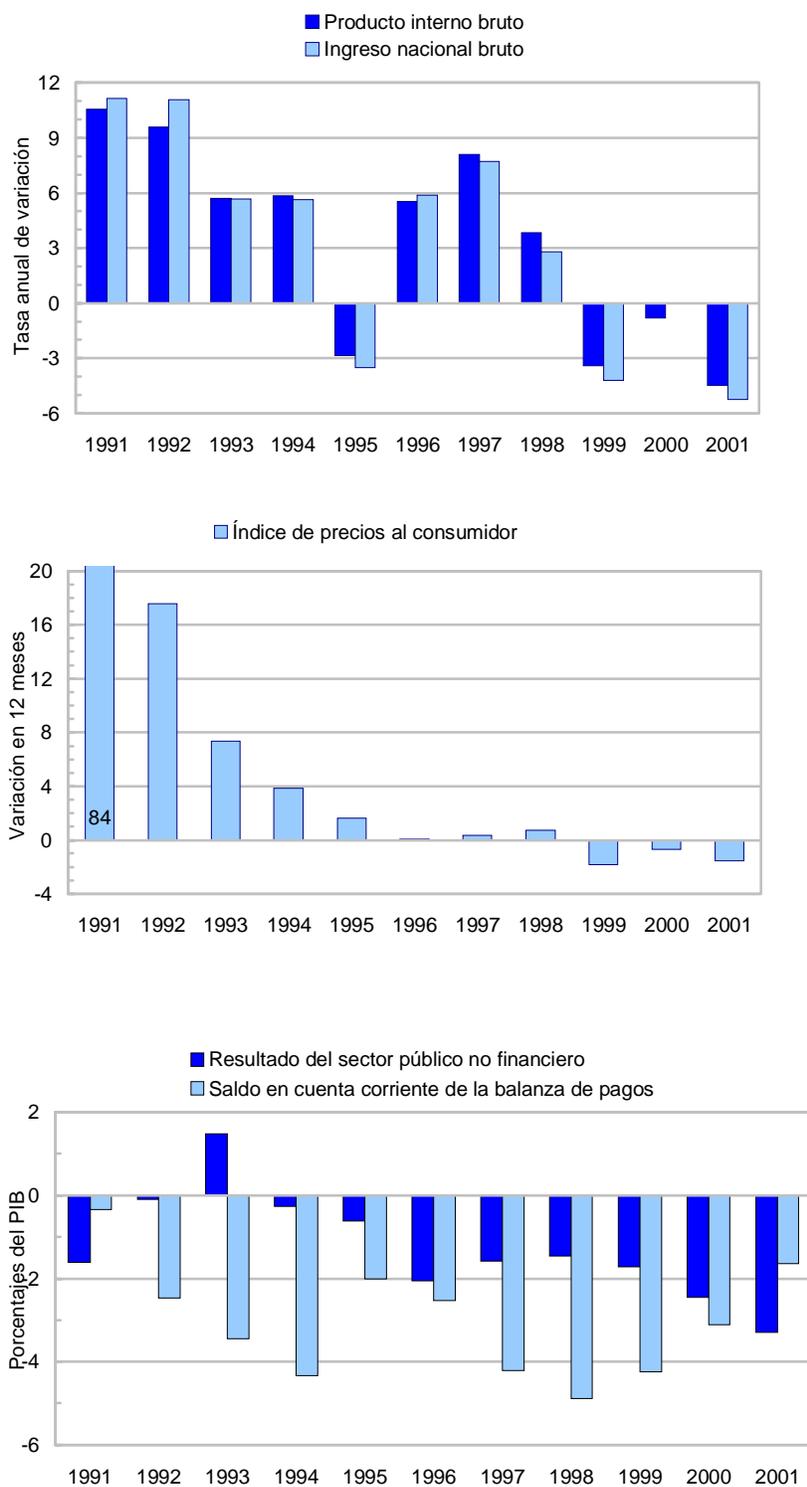
**A LO ANTERIOR** se sumó la brusca reversión de los flujos de capitales privados, debido a la cual, pese al considerable incremento del crédito de organismos internacionales, se registró un egreso neto de más de 4 000 millones de dólares. Esto trajo aparejado una considerable baja de las reservas internacionales, a pesar de la reducción del déficit en cuenta corriente. La fuerte merma de la recaudación de impuestos incidió significativamente en las finanzas públicas, de tal modo que el déficit del sector público nacional superó el 3% del PIB, paralelamente a lo cual se cerraban las fuentes de crédito del gobierno. La desconfianza sobre el rumbo futuro de la economía se reflejó en una contracción cercana al 20% de las tenencias de activos líquidos (incluidos depósitos en moneda extranjera).

El adverso desempeño real, financiero y fiscal condujo a la ruptura del sistema monetario de convertibilidad y la declaración de incumplimiento del servicio de la deuda pública. El quiebre del régimen de convertibilidad, tras una corrida sobre los depósitos y las reservas que llevó a la imposición de controles a los

movimientos de divisas y a los retiros de efectivo de los bancos, dio origen a una perturbación económica de gran magnitud. Durante una década, la paridad fija con el dólar había sido una de las principales referencias para la adopción de decisiones económicas, en particular para las transacciones relacionadas con créditos, gran parte de las cuales estaban denominadas en moneda extranjera. A comienzos de 2002, al modificarse bruscamente el tipo de cambio en un ambiente de extrema incertidumbre económica y política, se cuestionó la capacidad de pago de los deudores cuyos ingresos se determinaban sobre la base de los precios y la actividad internos, lo que discrepaba de los derechos contractuales de los acreedores, y afectó el estado patrimonial de numerosas familias y empresas.

La conversión en pesos de los contratos en dólares (a una tasa diferente para créditos y depósitos bancarios) dio origen a intensas polémicas, al igual que la reprogramación de los depósitos a plazo fijo y la imposición de restricciones al retiro de fondos de los bancos. Debido a la precipitada contracción de la

Gráfico 1  
**ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

demanda de activos internos y las severas dificultades para administrar la oferta monetaria, el precio del dólar aumentó cerca de un 250% entre fines de 2001 y junio de 2002. La suba de precios fue significativa, pero muy inferior a la depreciación cambiaria, por lo que se produjo un marcado incremento del tipo real de cambio. Simultáneamente, se contraía aún más la demanda interna, lo que contribuyó a generar un muy elevado superávit comercial. La desorganización de la economía

se manifestó de varios modos: en la interrupción de los flujos de créditos, una fuerte restricción de la liquidez sumada a una intensa demanda de divisas, los problemas del sector público para financiar gastos básicos aún sin realizar pagos de intereses y amortización de la deuda, el estancamiento del diálogo sobre la reestructuración de deudas (públicas y privadas) y las tarifas de los servicios públicos, y la demora en las negociaciones con el Fondo Monetario.

---

## 2. La política macroeconómica

Las autoridades trataron infructuosamente de contener una situación de intensa turbulencia. A fines de 2000, el gobierno había llegado a un acuerdo con el Fondo Monetario, en el que se contemplaba la provisión de un cuantioso financiamiento sujeto al cumplimiento de las metas previstas. El alivio que esto produjo en los mercados de crédito fue de corta duración. En marzo de 2001, ante las señales de que los resultados fiscales se apartaban de lo programado, los índices de riesgo país subieron considerablemente. El Ministro de Economía renunció a su cargo y las nuevas autoridades económicas anunciaron un programa de fuertes ajustes de los gastos públicos, que despertó resistencia y no llegó a aplicarse, lo que provocó otro cambio ministerial pocos días después. El nuevo equipo económico manifestó su intención de atender los problemas fiscales y de competitividad externa mediante la recuperación de la actividad, mientras el Congreso otorgaba una amplia delegación de facultades económicas al Ejecutivo y aprobaba un impuesto sobre transacciones bancarias. A mediados de año, el gobierno realizó un canje de títulos (fundamentalmente con tenedores locales), por un total de unos 30 000 millones de dólares; la operación extendió los plazos de vencimiento de la deuda pero a muy altas tasas de interés, lo que acentuó las dudas sobre la solvencia fiscal y externa. A la vez, se anunció una modificación del régimen cambiario: en las operaciones comerciales, el valor del peso se fijaría sobre la base de una canasta de monedas integrada por el dólar y el euro. Esta medida, cuyo propósito era aumentar el tipo de cambio comercial (alrededor de 7% a la cotización inicial euro-dólar) sin modificar las características centrales del sistema de convertibilidad, provocó aún más incertidumbre sobre el futuro del régimen monetario.

Ante un rebrote de la tensión en los mercados financieros y la evidencia de que el gobierno había perdido todo acceso al crédito, las autoridades adoptaron

una norma aplicable al gasto primario de caja, conforme a la cual las erogaciones debían ajustarse mes a mes conforme a los ingresos; asimismo, se dispuso un recorte del 13% de los salarios públicos y las jubilaciones. De todos modos, la recesión cada vez más profunda siguió erosionando la recaudación, tanto del gobierno federal como de los gobiernos provinciales, varios de los cuales comenzaron a emitir papeles al portador que circulaban como “dinero de emergencia”. Por otra parte, los precios de los bonos indicaban que los operadores consideraban muy probable un incumplimiento de los pagos pertinentes. Las crecientes dudas sobre la solidez del sistema financiero provocaron una rápida salida de depósitos, mientras las reservas internacionales del Banco Central caían significativamente. El gobierno recurrió al Fondo Monetario, que adelantó parte de los recursos otorgados, aunque las declaraciones públicas del organismo y del Tesoro de los Estados Unidos revelaban escepticismo sobre la sostenibilidad de las políticas, y se planteó explícitamente la posibilidad de una reestructuración de la deuda pública. En octubre, las elecciones parlamentarias pusieron en evidencia un gran descontento con respecto a la situación de la economía y el comportamiento de las autoridades políticas.

En noviembre, se produjo una nueva corrida bancaria y cambiaria, debido a la cual a principios de diciembre se impusieron restricciones a la compra de divisas y a las transferencias de fondos al exterior. Además, se limitaron los retiros de efectivo de los bancos, lo que tuvo un grave impacto en la actividad económica. A mediados de diciembre hubo disturbios sociales, que precipitaron la renuncia del Presidente. El Congreso Nacional eligió a un mandatario interino, que dispuso la interrupción de los pagos de la deuda pública y anunció que se emitiría una nueva moneda no convertible, mientras el peso mantendría su paridad con

Cuadro 1  
**ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	5.7	5.8	-2.8	5.5	8.1	3.9	-3.4	-0.8	-4.5
Producto interno bruto por habitante	4.3	4.5	-4.1	4.2	6.7	2.5	-4.6	-2.0	-5.6
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	5.4	5.7	-4.7	5.2	8.4	3.9	-5.9	-3.9	-5.9
Agricultura	2.4	7.5	5.6	-1.2	0.5	8.7	2.5	-1.7	1.0
Minería	9.9	13.8	16.4	4.5	0.7	-3.8	-3.3	6.7	4.4
Industria manufacturera	4.6	4.5	-7.2	6.5	9.2	1.8	-7.9	-3.8	-7.5
Construcción	10.9	5.8	-12.2	8.4	16.6	8.7	-7.9	-9.3	-12.1
Servicios básicos	6.9	10.4	3.0	6.3	10.5	8.6	-0.2	2.8	-3.2
Electricidad, gas y agua	11.1	10.8	7.4	4.1	8.2	7.6	3.6	6.6	1.1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	5.3	10.3	1.7	6.9	11.2	8.9	-1.3	1.7	-4.6
Otros servicios	5.6	5.9	-2.4	5.3	7.3	4.1	-1.7	0.3	-4.0
Comercio, restaurantes y hoteles	3.4	6.7	-7.5	7.9	10.9	3.4	-6.9	-2.4	-7.8
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	9.9	9.5	-0.9	6.1	7.3	7.0	-0.5	1.3	-4.5
Consumo total <sup>c</sup>	5.3	5.0	-3.6	5.9	7.9	2.1	-1.3	-0.5	-5.2
Gobierno general	5.3	0.4	0.8	2.2	3.2	3.4	2.6	0.6	-2.1
Privado	...	5.9	-4.4	6.7	8.8	1.8	-2.0	-0.7	-5.8
Inversión interna fija	15.3	13.7	-13.1	8.9	17.7	6.5	-12.6	-6.8	-15.9
Exportaciones de bienes y servicios	4.7	15.1	22.6	7.8	11.4	10.6	-1.3	2.7	2.9
Importaciones de bienes y servicios	14.9	21.1	-10.0	17.4	27.2	8.4	-11.3	-0.2	-14.0
<b>Porcentajes del PIB<sup>d</sup></b>									
Ingreso nacional bruto	99.0	98.9	98.3	98.7	98.4	97.4	96.6	97.4	96.7
Inversión interna bruta	18.6	20.0	17.9	18.5	20.1	20.7	18.7	17.6	15.5
Ahorro nacional	14.6	15.1	15.7	15.7	15.3	15.0	13.7	14.0	13.6
Ahorro externo	4.0	4.9	2.2	2.8	4.8	5.7	5.0	3.6	1.9
<b>Porcentajes</b>									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad <sup>e</sup>	41.3	41.0	42.0	41.5	42.2	42.2	42.6	42.6	42.5
Tasa de desempleo abierto <sup>f</sup>	9.6	11.5	17.5	17.2	14.9	12.9	14.3	15.1	17.4
Remuneración media real (índice 1995=100) <sup>g</sup>	100.4	101.1	100.0	99.9	99.3	99.0	100.1	101.6	100.2
<b>Tasas de variación</b>									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	7.4	3.9	1.6	0.1	0.3	0.7	-1.8	-0.7	-1.5
Precios al por mayor	0.1	5.8	6.0	2.1	-0.9	-6.3	1.2	2.4	-5.3
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100)	104.8	105.6	100.0	108.5	108.9	103.9	98.5	108.8	108.2
Tipo de cambio nominal (pesos por dólar)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	95.4	94.6	100.0	101.9	99.0	96.7	90.0	90.6	88.3
<b>Millones de dólares</b>									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-8 162	-11 157	-5 211	-6 879	-12 342	-14 632	-12 001	-8 864	-4 429
Balanza comercial de bienes y servicios	-5 687	-7 925	-1 101	-1 822	-6 572	-7 613	-4 951	-1 730	3 486
Exportaciones	13 269	16 023	21 162	24 043	26 431	26 434	23 309	26 410	26 655
Importaciones	-15 633	-20 162	-18 804	-22 283	-28 554	-29 531	-24 103	-23 852	-19 148
Cuentas de capital y financiera <sup>h</sup>	20 405	11 371	4 928	11 846	16 639	19 047	14 834	8 871	-13 503
Balance global	11 090	- 682	-2 323	3 266	3 306	4 092	2 026	-1 218	-21 459
Variación activos de reserva (- significa aumento)	-4 250	- 682	102	-3 882	-3 273	-3 438	-1 200	439	12 083

Cuadro 1 (conclusión)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes</b>									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (sobre el PIB)	30.5	33.2	38.2	40.6	42.7	47.5	51.3	51.3	52.0
Intereses netos (sobre las exportaciones) <sup>1</sup>	10.4	11.1	12.3	13.7	14.1	17.8	21.1	18.9	23.5
Porcentajes del PIB									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	15.1	14.9	14.0	13.0	13.7	13.7	14.2	15.3	14.5
Gastos corrientes	14.4	14.7	15.2	14.6	14.1	14.2	15.9	16.5	17.6
Ahorro	0.7	0.1	-1.2	-1.6	-0.4	-0.5	-1.7	-1.2	-3.0
Gastos de capital (netos)	0.3	1.0	0.7	1.3	1.1	1.2	1.3	0.9	0.9
Resultado financiero	0.4	-0.9	-1.9	-2.8	-1.4	-1.8	-3.0	-2.2	-3.9
Resultado financiero del SPNF	1.5	-0.3	-0.6	-2.1	-1.6	-1.5	-1.7	-2.5	-3.3
<b>Tasas de variación</b>									
Moneda y crédito									
Balance monetario del sistema bancario									
Crédito interno neto	33.8	27.6	5.6	12.1	22.3	13.8	6.7	3.2	-2.7
Al sector público	-61.2	-9.6	112.8	14.0	-3.5	29.1	33.1	4.2	19.8
Al sector privado	23.7	8.8	-0.6	9.5	17.0	11.9	-2.8	-4.8	-19.2
Dinero (M1)	-38.8	-46.0	33.8	1.5	-34.1	21.6	-26.0	-80.7	...
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	48.8	17.1	-2.4	18.1	24.3	13.0	3.3	3.2	-19.4
M2	34.0	13.4	1.7	10.8	14.7	0.8	-2.0	-6.2	-19.2
Depósitos en dólares	29.9	12.0	0.0	4.7	13.6	1.3	1.5	-8.0	-28.6
<b>Tasas anuales</b>									
Tasas de interés real (anualizadas, %)									
Pasivas	0.5	3.8	8.2	7.1	6.4	6.6	9.4	9.4	15.8
Activas	3.1	5.7	14.0	10.3	8.7	9.6	12.4	12.2	24.2
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>j</sup>	11.3	8.1	11.9	7.4	8.0	7.6	8.0	8.3	14.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de pesos a precios constantes de 1993. <sup>c</sup> Incluye la variación de existencias. <sup>d</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. <sup>e</sup> Porcentajes de la población total; áreas urbanas. <sup>f</sup> Porcentajes de la población económicamente activa; áreas urbanas. <sup>g</sup> Industria manufacturera. <sup>h</sup> Capitales pendientes de clasificación según la metodología de la quinta edición del Manual de balanza de pagos. Comprende el sector bancario y el sector público y privado no financiero. Incluye Errores y omisiones. <sup>i</sup> Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>j</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

el dólar. Ese régimen monetario no llegó a aplicarse, dado que el nuevo Presidente presentó su renuncia pocos días después de asumir el cargo. El Congreso nombró un nuevo titular del Ejecutivo, cuyo mandato se extiende hasta fines de 2003.

El nuevo gobierno estableció un doble mercado cambiario, fijó el precio del dólar en 1.40 pesos para operaciones comerciales, adoptó una cotización fluctuante para las demás transacciones autorizadas y anunció la regulación de la oferta monetaria con el apoyo de una política fiscal restrictiva. La devaluación despertó dudas sobre las normas que se aplicarían a los contratos financieros, sobre todo los denominados en dólares. Luego de intensos debates y en medio de grandes protestas, el gobierno decidió que todas las deudas entre agentes privados, con excepción de los depósitos bancarios, fueran transformadas en pesos a un cambio paritario de 1 a 1 con el dólar y luego se ajustaran sobre

la base de un índice basado en las variaciones del IPC. Los depósitos en dólares se convirtieron a una tasa de 1.40 pesos y quedó pendiente la definición del trato aplicable a las diferencias cambiarias derivadas de la conversión a distintas tasas de los activos y pasivos bancarios, mientras proseguían los reclamos de devolución de depósitos en la moneda de origen.

Ante la posibilidad de un retiro masivo de fondos que condujera al cierre repentino de algunos bancos, el gobierno dispuso la reprogramación de los depósitos a plazo fijo. Se siguieron imponiendo restricciones al retiro de efectivo de las cuentas corrientes y de ahorro, aunque con mayor flexibilidad; en especial, se exceptuó de los límites de extracción a los fondos provenientes de la percepción de salarios. En estas circunstancias, se suspendieron prácticamente todas las operaciones de captación de depósitos a plazo y de otorgamiento de créditos. Asimismo, los pagos a través de entidades

Cuadro 2  
**ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	1999				2000 <sup>a</sup>				2001 <sup>a</sup>				2002 <sup>a</sup>
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Producto interno bruto (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-2.1	-5.4	-5.0	-0.9	-0.2	-0.7	-0.3	-1.9	-2.0	-0.6	-5.4	-10.5	-15.4
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	-0.7	-1.3	-2.0	-1.8	-1.0	-1.1	-0.7	-0.7	-1.0	-0.3	-1.1	-1.5	8.3
Exportaciones (millones de dólares)	5 065	6 395	5 944	5 929	5 724	7 316	6 749	6 620	5 921	7 500	7 083	6 151	5 720
Importaciones (millones de dólares)	5 840	6 017	6 843	6 808	5 876	6 298	6 606	6 464	5 742	5 777	5 017	3 775	2 072
Reservas internacionales (millones de dólares)	25 296	24 753	23 436	27 362	26 186	27 375	26 285	26 491	21 924	21 082	20 584	14 546	12 780
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup> (índice 1995=100)	89.5	90.3	89.7	90.6	91.2	90.9	90.8	89.6	90.2	87.3	87.3	88.3	165.5
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas	8.2	7.9	9.8	11.7	9.3	8.8	8.4	11.2	10.2	12.8	24.3	22.3	6.2
Activas	12.1	10.2	12.3	15.1	12.1	11.0	10.6	15.1	14.2	21.1	37.4	...	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

financieras sufrieron interrupciones, debido a los frecuentes feriados bancarios decretados a raíz de los problemas de liquidez de los bancos o el mercado cambiario. La conversión a pesos de los depósitos y la imposibilidad de hacer retiros motivaron numerosas querrelas judiciales, muchas de las cuales culminaron en un dictamen favorable a los afectados. Los consiguientes retiros se agregaron a los provocados por la gradual disminución del volumen de depósitos por concepto de transacciones, lo que se reflejó en una significativa reducción de las colocaciones en los bancos. A su vez, esto indujo solicitudes de redescuentos al Banco Central y contribuyó a ejercer presión sobre el tipo de cambio. Ante la preocupación del gobierno por esa paulatina salida de fondos de los bancos, las autoridades económicas anunciaron a comienzos de junio un canje voluntario de depósitos reprogramados por títulos públicos, decisión que estuvo marcada por intensas controversias. En cuanto a las deudas privadas, varias empresas decidieron suspender el pago de sus deudas extrabancarias en moneda extranjera. En ausencia de un acuerdo con el Fondo Monetario, al gobierno se le planteaba la difícil tarea de hacer efectivos los pagos adeudados a organismos internacionales de crédito. En

mayo de 2002 se efectuó un pago con reservas internacionales y se pudo postergar obligaciones por un año.

La operación del doble mercado cambiario fue de corta duración, sobre todo por haberse observado una escasa disposición de los exportadores a vender divisas. En febrero, se decidió unificar los mercados y se anunció una intervención del Banco con el objeto de moderar la flotación de la moneda. El precio del dólar se mantuvo oscilante pero con una tendencia creciente, por lo que el Banco Central decidió limitar el otorgamiento de redescuentos y estableció límites a la tenencia de divisas de los bancos; asimismo, se autorizó a realizar operaciones de compraventa minorista de divisas a través de entidades bancarias por cuenta y orden del Banco Central. De todos modos, el precio del dólar siguió mostrando altibajos y a fines de mayo ascendía a 3.50 pesos. Pese al aumento de los precios, la situación fiscal se vio muy afectada por el descenso nominal de la recaudación, debido a la severa recesión y la situación de gran incertidumbre imperante en el país. Ante la intensa depreciación cambiaria y la urgencia por captar recursos, el gobierno impuso el pago de derechos sobre las exportaciones.

En vista de esta situación, el gobierno comenzó a recibir demandas, provenientes sobre todo del ámbito internacional, de adopción de un programa “sostenible”, aunque la definición del término quedaba generalmente sujeta a interpretación. Durante el período considerado, hubo varias ruedas de conversaciones entre el gobierno y el Fondo Monetario, que no se concretaron en un acuerdo preciso. Entre los temas de la agenda destacan la relación financiera entre el gobierno federal y las provincias, el reordenamiento del sistema bancario y la promulgación de algunas leyes, entre otras las relativas al régimen de quiebras y a la subversión económica. A fines de mayo de 2001, se habían efectuado esas modificaciones legislativas tras un arduo trámite, y el gobierno había firmado acuerdos de reducción del déficit con varias provincias, conforme a los requisitos del Fondo Monetario.

#### **a) La política fiscal**

Los ingresos corrientes del gobierno federal se redujeron en 2001 en mayor proporción que el PIB nominal. La recaudación del IVA disminuyó en cerca de un 20% y se observó una baja de 11% en los ingresos por concepto de seguridad social, que se sumó a la reducción registrada en los tres años anteriores, y obedeció a la disminución de la masa salarial y la menor proporción de trabajadores aportantes. Los ingresos correspondientes a impuestos a las ganancias y al patrimonio se redujeron un 10%, luego de varios años de continuo incremento. El descenso de la recaudación se vio contrarrestado por la baja comparativamente moderada de los impuestos a los combustibles y a la venta de determinados productos, como también a la imposición de un gravamen sobre créditos y débitos en cuenta corriente, que aportó más del 10% de la recaudación en el segundo semestre. Esta contracción de los ingresos públicos se acentuó además a lo largo del año, de tal modo que en el cuarto trimestre fue cercana al 17%. En el primer trimestre de 2002, la baja fue de similar magnitud y especialmente marcada en los casos del IVA (-30%) y el impuesto a las ganancias (-35%).

En el 2001 se intensificó la reducción del gasto primario de caja del gobierno federal, que alcanzó a un 6.5% y afectó tanto a los gastos de personal, a los pagos de seguridad social y, sobre todo, a las transferencias a las provincias. Sin embargo, los menores gastos fueron contrarrestados con creces por la disminución de los ingresos, de manera que el superávit primario del gobierno federal se redujo a 0.5% del PIB (0.9% en 2000), mientras proseguía el incremento de la carga de la deuda correspondiente a intereses, que llegó a cerca de un 4% del PIB.

Por todos estos motivos, el déficit siguió incrementándose en un contexto de rápida contracción de la demanda de deuda pública. Los índices de riesgo país, que en febrero de 2001 habían disminuido a cerca de 700 puntos gracias a las expectativas despertadas por el acuerdo con el Fondo Monetario, se elevaron a 1 000 puntos en junio. En la segunda mitad del año se observó una precipitada caída del precio de los bonos, ante las crecientes expectativas de una inminente cesación de pagos; de hecho, en diciembre el diferencial de tasas superó los 4 400 puntos, lo que lo convirtió, con mucho, en el más alto título público de circulación internacional. En los últimos meses de 2001, la restricción del crédito al sector público dio paso a un racionamiento absoluto. Las extremas dificultades financieras y los problemas de funcionamiento del sector público dieron origen a muy fuertes tensiones, que no se atenuaron en 2002, pese a la declaración de incumplimiento de la deuda del gobierno y la devaluación de la moneda.

#### **b) La política monetaria y financiera**

Durante el año 2001, la política monetaria se vio afectada por problemas cada vez más complejos, atribuibles a la grave situación fiscal y la abrupta contracción de la demanda de activos internos, especialmente de los depósitos bancarios. La acumulación de problemas no resueltos desembocó finalmente en la ruptura del régimen de convertibilidad, mientras el sistema financiero se precipitaba a una crisis de inusual magnitud, a la que se unió una ruptura generalizada de contratos. La perturbación financiera fue de tal intensidad que prácticamente se interrumpieron los flujos de crédito y, además, se vieron afectadas las transacciones cotidianas de compraventa de bienes.

La cantidad de dinero se redujo marcadamente a lo largo de 2001 (-20%); al margen de la merma de la demanda, a la que contribuyeron la menor actividad y el desplazamiento que produjo la circulación de “monedas provinciales”, las cifras registradas a fines de año reflejan las restricciones a la provisión de fondos impuestas en diciembre. En tanto, los depósitos a plazo fijo denominados en pesos sufrieron un descenso aún mayor (-64%), fenómeno que revela tanto la desconfianza con respecto al mantenimiento de la paridad cambiaria como las dudas sobre la solidez de los bancos, que se manifestaron también en un descenso de los depósitos denominados en moneda extranjera. La disminución de depósitos cobró especial intensidad en noviembre, cuando se transformó en una corrida en gran escala. Dado este comportamiento, al que se suma la presión ejercida por el sector público en el mercado nacional de crédito ante la imposibilidad de obtener

créditos en el exterior, los préstamos bancarios al sector privado disminuyeron casi un 20%, mientras aumentaba el grado de morosidad.

El Banco Central, que hasta diciembre de 2001 estaba sujeto a la restricción de atender incondicionalmente la demanda excedente de divisas a la paridad fija, debió responder a grandes solicitudes de fondos del sector público y de los bancos. Las consiguientes tensiones se reflejaron claramente en las operaciones de la autoridad monetaria. En el curso del año, los créditos otorgados al gobierno por el Banco Central acusaron un considerable aumento, de unos 13 000 millones de pesos, equivalentes a la misma cifra en dólares; en tanto, el cuantioso financiamiento proporcionado a los bancos provino de redescuentos y de la disminución de los pasivos con esas entidades. La expansión del crédito interno y la menor demanda de dinero se combinaron para inducir una fuerte caída de las reservas y divisas del Banco Central, pese a la inyección de fondos procedentes de créditos del Fondo Monetario.

En los primeros meses de 2002, las condiciones monetarias y financieras sufrieron graves perturbaciones. Las presiones causadas por las dificultades fiscales y la sostenida reducción de los depósitos impulsaron la creación de dinero, mientras las autoridades intentaban limitar la depreciación de la moneda mediante la venta de divisas, lo que en el primer trimestre se tradujo en un descenso de las reservas de unos 2 000 millones de dólares. La circulación monetaria subió casi un 30% durante el trimestre; en el mismo período se registró un significativo aumento de los depósitos en cuentas corrientes y de ahorro, alimentadas por la conversión

autorizada de parte de los depósitos a plazo fijo, aunque una alta proporción de esos activos sólo se mantuvieron en los bancos debido a las restricciones impuestas a los retiros. Evidentemente, gran parte de la demanda de depósitos no era voluntaria, lo que planteaba dudas sobre las posibilidades de controlar la cantidad de dinero y las perspectivas del mercado cambiario.

El comportamiento del sistema bancario también despertó una gran incertidumbre sobre su posible evolución futura. Hasta los últimos meses de 2001, se observaron diferencias en la demanda de depósitos de los distintos bancos (“desplazamiento hacia depósitos de calidad”) y algunas entidades recurrieron a fondos del exterior para mantener la liquidez. Al profundizarse la crisis, y luego de la suspensión de la convertibilidad, el malestar y la desconfianza de la población respecto de los bancos se extendieron a todo el sistema. Contrariamente a lo que algunos esperaban, los bancos de capital extranjero no se mostraron dispuestos a aportar recursos para devoluciones de depósitos y, en varios casos, manifestaron abiertas dudas sobre su permanencia en el mercado. Entretanto, los bancos oficiales se enfrentaban a una difícil situación, en parte debido a la voluminosa cartera de créditos otorgados al gobierno. Ante la perspectiva de que cerrara el principal banco de capital nacional, y temiendo que ello provocara disturbios aun mayores que los ocurridos hasta entonces, las autoridades coordinaron una operación de refuerzo de la liquidez de la institución, que fue acompañada de un cambio de administración. En todo caso, la configuración del sistema financiero siguió siendo materia de gran incertidumbre.

---

### 3. Evolución de las principales variables

En 2001 se acentuó la recesión con la caída de precios nominales que se había iniciado en 1999. La contracción de la oferta de crédito, la revisión negativa de las previsiones de ingreso futuro y la disminución del producto contribuyeron a reducir el gasto interno, particularmente las inversiones, mientras se incrementaba considerablemente la demanda de activos externos del sector privado. En los primeros meses de 2002 la evolución de los precios cambió de signo al reiniciarse las alzas, que, además, fueron bastante significativas; simultáneamente, las perturbaciones que

aquejaban al sistema de crédito contribuyeron a profundizar aún más la recesión y la contracción del empleo, además de demorar la respuesta de los sectores productores de bienes transables, cuyos precios relativos se elevaron abruptamente. El brusco descenso de las importaciones se tradujo en un notable incremento del superávit comercial; sin embargo, las reservas se redujeron, pese a que el sector público, y probablemente parte del sector privado, no atendía el servicio de la deuda externa, lo que indicaba que seguía registrándose una cuantiosa salida de capitales privados.

### a) El nivel de actividad

Con la baja de un 4.5% en 2001, el PIB acumuló una declinación de 8.5% en un lapso de tres años y se estima que en 2002 sufriría una nueva caída, de mucho más que un 10%. La recesión se aceleró a lo largo de 2001: mientras que en el primer trimestre la disminución del PIB no alcanzó al 2%, en el último superó el 10%. En todo el período se observó una intensa contracción de la formación de capital (-16%), por lo que el coeficiente de inversión descendió a cerca del 15% (21% en 1998). El consumo privado mostró una declinación de 5.8%, concentrada fundamentalmente en la demanda de bienes durables. El volumen de exportaciones de bienes y servicios se mantuvo a niveles similares a los del año anterior, en tanto que las importaciones se redujeron en cerca de un 15%.

La contracción del producto afectó sobre todo a los sectores más sensibles a las fluctuaciones de la demanda interna y a las condiciones del mercado de crédito. Concretamente, la construcción registró un descenso de 12%, con lo que acumuló una merma de 21% desde 1998, y la industria manufacturera tuvo una baja de 7.5%, lo que suma una disminución de 19% en los tres últimos años. La contracción de los servicios fue más moderada y los sectores primarios pudieron aumentar levemente su producción.

La cosecha de granos volvió a elevarse en la campaña 2000-2001, en la que ascendió a 67 millones de toneladas, cifra que supera los máximos anteriores. La suba se concentró en los productos oleaginosos, sobre todo la soja, cuya producción creció un 32%, gracias a la simultánea expansión del área sembrada y del rendimiento. En cambio, la cosecha de girasol declinó notablemente. En el caso de los cereales, se registró un moderado aumento de la producción de trigo, contrarrestada por mermas en la de maíz y sorgo. En la ganadería vacuna se observó una recomposición de existencias, inducida por un menor volumen de faena, mientras disminuían los precios relativos del sector. La actividad ganadera estuvo afectada por las restricciones a la exportación debidas al brote de aftosa, aunque durante el período se lograron avances en el tratamiento de la enfermedad y en la reapertura de mercados. La devaluación de la moneda en 2002 indujo una marcada alza de los precios de los productos agropecuarios, aunque por otra parte el sector se vio afectado por la aplicación de derechos de exportación, el mayor costo de los insumos y problemas crediticios. De todos modos, para la actual campaña se espera una cosecha similar a la anterior.

La recesión que sufrió la industria manufacturera en 2001 fue bastante generalizada; los únicos sectores que mostraron un incremento de la producción fueron los de químicos y papeles y cartones. En particular,

disminuyó notablemente la de automotores (30%), cuyo volumen no fue mucho mayor a la mitad del registrado tres años atrás; también se redujo la producción de otros bienes durables de consumo y la de equipos. La retracción se extendió también a la siderurgia y la refinación de aluminio, a los productos alimenticios y, con particular fuerza, a los textiles. El agravamiento del descenso del producto industrial agregado en 2001 se reflejó en una variación negativa cercana al 15% en el cuarto trimestre. En el primer trimestre de 2002, la disminución se acentuó aún más, a tal punto que los niveles registrados reflejan un descenso de más de un 10% con respecto a 1993.

### b) Los precios, los salarios y el empleo

A fines de 2001 se produjo una marcada inflexión en las fluctuaciones de precios. Hasta entonces, continuaba la deflación del IPC (1.5% a lo largo del año), que alcanzó un total acumulado de 4% desde fines de 1998. Después de la devaluación, se observó un definido movimiento ascendente de los precios, aunque de una intensidad muy inferior a la del tipo de cambio. El marcado incremento de los precios de bienes transables tuvo un visible impacto y la incertidumbre provocó reacciones precautorias de los oferentes de bienes. Sin embargo, el bajo nivel de demanda y el impacto de las alzas, dado el largo período de precios estables que todavía podían servir de referencia, actuaron como freno. La variación de precios se fue acelerando progresivamente: el IPC aumentó 2.3% en enero y más de 10% en abril, pero descendió a 4% en mayo, lo que arroja un total acumulado de 25% en los primeros cinco meses del año. De todos modos, a mediados de año todavía no quedaba claro cómo se configuraría el nuevo "régimen" de fluctuación de los precios.

En 2002 se observaron abruptas variaciones de los precios relativos. Específicamente, los precios al por mayor se elevaron cerca de un 60% en el primer cuatrimestre, es decir casi tres veces más que el IPC, y las alzas fueron aún más acusadas en los casos de los bienes agropecuarios (casi un 80%) y, sobre todo, de los importados (150%). No todos los productos considerados en el IPC mostraron una evolución similar: algunos registraron grandes alzas (bienes durables de consumo, algunos alimentos y medicinas) mientras otros sólo tuvieron leves variaciones, como ocurrió con algunos servicios. Un fenómeno destacado fue el considerable aumento del tipo real de cambio que, en el mes de mayo, mostraba un alza aproximada de un 200% con respecto a los valores de fines de 2001 y un nivel cercano a los del período de hiperinflación que vivió Argentina en los primeros meses de 1990. Al margen de

la diferencia en el ritmo de ajuste del tipo de cambio y de los precios, ese comportamiento refleja la gran intensidad de la demanda de divisas y el reducido gasto en bienes.

En un contexto de gran debilidad de la demanda de trabajo, en el 2001 el salario nominal sufrió una reducción que superó el 2.5% en la industria manufacturera. En los primeros meses de 2002 no se observaron ajustes de remuneraciones, por lo que se produjo una baja apreciable de los salarios reales. En las áreas urbanas, la desocupación se incrementó considerablemente en el 2001, de tal modo que en el mes de octubre ascendía a alrededor de un 18.5%, y hay indicios de que en 2002 ha tenido un fuerte aumento.

### c) El sector externo

El déficit en cuenta corriente se redujo a unos 4 400 millones de dólares en 2001, lo que equivale a la mitad del año anterior y refleja una contracción del 70% con respecto a 1998. Esto se debió a la disminución de 20% de las compras de bienes en el exterior, contrarrestada parcialmente por el mayor saldo negativo de la cuenta de servicios financieros, que superó los 8 000 millones de dólares. Por primera vez desde comienzos de la década anterior, se observó una salida de capitales, que en este caso ascendió a 4 000 millones de dólares; el vuelco en la cuenta de capitales superó los 13 000 millones en comparación con el año 2000 y representa una diferencia de 22 500 millones (más de 8% del PIB de 2001) con respecto a 1998. En 2001, los organismos internacionales otorgaron créditos netos por más de 11 000 millones de dólares, cifra que corresponde a más de 2.5 veces el déficit en cuenta corriente. En el sector bancario y el Banco Central ingresaron en conjunto unos 3 500 millones de dólares,

pese a lo cual el sector público dispuso una cancelación neta de títulos de 5 000 millones. Los flujos de inversión directa se redujeron considerablemente, de una entrada neta de 10 600 millones a 3 300 en 2001; en esta situación ejercieron una influencia determinante los movimientos de capital del sector privado, puesto que la salida de fondos superó los 17 500 millones de dólares.

En 2001 las exportaciones de bienes tuvieron un valor ligeramente superior al de 2000, lo que se debió a un aumento del volumen cercano al 5%, contrarrestado en parte por bajas de precios. La venta de productos agropecuarios sufrió una apreciable caída, de más del 20%, atribuible a la merma de la demanda externa de carnes argentinas provocada por la aftosa. En cambio, la exportación de productos agrícolas y derivados subió un 5%; entre ellos destaca el aumento de los embarques de productos de soja (semilla, aceite y subproductos). La venta de productos manufacturados no tradicionales mostró un leve incremento, gracias al cual se mantuvo en un nivel cercano a los 10 000 millones de dólares.

El descenso de las importaciones en 2001 fue especialmente marcado en el caso de los bienes de capital (-29%), aunque también disminuyeron notablemente las compras de bienes intermedios y de consumo. En el primer trimestre de 2002 se produjo un abrupto descenso de las importaciones, debido a los efectos combinados de la acentuada devaluación real, la baja de la demanda local, las graves dificultades de financiamiento interno y la retracción de la oferta de los proveedores externos, motivada por la cesación de pagos. De hecho, éstas se redujeron un 60% en relación con el mismo período del año anterior, llegando así a niveles no observados desde comienzos de los años noventa, y como las exportaciones no mostraron mayores variaciones, se produjo un muy elevado superávit comercial equivalente a un 10% del PIB.

---

## BOLIVIA

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

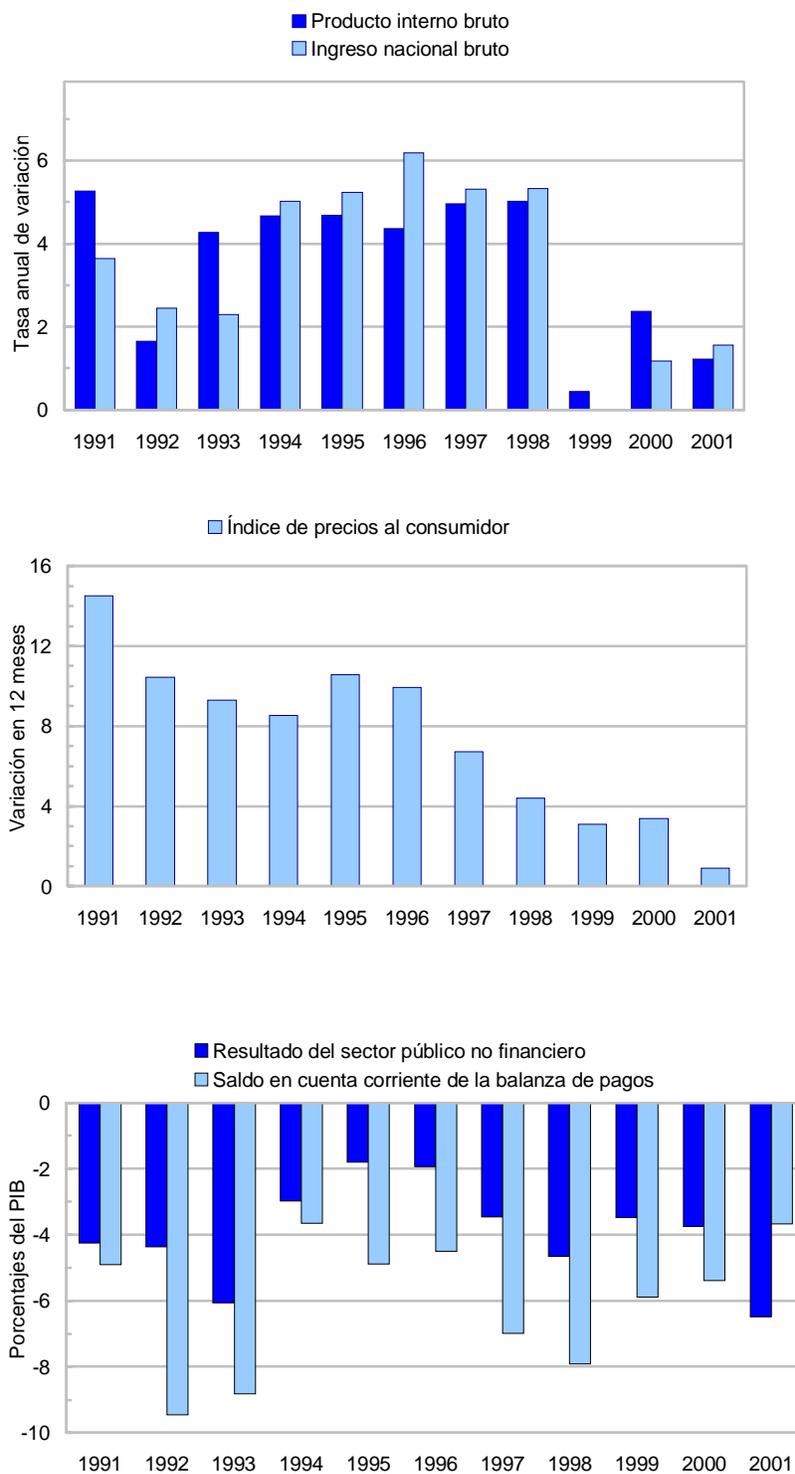
La economía boliviana registró en 2001, por tercer año consecutivo, un pobre crecimiento, muy alejado de las tasas de entre 4% y 5% características del decenio de 1990. El 1.2% logrado en el último año implicó una nueva caída del producto por habitante. El principal impulso de la economía provino de la producción de gas natural para la exportación, mientras la demanda interna continuaba deprimida, sobre todo su componente de inversión, que siguió contrayéndose sustancialmente. En esas condiciones, la tasa de inflación fue inferior a 1% y disminuyó el déficit de la balanza por cuenta corriente, lo que permitió al Banco Central de Bolivia expandir moderadamente la liquidez de la economía al tiempo que mantenía la estabilidad del tipo de cambio del boliviano en términos reales. En cambio, el déficit fiscal aumentó hasta el equivalente de un 6.5% del PIB y el desempleo abierto alcanzó un 8.5%.

**SI BIEN** la dinámica depresiva de la demanda interna en los últimos años se debió en parte a la pérdida de ingresos de exportación resultante de la caída de las cotizaciones internacionales, también influyeron factores internos. Entre éstos cabe destacar los efectos adversos de la campaña de erradicación de la coca y de la reforma aduanera y lucha contra el contrabando en los ingresos del sector informal, los disturbios sociales de 2000 y el estallido de una burbuja financiera que afectó al sector de la construcción. En esta situación, las limitaciones de la política macroeconómica, especialmente la monetaria, hicieron recaer el peso de la misma en la acción fiscal, que resultó más eficaz para mitigar los efectos de la crisis interna mediante medidas de orden microeconómico. Entre éstas destacan el Programa de

Reactivación Económica, el Plan Nacional de Empleo de Emergencia y la Estrategia Boliviana de Reducción de la Pobreza.

A comienzos de 2002, algunos indicios permitían esperar que la economía hubiera recuperado una senda de mayor crecimiento. Entre otras cosas, el índice de actividad económica creció en un 2.8% en el primer bimestre. Sin embargo, la incertidumbre política seguía pesando en los planes de inversión en un período marcado por la campaña electoral previa a las elecciones presidenciales y al cambio de gobierno programado para agosto. Por ello, parecía difícil alcanzar el nivel mínimo de la gama de previsiones oficiales de crecimiento para el año, que oscilan entre 2.5% y 3.5%. La inflación, por su parte, se redujo aún más durante el primer cuatrimestre de 2002.

Gráfico 1  
**BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

## 2. La política económica

El principal instrumento de la acción estatal radicó en la política fiscal, habida cuenta de la limitada efectividad de la política monetaria para reactivar una economía altamente dolarizada, frente a un sistema financiero que no adolecía de falta de liquidez y no se prestaba fácilmente a una baja de las tasas de interés activas. El Banco Central de Bolivia no tuvo, en cambio, dificultades para cumplir su objetivo de mantener controlada la inflación, apoyado en una política cambiaria que preservó la estabilidad relativa de la moneda boliviana. Por otra parte, el abultado déficit fiscal impidió cumplir las metas pactadas en junio con el Fondo Monetario Internacional (FMI) para la concesión de un préstamo en condiciones de favor en el marco del programa de lucha contra la pobreza.

Debido a ello, en diciembre quedó sin efecto dicho préstamo y se optó en su lugar por un seguimiento oficioso (*informal monitoring*) de la economía por el FMI, el cual arrojó resultados satisfactorios en los primeros meses de 2002 y abrió la vía a la concesión de préstamos de otros organismos multilaterales.

### a) Política fiscal

La gestión fiscal, muy influida por el pobre desempeño de la economía, desembocó en un voluminoso déficit del sector público no financiero, equivalente a 6.5% del PIB, porcentaje superior al 3.8% registrado un año antes. Aritméricamente, el agravamiento del déficit es achacable a la contracción de los ingresos fiscales en casi tres puntos porcentuales del PIB, ya que el gasto no excedió, en proporción del producto, su nivel del año anterior.

A fin de dinamizar la economía, el gobierno incrementó su gasto de inversión, poniendo énfasis en el gasto social para mitigar la situación de la población de menores ingresos. En consecuencia, el gasto de inversión subió en un punto porcentual del PIB, mientras el gasto social llegaba a superar la mitad del total. También aumentaron las remuneraciones y los intereses de la deuda interna. Sin embargo, enfrentado a una caída de los ingresos, el gobierno optó por reducir sus compras de bienes y servicios para compensar aquellos aumentos.

No obstante, la proporción del gasto en el PIB permaneció en su nivel máximo, cercano al 38%, alcanzado en 2000. El aumento constante del gasto fiscal desde 1997 se debe a la reforma del sistema de pensiones, responsable

de un costo de transición que continuará gravando las finanzas públicas en los años venideros. En 2001, ese costo ascendió a su nivel máximo hasta entonces, equivalente a 4.8% del PIB.

Los ingresos, por su parte, se situaron en torno al 31% del producto. Disminuyeron todas las partidas de ingresos corrientes. Ello se debió no sólo a la desaceleración económica, sino también a un cierto grado de incumplimiento de las obligaciones tributarias de los contribuyentes a raíz de una amnistía fiscal parcial anunciada por el gobierno, así como a los incentivos contemplados en la ley de Reactivación Económica. Influyó además la decisión de las autoridades de no aplicar un aumento de los precios de las gasolinas.

La diferencia entre gastos e ingresos se cubrió en un 46% con recursos aportados por los organismos multilaterales (Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Mundial y Corporación Andina de Fomento) para proyectos específicos, especialmente de infraestructura. El 54% restante se financió mediante la emisión de deuda interna (letras y bonos del Tesoro), aprovechando la desahogada situación de liquidez existente en el sistema financiero nacional.

### b) Política monetaria y cambiaria

En efecto, el sistema bancario se había orientado hacia una mejor posición de liquidez como precaución ante el incierto escenario externo, en particular la evolución de las expectativas en Argentina y en Brasil, así como la atonía de la actividad económica interna. El alza de la morosidad derivada de esta última indujo una contracción de la cartera de préstamos bancarios.

Dada la menor disposición de los bancos a otorgar préstamos y la reducida demanda de éstos debido a las adversas expectativas internas, el Banco Central de Bolivia permitió una ampliación prudente de la liquidez del sistema, de modo que no se pusiera en peligro su política cambiaria basada en una depreciación nominal paulatina pero moderada del tipo de cambio. Esta última trataba de mantener constante el tipo de cambio real del boliviano en relación con las monedas de los siete principales socios comerciales, evitando al mismo tiempo oscilaciones bruscas y excesivas que pudieran incidir en la trayectoria de la inflación interna y afectar a los numerosos deudores en moneda extranjera, en el contexto de una economía altamente dolarizada.

Cuadro 1  
BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	4.3	4.7	4.7	4.4	5.0	5.0	0.4	2.4	1.2
Producto interno bruto por habitante	1.8	2.2	2.2	1.9	2.5	2.6	-1.9	0.1	-1.0
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	4.6	5.1	5.0	4.2	4.0	3.4	-0.9	2.5	0.7
Agricultura	4.1	6.7	1.4	6.7	4.5	-4.4	2.5	3.8	1.1
Minería	5.9	3.4	7.3	-2.0	6.1	5.5	-4.5	7.2	2.7
Industria manufacturera	4.1	5.4	6.8	4.9	2.0	2.5	2.9	1.7	1.1
Construcción	5.7	1.2	6.0	9.0	4.9	35.7	-16.8	-10.5	-8.6
Servicios básicos	6.0	6.8	6.4	6.3	8.5	6.3	0.1	2.3	1.4
Electricidad, gas y agua	15.5	11.4	8.6	3.4	4.7	2.4	4.9	1.5	0.2
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	4.4	6.0	5.9	6.9	9.2	7.1	-0.8	2.4	1.7
Otros servicios	4.2	3.9	3.1	5.1	7.0	5.9	5.8	1.5	0.7
Comercio, restaurantes y hoteles	3.1	3.5	2.8	5.1	4.1	2.0	0.8	2.2	0.7
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	6.7	6.0	3.7	8.5	12.6	12.5	13.3	-0.1	-0.6
Consumo	3.2	3.0	3.4	3.2	5.1	5.0	2.8	2.2	1.7
Gobierno general	2.5	3.1	6.6	2.6	3.4	3.8	3.2	0.7	3.2
Privado	3.3	2.9	2.9	3.3	5.4	5.2	2.8	2.4	1.5
Inversión interna bruta	-0.1	-10.6	12.3	18.8	30.2	28.5	-18.8	-10.2	-20.5
Exportaciones de bienes y servicios	5.3	15.1	9.1	4.1	-2.1	6.5	-12.8	14.5	4.9
Importaciones de bienes y servicios	-0.7	-0.6	8.9	7.9	13.5	22.3	-17.1	2.6	-7.4
<b>Porcentajes del PIB<sup>c</sup></b>									
Ingreso nacional bruto	99.3	99.6	100.1	101.7	102.1	102.4	102.1	100.9	101.2
Inversión interna bruta	16.7	14.2	15.2	17.3	21.7	26.3	21.3	18.7	14.7
Ahorro nacional	8.2	9.3	10.7	13.4	14.4	14.6	12.6	11.0	10.5
Ahorro externo	8.5	4.9	4.6	3.9	7.3	11.7	8.7	7.7	4.2
<b>Porcentajes</b>									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad <sup>d</sup>	52.5	53.7	55.1	56.5	52.5	...	...	...	...
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	5.8	3.1	3.6	3.8	4.4	6.1	8.0	7.5	8.5
Remuneración media real (índice 1995=100)	91.2	98.5	100.0	98.5	104.5	108.0	113.7	114.8	119.4
<b>Tasas de variación</b>									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	9.3	8.5	10.6	9.9	6.7	4.4	3.1	3.4	0.9
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100)	88.3	102.5	100.0	111.7	115.6	109.9	109.8	112.0	110.5
Tipo de cambio nominal (bolivianos por dólar)	4.27	4.62	4.80	5.07	5.25	5.51	5.81	6.18	6.61
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	92.8	97.8	100.0	93.8	92.2	88.5	87.5	90.0	90.8
<b>Millones de dólares</b>									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	- 506	- 218	- 328	- 333	- 553	- 667	- 489	- 447	-292
Balanza comercial de bienes y servicios	- 537	- 244	- 334	- 399	- 649	- 845	- 678	- 608	-475
Exportaciones	897	1 216	1 239	1 317	1 413	1 355	1 310	1 470	1 521
Importaciones	1 433	1 460	1 573	1 716	2 062	2 200	1 989	2 078	1 996
Cuentas de capital y financiera <sup>f</sup>	525	228	421	624	656	792	515	408	255
Balance global	20	10	92	292	103	125	27	- 39	- 37
Variación activos de reserva (- significa aumento)	100	- 26	- 147	- 310	- 76	- 133	- 32	39	34

Cuadro 1 (conclusión)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes</b>									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (sobre el PIB)	66.0	63.1	62.8	61.1	55.1	50.2	52.9	52.2	53.2
Intereses netos (sobre las exportaciones) <sup>g</sup>	21.2	14.3	16.6	8.7	9.2	7.6	5.7	6.8	4.2
Porcentajes del PIB									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	17.2	17.8	17.4	17.4	17.7	21.5	21.3	20.4	21.0
Gastos corrientes	20.9	21.5	19.6	19.8	23.3	23.7	22.7	23.1	26.1
Ahorro	-3.7	-3.7	-2.2	-2.4	-5.6	-2.2	-1.4	-2.7	-5.1
Gastos de capital (netos)	5.0	5.4	3.7	3.6	2.5	2.5	3.4	3.9	4.9
Resultado financiero	-4.5	-2.5	-1.2	-1.2	-2.8	-3.3	-3.7	-4.4	-7.2
Resultado financiero del SPNF	-6.1	-3.0	-1.8	-1.9	-3.5	-4.7	-3.5	-3.8	-6.5
<b>Tasas de variación</b>									
Moneda y crédito									
Reservas internacionales netas	8.8	24.4	50.0	97.7	10.1	38.3	33.3	30.1	34.2
Crédito interno neto al sector público	29.9	6.0	-84.6	-2.7	96.7	4.8	-35.3	163.2	85.2
Crédito interno al sector privado	39.3	24.0	12.6	28.2	21.6	23.4	3.0	-1.3	-5.8
Dinero (M1)	14.6	33.4	23.5	10.6	18.6	7.0	-3.8	4.2	12.8
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	7.8	74.6	-22.4	115.0	15.4	5.6	0.6	3.7	14.7
M2	14.0	37.0	18.3	18.3	18.2	6.8	-3.2	4.2	13.1
Depósitos en dólares	41.8	18.7	7.5	49.1	19.8	15.3	3.6	6.0	6.0
<b>Tasas anuales</b>									
Tasas de interés real (anualizadas, %)									
Pasivas	12.6	9.8	7.9	5.9	9.5	4.8	9.9	6.1	7.8
Activas	41.8	44.3	37.1	38.6	43.3	30.7	32.5	28.7	17.6
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>h</sup>	22.0	18.3	18.8	19.1	15.8	12.9	12.2	10.9	9.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de bolivianos a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Porcentajes de la población económicamente activa. <sup>f</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>g</sup> Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>h</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Conforme a aquel patrón, la moneda nacional se depreció en un 2%, en términos reales, entre 2000 y 2001, lo que significó, sin embargo, una apreciación respecto de las monedas de Argentina, Brasil y, sobre todo, Chile. Nominalmente, el valor anual medio del dólar pasó de 6.2 a 6.6 bolivianos en el período.

La expansión de la base monetaria durante 2001 alcanzó casi un 9%, como consecuencia de un aumento del valor en moneda local de las reservas internacionales y de la ampliación del crédito neto al sector público, a lo que se agregó una actuación levemente expansiva del banco central mediante operaciones de mercado abierto y de reporto y créditos de liquidez. La evolución del crédito neto al sistema bancario, en cambio, tuvo un efecto contractivo en la base. La ampliación de esta última se transmitió casi en la misma proporción a la

oferta monetaria en su acepción más amplia, M3, que incluye los depósitos en dólares. Dentro de este agregado, sin embargo, se produjo una recomposición de activos líquidos, ya que los depósitos a la vista aumentaron mientras se contraían los depósitos a plazo. En consecuencia, el dinero en sentido estricto, M1, registró una expansión superior (13% en moneda local y 18% si se agregan las tenencias en dólares). Esta recomposición reflejó una preferencia por activos más líquidos ante los cambios registrados por el rendimiento del dinero.

En efecto, en las condiciones de abundante liquidez bancaria, la actuación del banco central llevó consigo una declinación de las tasas de interés de intervención hasta niveles históricamente bajos. Sin embargo, los bancos no reflejaron totalmente esa baja en su estructura

Cuadro 2  
BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1999				2000				2001 <sup>a</sup>				2002 <sup>a</sup>
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	2.0	1.5	2.6	3.1	4.6	4.2	5.9	3.4	1.8	2.7	0.0	0.9	1.5
Reservas internacionales (millones de dólares)	812	838	844	917	837	823	768	824	688	774	730	767	685
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup> (índice 1995=100)	86.1	87.4	87.8	88.5	89.6	90.3	90.2	89.9	90.8	90.4	90.0	91.8	83.9
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas	9.7	11.1	9.5	9.1	6.9	5.8	5.9	5.8	8.1	8.0	7.2	9.1	5.1
Activas	35.3	30.6	33.6	30.5	31.4	30.9	32.1	20.3	16.6	18.4	17.8	19.9	14.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

de tasas. El incremento de la prima de riesgo en un ambiente de mayor morosidad condujo a una ampliación de los márgenes entre tasas activas y pasivas. El promedio anual de las primeras en moneda nacional pasó de 19.8% a 19% entre enero y diciembre de 2001, mientras el de las segundas (depósitos a plazo) descendía de 10.9% a 8.5% en ese mismo lapso. En dólares, las correspondientes variaciones fueron de 15.3% a 13.5% y de 6.9% a 2.8%.

La reducción de los depósitos se produjo en particular en el sistema bancario, donde tuvo lugar una contracción del volumen total de los mismos, mientras que aumentó en el resto del sistema financiero (fondos financieros, cooperativas y mutuales de ahorro y crédito). La disminución de los depósitos bancarios reflejó la reducción de la cartera de préstamos, que afectó sobre todo a los sectores agrícola y de construcción y, en general, a los pequeños empresarios y microempresas, principales afectados por la situación económica y el alza de la morosidad. Con el fin de aliviar las deudas de los prestatarios con dificultades, el gobierno creó un Fondo Especial de Reactivación Económica para, conjuntamente con las entidades financieras, facilitar la reprogramación de dichas deudas.

### c) Reformas estructurales

El proceso de concertación entre el Estado y los representantes de la sociedad civil conocido como Diálogo Nacional 2000 desembocó en la promulgación de la Estrategia Boliviana de Reducción de la Pobreza (EBRP) en julio de 2001. La EBRP constituye un marco normativo para las políticas internas y aglutina las acciones y aportes externos, como los recursos facilitados por los organismos multilaterales y los derivados de la segunda fase de la iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (HIPC II, según sus siglas en inglés), aprobada en junio de 2001. En diciembre quedó constituido el mecanismo institucional de aplicación y seguimiento nacional de la Estrategia.

El desafío al que se enfrenta la EBRP queda ilustrado por los resultados del Censo Nacional de Población y Vivienda de 2001, según el cual un 58.6% de la población boliviana, es decir, casi 4.7 millones de personas, se encontraba bajo el umbral de la pobreza. Ese nivel había llegado a 70.9% en el censo de 1992 y a 85.5% en el de 1976. En 2001, la pobreza estaba concentrada sobre todo en el ámbito rural, donde los pobres representaban un 90.8% de la población, comparado con un 39% en las ciudades.

## 3. Evolución de las principales variables

Las políticas oficiales no pudieron evitar que se cumpliera un tercer año de bajo crecimiento económico, especialmente ante la imposibilidad de corregir la

dinámica declinante de la inversión privada, en una situación en que las dificultades de las empresas (manifiestas, por ejemplo, en el alza de la morosidad),

sobre todo las pequeñas, les impedía reaccionar a los estímulos de la política económica. Los efectos de ésta podrían reflejarse en la moderación del incremento del desempleo y en la evolución de las remuneraciones, así como, desde luego, en la insignificante alza de los precios en un contexto de equilibrio del mercado cambiario, aunque aquella se debió fundamentalmente a la atonía de la demanda.

#### a) Actividad económica

Los mismos factores que incidieron en la actividad económica en 2000 siguieron manifestándose en 2001. Destaca sobre todos ellos una nueva caída de la inversión privada, que esta vez hizo derrumbarse en más de una quinta parte la formación bruta de capital fijo de la economía. En consecuencia, la participación de esta última en el producto interno bruto descendió por debajo de 14%, casi diez puntos porcentuales menos que el nivel, ciertamente elevado, de 1998, previo a la crisis. La responsabilidad de la caída incumbe enteramente a la inversión privada interna, incluida la construcción, ya que mejoraron tanto la inversión pública como la extranjera directa. Esta última, en franca expansión desde mediados de los noventa, había venido sosteniendo la inversión privada en los últimos años y en 2001 llegó a representar casi el 90% de ésta.

El que esta trayectoria declinante de la inversión no se tradujera en una caída del producto (que creció en un 1.23%) se debió, al igual que en el año anterior, a la contribución de la demanda externa, en particular la continua expansión de la extracción de gas natural para su venta a Brasil. El incremento de las exportaciones de bienes y servicios, que representan una cuarta parte del PIB, se acercó al 5%. Su incidencia favorable en la actividad económica se vio apenas complementada por un leve ascenso del consumo agregado. Ayudó también la disminución de la demanda de importaciones, que hizo subir de 78% a casi 80% la participación del PIB en la oferta total de bienes y servicios de la economía.

Los resultados sectoriales corroboran las diversas influencias que se ejercieron del lado de la demanda y de la oferta en la actividad económica. Registraron caídas significativas los sectores de construcción y obras públicas, servicios financieros y producción de minerales, de productos agrícolas industriales y de coca. La cosecha de este último producto volvió a menguar, aunque sólo en un 2%, tras tres años consecutivos de fuertes pérdidas; su producción en 2001 fue prácticamente la quinta parte de la obtenida al comienzo del decenio de 1990. La construcción, por su parte, había perdido ya todo lo ganado en su fase de auge extraordinario anterior, con lo que su

producto retornó al nivel que tenía antes de 1996. Varios sectores terciarios, como los de electricidad, gas y agua, comercio, transporte y almacenamiento, estuvieron prácticamente estancados.

Sólo experimentaron mejoras sustanciales de producción los sectores de silvicultura, caza y pesca y de elaboración de alimentos, así como, sobre todo, los de comunicaciones y de extracción de hidrocarburos (gas natural y petróleo crudo). De estos dos últimos sectores, el primero se expandió en un 6.5%, producto de la apertura del mercado a la competencia que tuvo lugar en noviembre de 2000. El segundo, cuya producción aumentó en más de un 9%, fue el principal impulsor del PIB global.

El incremento de la producción de hidrocarburos se debió sobre todo al gas natural, del que se extrajo un volumen superior en 46% al del año anterior para seguir abasteciendo el creciente mercado brasileño. Este producto, que se ha convertido en el principal recurso de la diversificada minería boliviana, ostenta un gran potencial de expansión en el corto y mediano plazo. Se espera que las exportaciones a Brasil continúen en franco ascenso hasta el año 2003 y las voluminosas reservas, las mayores de la región, han estimulado la búsqueda de nuevos mercados. Está en proyecto la venta de gas natural licuado a México y los Estados Unidos (Estado de California), lo que, habida cuenta de la carencia de acceso al mar de que padece Bolivia desde fines del siglo XIX, requeriría la instalación de una planta de licuefacción en la costa pacífica de un país vecino.

#### b) Precios, remuneraciones y empleo

En 2001, el índice de precios al consumidor (IPC) subió en un 0.92%, con lo que la inflación descendió en Bolivia hasta el nivel más bajo registrado en cuarenta años. Este resultado se debió sobre todo al deprimido estado de la demanda interna. Contribuyó también el mantenimiento de los precios de las gasolinas, congelados desde el año 2000.

El factor principal que explica el leve incremento del IPC es la subida de tarifas de servicios básicos y de algunos insumos importados, debido a la depreciación del tipo de cambio nominal. La influencia de este último en el sector, no transable, de servicios se debe al elevado grado de indización al dólar a que están sometidas las citadas tarifas. El índice de precios de los servicios básicos registró un alza de 2.85%.

La escasa inflación ayudó a mantener el poder adquisitivo obtenido gracias a las mejoras salariales, que fueron algo más elevadas en el sector público que en el privado; en el primero, los salarios aumentaron en un

6.1% y en el segundo en un 5.4%. Estas estadísticas, que se refieren solamente al sector formal de la economía, revelan también que los mayores aumentos en el sector privado correspondieron a los empleos más calificados y mejor remunerados, lo que tuvo una incidencia desfavorable en la distribución del ingreso. Efecto contrario tuvo el salto del salario mínimo nacional, que pasó de 355 bolivianos mensuales en 2000 a 400 bolivianos en 2001.

El escaso crecimiento de la actividad económica impidió una mejoría de los niveles de empleo, especialmente teniendo en cuenta la contracción sufrida por algunos sectores intensivos en mano de obra, como la construcción, donde el número de empleados sufrió una reducción de 22%. El empleo en el sector privado formal disminuyó en más de un 5%, mientras que en el sector público, que puso en práctica un denominado Plan de Empleo de Emergencia, aumentó ligeramente. La tasa de desempleo abierto pasó así de 7.5% a 8.5% en un año.

### c) Sector externo

La divergente evolución de la demanda externa y de la interna hizo que se redujera el déficit comercial y por cuenta corriente de la balanza de pagos. Si esa reducción no fue mayor, ello se debió al deterioro de 5.5% de la relación de intercambio del comercio exterior boliviano.

En efecto, las cuentas externas reflejaron tanto la expansión de las exportaciones como la contracción de las importaciones. La primera se debió al aumento de las ventas de gas natural; el resto de las exportaciones se redujo por la desfavorable evolución de la actividad económica y la demanda mundiales, que deprimió los precios de los productos básicos y los volúmenes exportados. Esto último limitó el crecimiento de las ventas externas totales de mercancías a un 3% aproximadamente.

Las ventas de gas natural, destinadas en su mayoría a Brasil, casi se duplicaron, gracias a una combinación de mayores volúmenes y mejores precios; el auge de dichas ventas en los dos últimos años coloca este rubro en segundo lugar entre las exportaciones bolivianas. En cambio, la mayoría de los demás productos de exportación obtuvieron menores ingresos. El principal de ellos, la soja y sus derivados (harina y aceite) sufrió una pérdida de 8%; el zinc, la plata y el estaño, de entre 20% y 30%, al igual que la madera y sus manufacturas;

los artículos de joyería, de 16%. Apenas crecieron las ventas de oro y de cuero y sus productos.

Las importaciones de mercancías cayeron en casi un 6% (en valor f.o.b.), lo que cabe atribuir fundamentalmente a los menores volúmenes adquiridos. La influencia de la demanda interna se hizo presente en la composición de estas compras. Las importaciones de bienes de capital son las que sufrieron mayores menguas, ya que perdieron una tercera parte de su valor c.i.f. Las de bienes de consumo descendieron en un 15%, sobre todo por la contracción de las compras de bienes duraderos. Las de materias primas y bienes intermedios cayeron en un 10%, pero, dentro de éstos, los materiales de construcción registraron una merma de 23%.

La balanza comercial redujo así su saldo negativo. Lo mismo ocurrió con la balanza de renta de factores, gracias sobre todo a los menores intereses pagados por concepto de deuda externa en el marco de la iniciativa HIPC y del Club de París, y se recibieron además mayores transferencias corrientes. En consecuencia, el déficit por cuenta corriente, que era de 447 millones de dólares en 2000, descendió a 292 millones, equivalentes a 3.7% del PIB.

Las transacciones financieras, en cambio, experimentaron un deterioro que contrarrestó lo ganado en las operaciones corrientes. La partida principal, la inversión extranjera directa en Bolivia, mostró un leve ascenso, después de la caída que sufriera en 2000. Por otro lado, el gobierno recibió en préstamos unos 100 millones de dólares más que en el año anterior. Pese a ello, la deuda externa boliviana se redujo a unos 4 200 millones de dólares, lo que se explica por la condonación de una parte de la misma y por el ajuste del valor en dólares derivado de la depreciación del euro y del yen respecto de la moneda estadounidense.

Las entradas de capital fueron compensadas más que sobradamente por las salidas protagonizadas por los bancos, que buscaron en el exterior oportunidades para invertir sus recursos, y por una mayor inversión directa en el exterior. Por ello, el superávit tradicional de la cuenta financiera se redujo por tercer año consecutivo y descendió a 334 millones de dólares. El saldo global de la balanza de pagos, incluidos los errores y omisiones, fue negativo en 37 millones de dólares, lo que requirió la utilización de 28.5 millones de reservas internacionales. Las acumuladas en el Banco Central de Bolivia ascendían a fines de 2001 a 1 076 millones, un monto que permitiría financiar seis meses y medio de importaciones de bienes y servicios.

## BRASIL

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2001, Brasil sufrió un deterioro de su macroeconomía: el crecimiento económico se redujo a 1.5% después de haber alcanzado el 4.4% en 2000. A partir del segundo trimestre, la caída se fue acentuando de modo que en el último trimestre el producto tuvo una caída de 0.7%, en comparación con el mismo período de 2000, situación adversa que continuó en el primer semestre de 2002. Por su parte, la inflación subió de 6% en el 2000 a 7.7% en 2001, cifra superior a la meta inflacionaria. Este deterioro de la economía proviene de la crisis energética que afectó al país (véase el recuadro 1) y de una serie de *shocks* externos, lo que indica que la vulnerabilidad externa y la lentitud de las inversiones básicas siguen condicionando notablemente su crecimiento. Asimismo, los problemas de financiamiento externo y el mantenimiento de una política monetaria restrictiva han contribuido a restringir el crecimiento de la economía, ya que han afectado especialmente a la inversión.

#### Recuadro 1 LA CRISIS ENERGÉTICA

La crisis energética es producto de una fuerte sequía, agravada por el hecho que 93% de los recursos energéticos son hidroeléctricos, y la insuficiente inversión en este campo durante toda la década de 1990. Hay consenso de que se ha planificado en forma inadecuada la transición del régimen estatal al privado, iniciada a mediados de los años noventa y que todavía dista mucho de estar concluida. Muy especialmente, se reconoce que no se ha hecho hincapié en la expansión de las inversiones; por el contrario, se han reducido las relativas a las empresas estatales, mientras se observa un ambiente poco atractivo para el capital privado, el que se ve afectado por

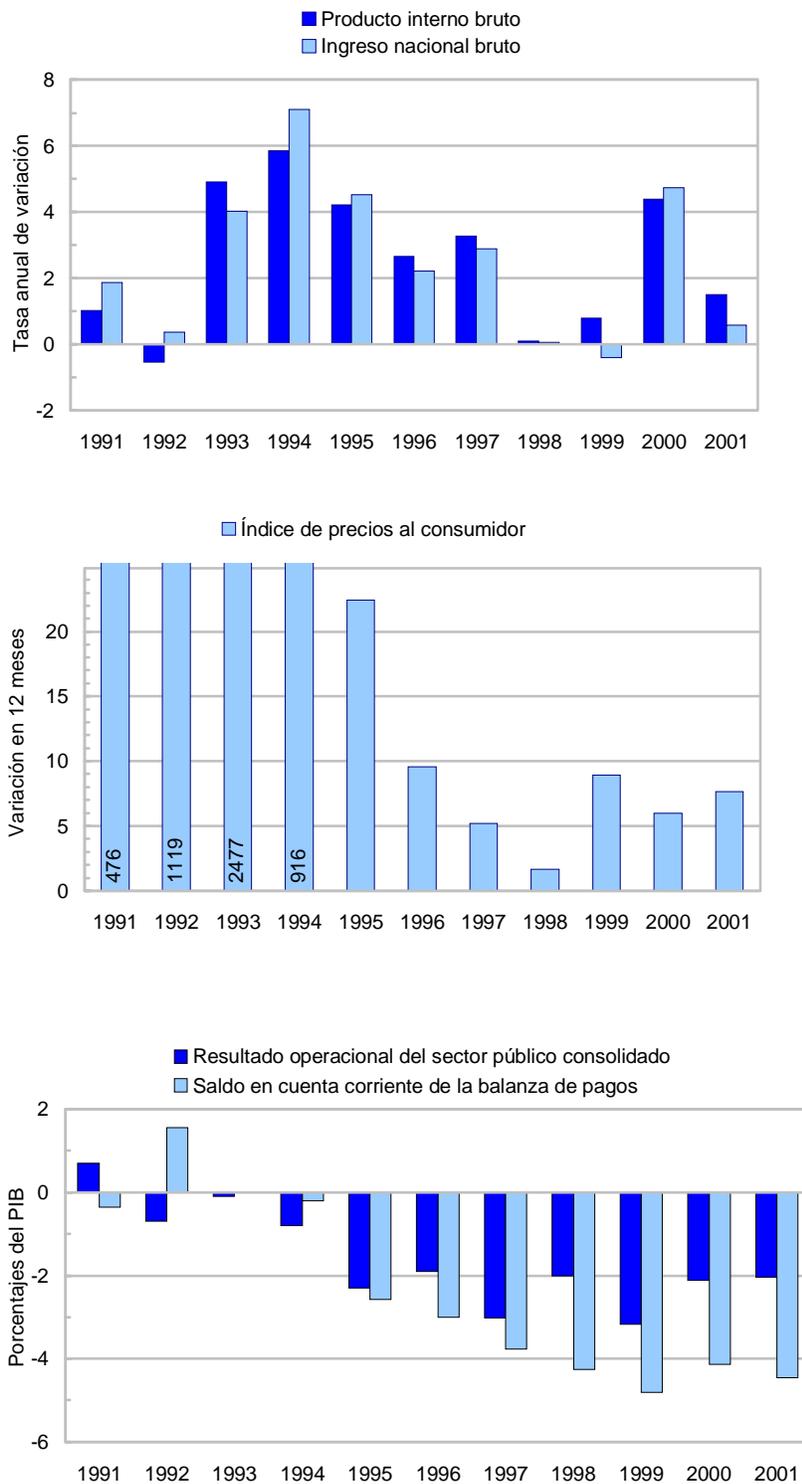
la gran incertidumbre respecto al marco regulatorio y al futuro del proceso de privatización.

No hay estimaciones rigurosas respecto de los efectos de la crisis energética sobre la actividad económica, posiblemente porque se confunden con los que provienen del alza de las tasas de interés y de las condiciones macroeconómicas adversas. A comienzos de la crisis se sobreestimó el impacto desfavorable, basadas en reacciones del empresariado. En julio, la Confederación Nacional de la Industria había recibido de sus miembros informes muy negativos sobre los efectos en términos de producción, empleo e inversiones. Sin embargo, en septiembre la

misma institución divulgó una nueva encuesta, según la cual la evaluación era mucho menos desfavorable. Por ejemplo, según la estimación de la producción basada en la última encuesta, dos tercios de las grandes empresas y la mitad de las medianas y pequeñas no se han visto afectadas por el racionamiento de energía. En el resto de las empresas la incidencia sería una caída de alrededor del 13% del producto esperado para el año 2001.

Las fuertes lluvias del verano de 2001/2002, sumadas a un mayor ahorro de energía por parte de la población, permitieron suspender el régimen de racionamiento en marzo de 2002.

Gráfico 1  
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

La crisis energética obligó a imponer un racionamiento de energía eléctrica que afectó a la oferta interna. El ambiente externo, a su vez, se caracterizó por un menor ritmo de crecimiento de la economía estadounidense, situación agravada por los ataques terroristas del 11 de septiembre en Nueva York y las crecientes dificultades, en materia de financiamiento externo, de Argentina. Frente a estos *shocks* (de oferta interna y de demanda externa), las autoridades económicas han utilizado diversos instrumentos para acomodar la demanda interna y así evitar mayores presiones inflacionarias o dificultades para el financiamiento de la balanza de pagos. Uno de estos instrumentos ha sido la mantención de tasas de interés elevadas. El ajuste externo se reforzó mediante la devaluación del real, que contribuyó al primer saldo positivo anual del comercio de bienes desde 1994 (2 600 millones de dólares).

La tasa de desempleo abierto en las principales regiones metropolitanas se redujo de 7.1% en 2000 a 6.2% en 2001, debido al descenso de las tasas de participación de la población económicamente activa en el mercado de trabajo y, en parte, a la disminución del 4% del salario promedio real de las personas ocupadas. En tanto, el consumo de las familias se estancó, después de crecer un 3.8% en 2000.

A fines de 2001 y en los primeros meses de 2002 se revirtieron las expectativas macroeconómicas. En particular, a partir de octubre de 2001 se empezó a observar un menor vínculo entre las primas de riesgo de Argentina y Brasil, lo que permitió una baja del tipo de cambio nominal. Esta mejoría se debió, entre otros factores, a que la economía estadounidense no mostró un cuadro tan recesivo como se anunciaba, gracias a la

rápida disminución de las tasas de interés y al expedito fin de la guerra en Afganistán. Asimismo, hubo un contagio menor al esperado de la crisis argentina. Por otra parte, en agosto de 2001, frente a las fuertes turbulencias, Brasil y el Fondo Monetario acordaron extender el programa conjunto por un año más hasta diciembre de 2002, lo que supone además cerca de 10 000 millones de dólares más por concepto de asistencia. Por último, la gestión del banco central, específicamente su intervención en los mercados financieros, logró mejorar su eficacia.

Sin embargo, a partir de mayo de 2002 la incertidumbre sobre el proceso electoral brasileño ha afectado negativamente las expectativas. Los crecientes temores respecto de la política económica que pudiera llevar a cabo el próximo gobierno han afectado los precios de los activos financieros, lo que incide en el tipo de cambio y la tasa de interés interna. Dicha situación acentúa la fragilidad de las variables reales, que contribuye a crear un escenario macroeconómico bastante pesimista. Este comportamiento adverso condujo a una devaluación de casi 10% en tres semanas. El agravamiento de la crisis argentina, las nuevas medidas proteccionistas adoptadas en las economías centrales con respecto a las exportaciones de Brasil y las dificultades políticas para renovar el impuesto sobre el movimiento financiero han afectado los resultados de la balanza de pagos y de las cuentas públicas, así como los niveles de actividad. Aun con el fin del racionamiento de energía, en febrero de 2002 no se observa un mayor grado de libertad en el ámbito de las políticas monetaria y fiscal, hecho que deberá incidir negativamente en el ritmo de crecimiento económico y limitar los avances en la reducción de la inflación.

---

## 2. La política macroeconómica

### a) La política fiscal

El déficit nominal del sector público, de 4.5% en 2000, aumentó a 5.2% en 2001, presionado por los mayores intereses y la devaluación. El monto por concepto de intereses nominales pasó de 8% a 8.9% del PIB, debido principalmente a la devaluación, que elevó los pagos por intereses en 1.6% del producto. Este hecho refleja la mayor participación de títulos públicos indizados sobre la base del tipo de cambio, que subió de 22% en 2000 a casi 33% en 2001.

Frente a las presiones de los *shocks* externos, se procuró controlar las cuentas públicas a través del incremento de la meta de superávit primario fiscal para 2001 de 3% a 3.5% del PIB. Esta meta se cumplió por tercer año consecutivo, lográndose un superávit primario del 3.7% del PIB. Sin embargo, este logro fue insuficiente para contrarrestar el incremento del monto pagado por intereses. Como en otras oportunidades, el principal factor para generar ese mayor superávit primario fue el aumento de los ingresos tributarios y operacionales de las empresas estatales. La presión tributaria total en 2001

Cuadro 1  
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	4.9	5.9	4.2	2.7	3.3	0.1	0.8	4.4	1.5
Producto interno bruto por habitante	3.4	4.3	2.7	1.2	10.3	3.6	4.1	11.3	7.6
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	3.6	6.4	2.3	4.1	3.8	1.8	1.9	5.6	1.6
Agricultura	-0.1	5.5	4.1	3.1	-0.8	1.9	7.4	3.0	5.1
Minería	1.6	6.2	3.7	6.0	5.3	7.8	5.0	11.1	3.4
Industria manufacturera	8.3	7.0	2.0	2.1	3.2	-3.8	-1.6	5.4	0.6
Construcción	4.5	7.0	-0.4	5.2	7.6	1.4	-3.2	3.0	-2.6
Servicios básicos	5.6	5.6	9.8	5.8	5.1	2.4	4.4	7.3	0.5
Electricidad, gas y agua	5.0	4.2	7.6	6.0	5.9	3.8	2.5	4.1	-5.5
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	6.2	7.1	12.0	5.5	4.3	0.9	6.3	10.5	6.4
Otros servicios	3.2	4.0	1.3	2.2	2.8	-1.2	1.0	4.2	1.7
Comercio, restaurantes y hoteles	7.9	9.4	8.5	1.8	3.0	-5.1	0.3	4.7	0.7
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-1.4	-2.9	-8.1	2.5	3.2	-1.2	0.6	3.5	1.1
Consumo	4.1	5.9	7.0	3.1	5.2	1.6	2.1	5.0	1.9
Gobierno general	2.3	0.3	1.3	1.4	2.1	2.4	2.4	1.3	1.9
Privado	4.6	7.5	8.7	3.7	3.1	-0.8	-0.3	3.8	0.0
Inversión interna bruta	14.3	13.0	8.1	2.8	9.3	-0.3	-7.3	4.5	1.8
Exportaciones de bienes y servicios	11.7	4.0	-2.0	0.6	11.2	-0.3	9.2	11.4	12.1
Importaciones de bienes y servicios	26.8	20.3	30.7	5.4	17.8	3.7	-14.7	14.4	0.7
<b>Porcentajes del PIB<sup>c</sup></b>									
Ingreso nacional bruto	97.7	98.6	98.9	98.6	98.4	98.1	96.9	97.4	96.5
Inversión interna bruta	20.2	21.5	22.3	22.4	23.3	23.9	22.0	22.0	22.1
Ahorro nacional	19.8	20.7	19.3	18.7	18.5	18.5	17.8	18.0	18.4
Ahorro externo	0.4	0.8	3.0	3.7	4.8	5.5	4.1	4.0	3.7
<b>Porcentajes</b>									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad <sup>d</sup>	58.6	59.3	59.3	59.6	58.5	58.2	57.1	58.0	56.5
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	5.4	5.1	4.6	5.4	5.7	7.6	7.6	7.1	6.2
Remuneración media real (índice 1995=100) <sup>f</sup>	95.6	96.3	100.0	107.9	110.8	110.8	105.9	104.8	99.6
<b>Tasas de variación</b>									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	2.477.2	916.5	22.4	9.6	5.2	1.7	8.9	6.0	7.7
Precios al por mayor	2.639.5	857.7	6.4	8.1	7.8	1.5	28.9	12.1	11.9
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100) <sup>c</sup>	79.9	91.5	100.0	98.0	103.8	103.8	93.6	90.9	90.7
Tipo de cambio nominal (reales por dólar)	0.03	0.64	0.92	1.01	1.08	1.16	1.81	1.83	2.36
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	112.3	112.4	100.0	94.0	92.7	97.3	146.5	136.2	163.1
<b>Millones de dólares</b>									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	20	-1 153	-18 136	-23 255	-30.448	-33.450	-25.420	-24.669	-23.217
Balanza comercial de bienes y servicios	8 739	5 515	-10 652	-13 518	-17 394	-16 719	-8 261	-8 305	-5 107
Exportaciones	43 595	49 010	52 641	52 509	59 870	59 037	55 206	64 469	67 545
Importaciones	34 856	43 495	63 293	66 027	77 264	75 757	63 467	72 774	72 652
Cuentas de capital y financiera <sup>g</sup>	6 789	7 578	30 753	32 207	22 574	16 151	14 633	32 731	19 766
Balance global	...	...	...	8 952	-7 873	-17 299	-10 788	8 061	-3 450
Variación activos de reserva (- significa aumento)	...	...	...	-8 666	7 907	7 970	7 822	2 262	-3 307

Cuadro 1 (conclusión)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes</b>									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (sobre el PIB)	33.1	27.1	22.6	23.2	24.8	30.7	45.6	39.7	43.4
Intereses netos (sobre las exportaciones) <sup>h</sup>	19.3	14.3	16.9	18.2	17.3	21.5	27.8	22.8	22.5
<b>Porcentajes del PIB</b>									
Gobierno federal									
Ingresos totales	17.3	18.8	18.0	18.1	18.6	20.5	22.2	22.5	23.8
Gasto total	22.0	17.9	20.5	20.5	-20.9	-29.2	-21.3	-7.2	27.6
Ahorro corriente	-2.3	1.9	-1.5	-1.3	-2.1	-4.3	-6.5	-2.3	-1.9
Resultado financiero	-4.7	0.9	-2.5	-2.4	-3.0	-5.2	-7.2	-3.2	-3.9
Resultado operacional del sector público consolidado <sup>i</sup>	-0.1	-0.8	-2.3	-1.9	-3.0	-2.0	-3.2	-2.1	-2.1
<b>Tasas de variación</b>									
Moneda y crédito									
Reservas internacionales netas	35.6	20.5	33.6	16.0	-13.2	-14.6	-18.4	-9.2	8.6
Dinero (M1)	2 129.4	-99.0	23.4	4.6	58.9	7.1	23.7	17.9	13.2
Tasas anuales									
Tasas de interés real (anualizadas, %)									
Pasivas	88.2	40.7	-11.8	9.8	17.8	24.1	19.8	10.5	9.2
Activas	209.3	122.2	10.3	27.5	38.2	50.8	49.1	30.0	29.7
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>j</sup>	1 986	2 505	51.2	27.0	26.0	28.6	22.5	17.2	16.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de reales a precios constantes del año anterior. <sup>c</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995.

<sup>d</sup> Porcentaje de la población en edad de trabajar; seis áreas metropolitanas. <sup>e</sup> Porcentajes de la población económicamente activa, seis áreas metropolitanas. <sup>f</sup> Trabajadores amparados por la legislación social y laboral. <sup>g</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>h</sup> Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>i</sup> Incluye ajustes operacionales. <sup>j</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

alcanzó 33.1% del PIB, casi un punto más que en 2000. La mayor demanda de operaciones financieras de cobertura de riesgo cambiario (*hedging*) incrementó los ingresos del impuesto a la renta en 1 700 millones de reales en 2001. Se observó además un aumento de la alícuota del impuesto sobre los movimientos financieros del 0.30% al 0.38%. Por último, se consolidaron las alzas de las alícuotas y las nuevas formas de recaudación establecidas a partir de 1999, entre otros, la recaudación sustitutiva del impuesto a los combustibles y la ampliación de la base de cálculo del impuesto sobre las operaciones bancarias.

El impacto de la devaluación sobre los precios administrados, entre otros de los combustibles, contribuyó a incrementar los ingresos provenientes de tributos estatales y federales. Asimismo, los mayores precios de los hidrocarburos permitieron a PETROBRAS obtener excelentes resultados en 2001, concretamente utilidades de 9 800 millones de reales (0.8% del PIB).

Por su parte, los gastos totales tuvieron una expansión de 15.2%, que se centró en los correspondientes a inversiones y otros gastos corrientes (19.6%). En el sistema general de previsión social, el déficit ascendió al 1.1% del PIB en 2001 (0.9% en 2000), en tanto que los pagos por beneficios equivalían al 6.3% del PIB.

A lo largo de 2001 comenzaron a aplicarse varios mecanismos de la ley de responsabilidad fiscal, aprobada en abril de 2000. Las nuevas reglas sobre elaboración y ejecución de los presupuestos, la implementación de límites de gastos de personal, la solidaridad entre los poderes gubernamentales para restringir gastos y los estrictos requisitos para incrementar los gastos y el endeudamiento contribuyeron a mejorar el desempeño de las finanzas de los estados y municipalidades. En 2001, el superávit primario de estos últimos creció de 0.6% del PIB a 0.9%.

Cuadro 2  
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1999				2000				2001 <sup>a</sup>				2002 <sup>a</sup>
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Producto interno bruto (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	0.7	-0.4	-0.4	3.5	5.3	4.4	4.2	3.7	4.3	2.1	0.5	-0.7	-0.7
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	3.9	3.1	5.9	8.4	5.8	5.5	7.0	5.3	6.3	8.1	7.3	9.4	9.7
Exportaciones (millones de dólares)	10 045	12 406	12 581	12 979	12 048	14 105	15 246	13 687	13 788	15 139	15 447	13 849	11 890
Importaciones (millones de dólares)	10 860	12 209	12 734	13 414	12 022	13 272	15 351	15 053	14 467	14 530	14 120	12 456	10 862
Reservas internacionales (millones de dólares)	33 848	41 346	42 562	36 342	39 200	28 265	31 431	33 011	34 407	37 318	40 054	35 866	36 721
Tipo de cambio real efectivo <sup>c</sup> (índice 1995=100)	148.2	139.0	148.6	150.4	136.5	136.3	133.2	138.8	146.4	160.4	174.7	171.0	138.0
Dinero (M1) (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	4.5	1.1	1.0	13.3	10.7	13.3	18.2	13.5	16.7	11.9	7.3	1.6	0.6
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas	32.2	22.1	14.4	10.4	10.9	12.0	9.5	9.6	8.7	8.0	10.9	8.9	1.6
Activas	68.9	55.9	39.6	31.9	33.5	31.4	27.6	27.6	25.5	29.9	33.8	30.3	21.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras a precios constantes del país. <sup>c</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

La deuda neta del sector público se elevó en 2001, en gran parte en razón del impacto de la devaluación y el reconocimiento de pasivos contingentes, por lo que llegó a representar el 53.1% del PIB, lo que se compara con 49.4% en 2000.

En 2002, se prevé que el superávit primario equivaldrá al 3.5% del PIB, lo que podría contribuir a un menor déficit nominal, pero ello supone también una menor alza del tipo de cambio y una reducción de las tasas de interés. Sin embargo, el difícil proceso para aprobar la renovación del impuesto sobre movimientos financieros en el Congreso ya ha provocado pérdidas por 6 000 millones de reales, un tercio de la recaudación de 2000. Frente a esa situación, el gobierno ha anunciado cortes de gastos y el alza de otro impuesto sobre operaciones financieras. Por otra parte, no habrá ingresos extraordinarios en 2002, ya que no se esperan nuevas privatizaciones o concesiones sustantivas.

## b) La política monetaria

La política monetaria se enfrentó a una difícil situación en 2001; la inflación fue de 7.7%, superior a la meta del 4%, y el tipo de cambio tuvo un alza significativa. Esa mayor presión inflacionaria ya había sido detectada en los primeros meses del año y a partir de marzo el banco central comenzó a aumentar la tasa de interés básica, que había llegado al 15.25% anual, la más baja desde julio de 1994. Entre marzo y julio, la tasa básica fue elevada al 19%, y se mantuvo en ese nivel hasta febrero de 2002, cuando se redujo a 18.75%.

La volatilidad cambiaria incidió fuertemente en la política monetaria en varias oportunidades. Junto con elevar la tasa pasiva de interés, la autoridad monetaria tuvo que recurrir a otros instrumentos de restricción monetaria, tales como operaciones de mercado abierto, utilizando títulos indizados con el tipo de cambio, y

reducción de la liquidez de los bancos, mediante un alza de los encajes sobre los depósitos a plazo y la aplicación de normas más rigurosas respecto del capital mínimo para operaciones con divisas. El banco central inició, a partir de julio, ventas diarias de 50 millones de dólares para incrementar la oferta en el mercado cambiario, hasta llegar a un total de 6 000 millones, lo que se alcanzó a fines de diciembre.

La base monetaria se expandió en un 11.7% y los medios de pago en un 11.2%, por lo que se produjo una expansión real inferior al 4%, la más baja desde 1999. Contribuyeron a este resultado el balance positivo de la Tesorería Nacional y la venta de reservas internacionales. La menor expansión de la liquidez incidió en el nivel de crédito del sistema financiero, que aumentó sólo un 4.2% durante 2001.

El establecimiento de metas inflacionarias ha sido el marco principal de la política monetaria desde 1999. En 2001, no se alcanzó la meta, debido al impacto de la devaluación y del alza de precios administrados, así como a un componente de inercia. En los primeros meses de 2002, la tasa de inflación anualizada se ha mantenido en un nivel cercano a 8%, debido a nuevos incrementos de precios administrados, entre otros de los combustibles. Sin embargo, el banco central ha decidido reducir la tasa básica a 18.5% anual. Posteriormente, la autoridad monetaria ha sido reacia a aplicar nuevas rebajas en las tasas, tanto por la inflación más elevada como por la volatilidad de la tasa de cambio observada en mayo.

En 2002, el banco central ha implementado un mecanismo de canje entre títulos públicos indizados de acuerdo al tipo de cambio y los con la tasa de interés básica, con opción en mercados futuros de divisas, para ampliar su capacidad de intervención sin tener que recurrir a nuevas emisiones de este tipo de títulos. Esta medida se debe en parte a que, de conformidad con la ley de responsabilidad fiscal, a partir del segundo semestre de 2002 el banco central no podrá emitir títulos propios y tendrá que utilizar los de la Tesorería Nacional para aplicar su política de mercado abierto. Ese cambio se produce simultáneamente con la implementación del sistema brasileño de pagos, que posibilitará las transferencias interbancarias en tiempo real, eliminando

el riesgo sistémico del banco central. Por último, el banco central, a fin de ser reconocido solamente como autoridad monetaria, suspendió su participación en el mecanismo de crédito recíproco para el financiamiento del comercio exterior entre los países de América Latina.

### c) La política cambiaria

El tipo de cambio presentó una volatilidad muy elevada durante casi todo el año 2001, debido en gran parte a las expectativas respecto de las medidas que se adoptarían en Argentina para solventar la crisis fiscal y financiera. El tipo de cambio nominal tuvo un incremento de 20.4% durante el año, mientras el tipo de cambio medio real con los principales socios comerciales ponderado por las importaciones aumentó 19% con respecto al promedio de 2000.

El banco central intervino varias veces en el mercado a partir de julio a través de la venta de papeles de la deuda pública indizados conforme a la cotización del dólar (que dieron cobertura contra el riesgo cambiario), además de la venta periódica, ya señalada, de montos predefinidos de dólares hasta el fin del año y la divulgación de los montos disponibles para intervenir en el mercado de divisas, como forma de orientar las expectativas. Como se indicó anteriormente, se firmó en agosto un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario, a fin de reducir la incertidumbre con relación a la solvencia cambiaria y fiscal.

El tipo de cambio mostró un comportamiento errático en los primeros meses de 2002. Después de una suba de 4.2% en enero, se redujo un 2.9% el mes siguiente, a raíz de la modificación de la política del banco central respecto de los papeles indizados de acuerdo a la cotización del dólar. Luego se mantuvo estable, pero a partir de mayo mostró un alza significativa, superando incluso los niveles de diciembre del año anterior. En el primer trimestre de 2002, el tipo de cambio real con relación al dólar se redujo 8% con respecto al cuarto del año anterior; en comparación con las monedas de los principales socios comerciales, bajó 19%, en gran medida a consecuencia de la valorización real de 51% con relación al peso argentino.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) El nivel de actividad

El producto interno bruto creció ligeramente y con grandes diferencias en el transcurso de 2001. A partir del segundo trimestre se observa la reversión de la tendencia favorable al crecimiento iniciada en el cuarto trimestre de 1999, debido al impacto de la evolución de la economía internacional y de la crisis energética interna (véase el recuadro 1) sobre las variables macroeconómicas, así como a fenómenos internos que frustraron las expectativas de expansión.

La inversión fija creció 1.8% en el 2001, con lo que su relación con el PIB se mantuvo en 19%. La construcción tuvo un débil desempeño, pero que fue compensado por un buen comportamiento de la inversión en maquinaria y equipos, que se incrementó 5.1%, pese a la situación recesiva en la mayor parte del año. El comportamiento de la inversión a lo largo del año ha sido marcadamente procíclico. Mientras en el primer trimestre se había registrado un crecimiento de 11%, en los dos subsiguientes la formación bruta de capital creció tan solo 2.8% y 1.7%, respectivamente, y en el último se contrajo un 7.5%. Por su parte, el consumo se expandió levemente (1.9%), a un ritmo de crecimiento declinante, que en todo caso fue inferior al de la inversión bruta fija. Las exportaciones mostraron un gran dinamismo, específicamente un alza superior al 9% en su volumen, que se mantuvo bastante constante a lo largo del año. En cambio, las importaciones crecieron levemente, mostrando un alza de casi 2%, pero con grandes fluctuaciones durante el año: alta expansión al inicio y caída significativa al final.

La evolución de los sectores fue heterogénea. La excelente cosecha de 98.5 millones de toneladas de granos, un 18% superior a la de 2000, contribuyó decisivamente al crecimiento de 5.1% de la actividad agropecuaria. Esta cifra contrasta con la situación registrada en la industria manufacturera que se expandió tan solo 0.6%; la construcción, que descendió un 2.6%, y los servicios básicos –entre otros, el sector eléctrico en crisis– que bajaron 5.5%. El sector minero, por su parte, creció un 3.4%, mientras el de servicios se mantuvo en general en un nivel intermedio (2.5%), mostrando un modesto incremento en comercio (0.7%) y transportes (1%) y una notable expansión en las comunicaciones (11.9%).

La industria manufacturera también se caracterizó por una gran heterogeneidad; de hecho, la producción de bienes de capital subió un 12.8%, sobre todo en el caso de los equipos agrícolas y equipos eléctricos, mientras en los demás grandes rubros industriales (intermedios y de consumo) se produjo un estancamiento o una retracción. La producción de bienes de consumo duradero declinó 0.6%, especialmente por efecto de la reacción de la demanda frente al racionamiento de energía. Sin embargo, dichas cifras son el reflejo de un buen primer semestre seguido de una fuerte caída en el segundo. La industria automotriz tuvo un crecimiento anual de 7.5%, pero en la segunda mitad del año se retrajo en un 6%.

En el 2002 se espera que el sector agrícola siga registrando el mayor crecimiento, el que se ubicaría en torno al 3.5%. A su vez, las expectativas sobre la industria manufacturera son pesimistas, ya que persisten factores de incertidumbre respecto de su desempeño, esencialmente por el potencial impacto de la crisis argentina sobre las exportaciones industriales y la evolución de la tasa de interés, por su incidencia sobre productores y consumidores. En el primer trimestre de 2002, el producto volvió a declinar con relación al mismo período del año anterior, pero si se compara con el cuarto trimestre, utilizando series desestacionalizadas se observa una moderada recuperación. Por consiguiente, para el 2002 se prevé un crecimiento similar al de 2001.

#### b) Los precios, los salarios y el empleo

La inflación ascendió a 7.7% en 2001, porcentaje que corresponde a casi dos puntos porcentuales más que en 2000. Este resultado se explica por el impacto de la devaluación ocurrida a lo largo del año y de sus efectos sobre los precios administrados (derivados del petróleo, electricidad, telefonía, agua y alcantarillado, gas de cocina, transporte urbano, entre otros), que contribuyen con cerca del 31% al índice nacional de precios al consumidor en su concepto amplio. La devaluación fue de 20.4% en 2001, mientras los precios administrados se incrementaron en 10.4% y los demás precios en 6.5%. Según el banco central, 40% de la inflación de 2001, o sea 2.9 puntos porcentuales, se debió al aumento del tipo de cambio. Hay que señalar también que los impactos de la devaluación han sido diferenciados,

debido a que varios sectores no trasladaron al precio final el alza de sus insumos y máquinas importados. En cambio, en otros rubros ocurrió lo contrario, como en los productos de trigo y la soja, que fueron los que tuvieron mayores incrementos en el índice de precios al consumidor.

Para 2002, la estimación inicial del banco central era que los ajustes de los precios administrados superarían el 5.2%. Sin embargo, la volatilidad observada en los precios de los combustibles, que después de caer casi 10% con la liberalización de los precios en enero retornaron a los mismos niveles de fin de 2000, obligará al banco central a revisar el impacto de esos precios sobre la meta inflacionaria. Por otro lado, se espera que la excelente producción agrícola de 2002 tenga un efecto favorable sobre la inflación. Las estimaciones, en mayo, de las principales instituciones financieras son de una inflación de 5.5%, que se sitúa en el límite superior de la meta.

Como efecto de la moderada expansión del PIB, la creación neta de nuevos puestos de trabajo en el 2001 fue un 11% inferior al 2000. Pese a ello, los índices de desempleo en las regiones metropolitanas muestran estabilidad durante la mayor parte del año, situándose en alrededor del 6.2%, cifra inferior a la observada en 2000. El menor desempleo en 2001 refleja la menor tasa de participación de las personas en edad activa en el mercado de trabajo de los grandes centros metropolitanos, lo que, según la evaluación del Instituto de Investigación Económica Aplicada, puede deberse a factores positivos, como el regreso de niños a la escuela, y negativos, como el desaliento por la escasez de oportunidades de trabajo. Esto último se comprueba por la caída en el ingreso medio de las personas ocupadas, que en diciembre de 2001 fue un 8% inferior al mismo mes de 2000, con lo que acumuló una baja de 17% con relación a fines de 1998. Algunos indicadores favorables respecto del mercado de empleo han sido la interrupción de la tendencia al crecimiento del mercado informal de trabajo, así como una mayor estabilidad del empleo en la industria manufacturera.

El salario real promedio en las principales regiones metropolitanas ha tenido una baja de 10.2% desde 1997. Sin embargo, datos de la Confederación Nacional de la Industria informan un incremento de 3.2% en el salario promedio real, pero esta cifra se refiere a las remuneraciones pagadas por las grandes y medianas empresas industriales. En cambio, los datos oficiales sobre las regiones metropolitanas fueron recolectados en los hogares y consideran tanto a los que están en actividades formales como en las informales. Asimismo, se observó un incremento real del salario mínimo de 9% en promedio.

### c) El sector externo

Las exportaciones totales crecieron en valor 5.7% en 2001. El mejor desempeño fue el de los productos básicos, con un incremento de 22.1%, en tanto el de los manufacturados fue modesto (1.1%) y en el caso de los semimanufacturados las ventas externas cayeron 3%. En cuanto a los productos básicos ese aumento se debió al crecimiento de 33.3% en la cantidad exportada, sobre todo a las exportaciones de soja, maíz, carnes y petróleo en bruto. Sin embargo, el efecto positivo del aumento en cuántum exportado fue contrarrestado por las fuertes caídas de los precios internacionales. La declinación de los precios de las exportaciones totales fue de 3.5%; en los productos básicos se redujo 8.4% y en los semimanufacturados, 10.5%, mientras que en los productos manufacturados hubo un ligero aumento (0.3%). El volumen exportado de los semimanufacturados creció 8.4%, pero ello fue insuficiente para compensar la fuerte caída en sus precios.

Algunos productos se beneficiaron de situaciones específicas, como la crisis de las vacas locas, que favoreció las exportaciones de carne vacuna y pollo, y los bajos *stocks* de azúcar, que crearon condiciones favorables para mayores embarques de ese producto. También hubo un notable crecimiento en el volumen exportado de aceites vegetales, café y otros productos alimenticios.

El racionamiento de energía, asociado a la reducción de la actividad económica mundial, en particular en los Estados Unidos y Argentina, contribuyeron a la baja del valor exportado de productos manufacturados y semimanufacturados a partir de julio. Las ventas externas de los productos manufacturados registraron una marcada reducción, debido a que Argentina absorbe casi una cuarta parte de las exportaciones brasileñas de esos productos. Destacaron las fuertes disminuciones en ventas de vehículos y repuestos, productos siderúrgicos, petroquímicos y equipos electrónicos. Sin embargo, en el segundo semestre hubo una recuperación de las ventas externas totales, la que, en parte, estuvo asociada a la conquista de nuevos mercados en otras regiones, así como a un proceso de diversificación de la canasta de rubros exportados.

El valor de las importaciones totales se redujo un 0.4%. Las de materias primas y productos intermedios disminuyeron 3.8% y las de combustibles, 1.4%. En cambio, hubo un crecimiento significativo en los bienes de capital (8.9%), mientras los productos de consumo duradero aumentaron en forma modesta (2.6%).

En el período enero-abril de 2002, el superávit acumulado fue de 1 500 millones de dólares, lo que representa una mejora en comparación con los déficit registrados en 2001. Sin embargo, ese resultado se debió exclusivamente a la fuerte contracción de las importaciones, que contrarrestó con creces la caída de las exportaciones. El total exportado ascendió a 16 500 millones de dólares, lo que representa una reducción de 10.7% con relación al mismo período del año anterior, mientras que el total importado fue de 15 000 millones, con una caída de 21.3%. El volumen exportado total tuvo una ligera reducción, mientras que el valor unitario disminuyó poco más de 9%. Los efectos negativos de la caída de la demanda externa sobre los precios y el volumen exportado se han manifestado de forma heterogénea según los distintos tipos de productos. En los productos básicos cayó el valor unitario, pero el volumen exportado tuvo un aumento. En cambio, en los semimanufacturados y los manufacturados disminuyeron tanto los volúmenes como los precios. El comportamiento adverso de estos últimos se debió principalmente al agravamiento de la crisis en Argentina, país cuyas importaciones se contrajeron alrededor de dos tercios en los primeros meses de 2002.

La reducción del valor total importado, por su parte, estuvo asociada a la retracción del ritmo de actividad interno. En el primer trimestre de 2002 se observó una caída de 25.5% del volumen importado y una reducción de 7.4% en los precios. Todos los grandes rubros mostraron fuertes contracciones en los volúmenes importados (entre 20% y 38%), mientras que los precios registraron declinaciones moderadas, salvo en los combustibles, que cayeron 30%.

La balanza de pagos cerró el año 2001 con un superávit de 3 300 millones de dólares, lo que contrasta con el déficit de 2 300 millones del año anterior. Cabe destacar la reducción del déficit en transacciones corrientes, de 24 700 millones de dólares (4.1% del PIB) a 23 300 millones (4.6% del PIB). En el primer trimestre de 2002, el déficit en cuenta corriente (3 200 millones de dólares) representó la mitad de lo observado en igual período el año anterior (6 700 millones), lo que, en términos del PIB, significó una notable reducción de 5.4% a 2.5%. Esta mejora se debió a una reversión del

resultado del comercio de bienes que, de un déficit de casi 700 millones en el primer trimestre de 2001, pasó a un superávit de 1 000 millones. A ello hay que agregar la reducción del déficit en servicios, de 6 400 millones de dólares en los tres primeros meses de 2001 a 4 600 millones en el mismo período de 2002.

La cuenta de capital presentó un saldo positivo de 4 400 millones de dólares en el primer trimestre, pero que resultó menor que los 7 200 millones del mismo período correspondiente al año anterior. Ello se debió a diversos factores, entre los cuales destacan un aumento de las inversiones netas en el exterior (de 120 millones de dólares a 530 millones) y a una caída significativa en otras inversiones (de un saldo neto positivo de 63 millones de dólares a una salida de 1 900 millones en enero-marzo de 2002). Esto afectó sobre todo a activos en el exterior y pasivos en créditos comerciales, préstamos y operaciones de regularización. En cambio, se mantuvieron estable las entradas de inversiones netas directas (4 700 millones de dólares) y de inversiones en cartera (2 400 millones).

Las reservas internacionales se mantienen en un nivel de 36 700 millones de dólares, sin grandes variaciones desde mediados de 2000. Ello corresponde a 8 meses de importaciones de bienes.

El Banco Central de Brasil ha adoptado, a partir de septiembre de 2001, una nueva metodología para evaluar la deuda externa. Por el nuevo procedimiento, se deducen del valor total los compromisos convertidos en inversiones, perdonados o afectados por quiebra del deudor; en tanto, los préstamos entre empresas pasan a ser computados como inversiones directas.

La deuda externa total registrada ascendió a 193 000 millones de dólares a fines de 2001, correspondiendo 183 000 millones a la deuda de mediano y largo plazo (95% del total) y 10 000 millones a la deuda de corto plazo. Los préstamos entre empresas, que fueron excluidos de la deuda externa total, alcanzaron 16 mil millones de dólares. El 60% de la deuda externa total está compuesta por bonos y títulos. Asimismo, 46% de la deuda tiene vencimiento hasta 3 años (el 65% hasta 5 años). A lo anterior se agrega que 60% de los compromisos están expresados en tasas fijas, comparados con tan solo 25% al inicio de los años noventa.

---

## CHILE

---

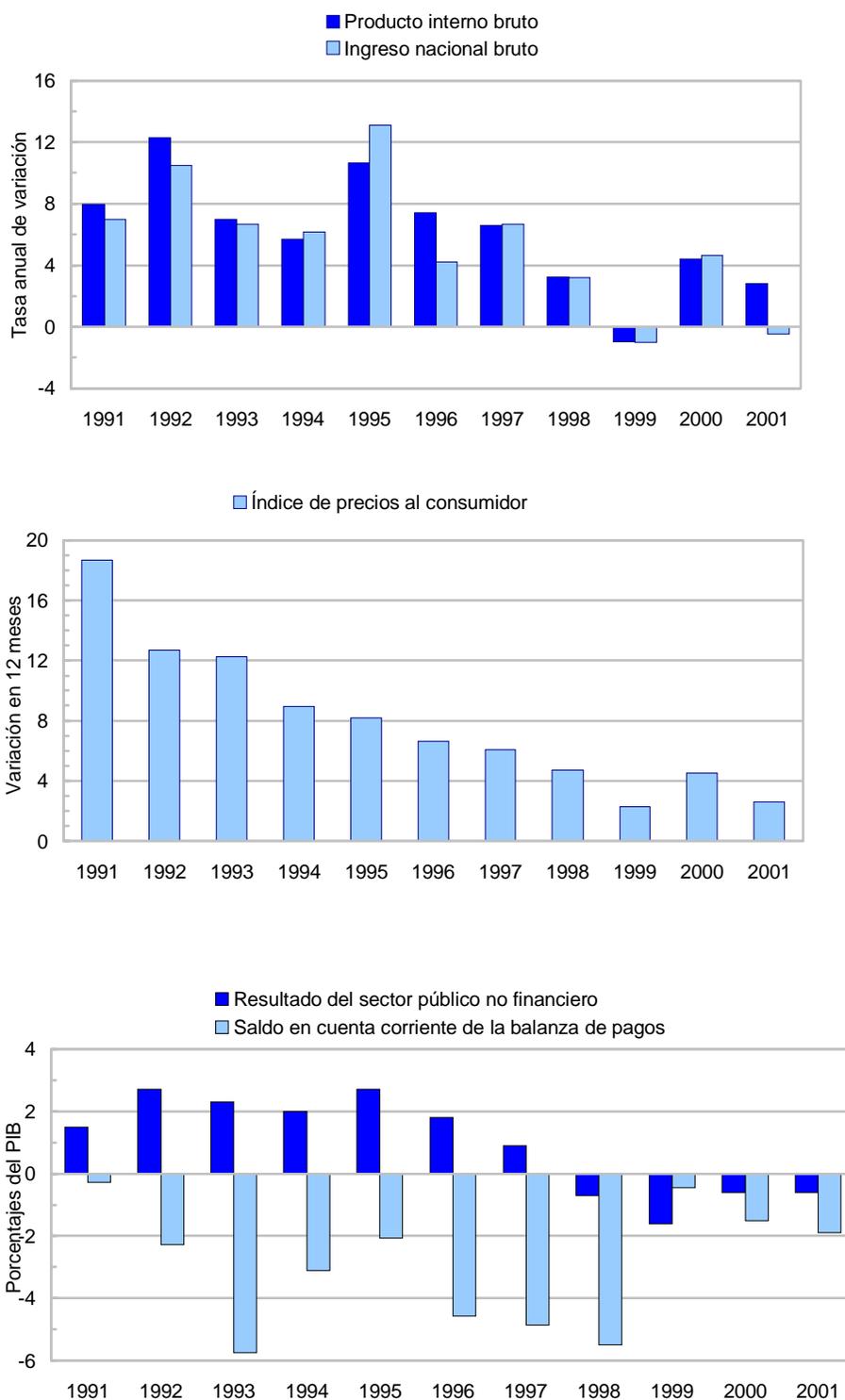
### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía chilena pasó de una tasa de crecimiento de un 4.4% en el 2000 a una de 2.8% en el 2001. La desaceleración mundial repercutió severamente en los términos de intercambio, que disminuyeron en un 8.7%, por lo que el ingreso nacional disminuyó en 0.5%. De hecho, el país se enfrentó en el 2001 a uno de los panoramas externos más adversos desde mediados de los años ochenta: según estimaciones oficiales, los precios del cobre y del petróleo y la contracción del flujo de capitales externos habrían provocado una pérdida de ingresos de alrededor de siete puntos del PIB en comparación con un año “normal”. El crecimiento promedio fue de un 3% en el período 1998-2001, lo que contrasta con una tasa cercana al 7% entre 1986 y 1997, en tanto que la inflación en un período de doce meses fue de 2.6%, el déficit externo ascendió al 1.2% del PIB y el déficit público representó el 0.3% del mismo indicador. Pese a lo adverso de la coyuntura internacional y al estancamiento del gasto interno, el alza del tipo de cambio y la reducción de la tasa de interés de política monetaria crearon condiciones monetarias claramente reactivadoras desde una perspectiva de mediano plazo. Sin embargo, la tasa de interés real aplicable a la mayoría de las empresas sigue siendo muy alta, lo que refleja las dificultades que ha planteado el traspaso de las reducciones al mercado crediticio.

**AUNQUE EN EL** primer semestre del 2002, la actividad se mantuvo prácticamente estancada, de acuerdo a proyecciones recientes del Banco Central se espera un crecimiento económico de 3% del PIB. Esto supone una fuerte y rápida reactivación del PIB de los principales socios comerciales (Estados Unidos, Europa y Japón), lo que permitiría además mejorar los términos de intercambio. El volumen exportado sería el componente más dinámico de la demanda agregada, puesto que crecería a un ritmo de 7% anual.

En el ámbito interno, es posible una aceleración del gasto a partir del segundo semestre, dada la esperada reconstitución de existencias, la disminución de la tasa de interés de política monetaria (a niveles históricamente bajos, de un 4% nominal anual) y el aumento previsto del gasto público con efectos macroeconómicos en un 5%. La inversión pública crecerá en un 11%, en tanto que el déficit proyectado del gobierno central equivaldría a un 0.3% del PIB. Las perspectivas sobre la situación de la cuenta corriente apuntan a un posible déficit

Gráfico 1  
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

equivalente al 2.3% del PIB, en caso de que el precio promedio del cobre sea de 73 centavos de dólar por libra y el del petróleo de 24 dólares por barril. Este déficit es perfectamente financiable, aun si persisten las

condiciones actuales de drástica reducción de los flujos de capital hacia las economías emergentes. La ausencia de presiones inflacionarias permite proyectar un incremento de precios de 2.7% a diciembre de 2002.

## 2. La política macroeconómica

Ante el considerable deterioro de las expectativas de los agentes nacionales durante el 2001, al que contribuyó la persistencia de una alta tasa de desempleo, y sus efectos en términos de inversión y consumo privados, las autoridades intentaron contrarrestar la contracción de la demanda mediante políticas fiscales, monetarias y cambiarias moderadamente anticíclicas.

### a) Política fiscal

El gobierno central registró un déficit equivalente a 0.3%, levemente superior al presupuestado, pero menor al proyectado por los analistas privados. En cambio, los ingresos muestran un incremento real de 3.8%. La recaudación tributaria en moneda nacional fue muy superior a lo que permitía estimar la evolución de sus factores determinantes –la demanda interna y las importaciones–, lo que se atribuye al descenso de la evasión como consecuencia de las medidas aplicadas durante el año y a la intensificación de la fiscalización. Debido al bajo precio del cobre (71.6 centavos de dólar), cuyo promedio fue muy inferior al precio considerado en el presupuesto nacional (88 centavos de dólar), el gobierno tuvo que hacer retiros por un total de 420 millones de dólares del Fondo de compensación del cobre. Sin embargo, la mayor producción de CODELCO y los efectos de un tipo de cambio superior al esperado (el gobierno central tiene un superávit en dólares) compensaron la baja del precio.

El gasto con efectos macroeconómicos se ejecutó íntegramente y mostró un crecimiento de 5.2% respecto del año anterior. En el 2001 destaca la moderación del aumento (2.5%) de los gastos de operación (personal y bienes y servicios de consumo), que contrasta con el incremento de 9% de la inversión real y de las transferencias de capital. Estas últimas incluyen el grueso de los recursos del Fondo de contingencia contra el desempleo, que permitió financiar más de 150 000 empleos con apoyo fiscal, especialmente en el

tercer trimestre. La iniciación de programas de empleo público directo o de subsidios al empleo privado ayudó a mitigar el deterioro del mercado laboral durante el invierno.

Tal como se había anunciado, se cumplió la meta de superávit estructural, de 1% del PIB, lo que exigió un fuerte ajuste, del orden de 0.8% del PIB. Como ya se ha indicado, esta contracción discrecional o impulso fiscal negativo obedece esencialmente a la expansión de los ingresos tributarios. Gracias a la aplicación de una política de libre operación de los estabilizadores fiscales automáticos, las variaciones cíclicas no previstas de los ingresos no repercutieron en la ejecución del presupuesto. Esta relativa autonomía del gasto ante la volatilidad de los ingresos constituye un rasgo distintivo de la actual política fiscal, que tiene importantes efectos estabilizadores del nivel de actividad. De hecho, en el 2001 la expansión del gasto público, superior al 5%, contrastó con la disminución de 1.8% del gasto privado.

Uno de los hechos destacados del 2001 fue la colocación de un bono soberano por 650 millones de dólares a una tasa de 7.2% y con un diferencial (*spread*) de sólo 256 puntos. Los fondos captados mediante esta operación se canalizaron al Fondo de compensación del cobre, con el objeto de cubrir el financiamiento de posibles déficit públicos incluso si el precio del cobre se mantuviera bajo. En abril de 2002 se colocó un bono soberano por 600 millones de dólares con un diferencial de apenas 134 puntos base. Todos estos recursos se destinarán al pago anticipado de deudas contraídas anteriormente por el Estado a una tasa más elevada; esta operación supondría un ahorro de 30 millones anuales, suma que se prevé asignar a programas de empleo. El gobierno colocó además un bono por 300 millones de euros, que presenta un diferencial de 83 puntos base con respecto a los bonos del Tesoro alemán. Con los recursos se financiaría parte del déficit fiscal presupuestado para el 2002, que ascendería al 0.3% del PIB.

Cuadro 1  
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	7.0	5.7	10.6	7.4	6.6	3.2	-1.0	4.4	2.8
Producto interno bruto por habitante	5.2	4.0	8.9	5.9	5.1	1.8	-2.3	3.1	1.5
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	6.8	5.0	8.1	6.5	6.0	1.2	-0.8	3.8	2.4
Agricultura	3.1	7.5	6.9	2.8	3.4	2.3	0.0	6.7	6.5
Minería	-0.2	8.9	9.3	15.8	11.3	8.3	11.1	5.2	3.6
Industria manufacturera	7.3	4.1	7.5	3.2	4.7	-2.3	-1.3	4.0	-0.3
Construcción	23.5	-1.1	9.9	8.6	6.3	1.9	-10.0	0.2	3.8
Servicios básicos	5.6	5.6	12.9	6.8	10.1	6.0	-0.1	9.9	6.3
Electricidad, gas y agua	4.8	6.2	7.6	-3.8	8.3	4.4	-1.7	14.5	7.3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	5.8	5.4	14.7	10.2	10.9	6.6	0.6	8.0	5.9
Otros servicios	5.8	5.1	9.3	7.1	5.9	3.9	-0.4	3.2	2.6
Comercio, restaurantes y hoteles	7.3	5.1	14.2	9.5	7.6	3.5	-5.0	3.0	3.0
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	6.0	6.2	8.3	6.1	5.9	5.0	0.7	3.4	2.4
Consumo	7.0	7.4	9.2	8.8	6.5	4.3	-0.5	3.4	1.6
Gobierno general	4.3	1.9	4.2	4.0	5.8	2.2	2.5	2.8	2.7
Privado	7.4	8.2	9.8	9.4	6.6	4.7	-1.0	3.5	1.4
Inversión interna bruta	21.1	0.8	34.2	5.9	9.4	2.2	-19.6	14.0	-7.6
Exportaciones de bienes y servicios	3.5	11.6	11.0	11.8	11.2	5.2	6.6	7.5	9.7
Importaciones de bienes y servicios	14.2	10.1	25.0	11.8	13.2	6.7	-9.3	12.6	-1.3
<b>Porcentajes del PIB<sup>c</sup></b>									
Ingreso nacional bruto	92.1	93.1	96.7	94.2	94.1	94.0	93.7	93.9	90.8
Inversión interna bruta	22.6	22.5	26.2	26.4	27.1	26.8	21.6	23.7	21.2
Ahorro nacional	18.6	20.1	24.5	22.3	22.5	21.7	21.0	22.1	20.0
Ahorro externo	3.9	2.4	1.7	4.1	4.6	5.1	0.6	1.6	1.2
<b>Porcentajes</b>									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad <sup>d</sup>	55.2	55.4	54.8	54.2	54.2	54.4	54.4	53.7	52.8
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	5.8	3.1	3.6	3.8	4.4	6.1	8.0	7.5	8.5
Remuneración media real (índice 1995=100)	91.8	96.1	100.0	104.1	106.6	109.5	112.1	113.7	115.5
<b>Tasas de variación</b>									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	12.2	8.9	8.2	6.6	6.0	4.7	2.3	4.5	2.6
Precios al por mayor	6.7	7.8	8.2	3.1	1.9	0.3	13.5	7.9	3.1
<b>Sector externo</b>									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100) <sup>c</sup>	74.2	84.1	100.0	80.7	83.0	73.3	73.5	73.6	68.5
Tipo de cambio nominal (pesos por dólar)	404	420	397	412	419	460	509	535	635
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	110.9	107.1	100.0	97.0	91.0	93.7	98.5	99.8	112.0
<b>Millones de dólares</b>									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-2 554	-1 585	-1 345	-3 144	-3 671	-4 014	- 302	-1 073	-1 241
Balanza comercial de bienes y servicios	-1 217	583	1 060	-1 134	-1 575	-2 588	1 501	1 269	1 094
Exportaciones	11 709	14 444	19 359	20 185	21 751	20 161	20 789	22 971	22 315
Importaciones	12 926	13 861	18 299	21 319	23 326	22 749	19 289	21 702	21 221
Cuentas de capital y financiera <sup>f</sup>	2 984	4 736	2 403	5 663	6 991	1 849	- 342	1 410	645
Balanza global	430	3 151	1 058	2 519	3 320	-2 165	- 644	337	- 596
Variación activos de reserva (- significa aumento)	-173	-2.919	-741	-1.122	-3.320	2.165	644	-337	596

Cuadro 1 (conclusión)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes</b>									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (sobre el PIB)	44.2	42.8	33.3	33.5	35.7	39.8	47.6	52.4	57.7
Intereses netos (sobre las exportaciones) <sup>g</sup>	6.1	4.3	3.1	3.7	3.0	3.7	3.9	3.9	4.3
<b>Porcentajes del PIB</b>									
Gobierno Central									
Ingresos corrientes	23.2	22.5	22.2	23.4	23.3	22.9	22.5	23.7	22.8
Gastos corrientes	18.2	17.6	16.7	17.6	17.7	18.8	20.0	20.0	19.6
Gastos de capital	2.9	3.2	2.9	3.5	3.6	3.7	3.9	3.6	3.5
Resultado financiero	2.0	1.7	2.6	2.3	2.0	0.4	-1.5	0.1	-0.3
Resultado financiero del SPNF	2.3	2.0	2.7	1.8	0.9	-0.7	-1.6	-0.6	-0.6
<b>Tasas de variación<sup>h</sup></b>									
Moneda y crédito									
Reservas internacionales netas	41.0	62.5	26.6	31.6	40.9	1.2	28.3	7.4	-0.7
Crédito interno neto <sup>i</sup>	22.5	11.9	20.8	17.1	14.7	10.8	4.2	12.4	9.6
Al sector público	15.1	-18.1	-11.2	-14.6	-24.2	10.0	49.3	46.2	17.8
Al sector privado	26.9	14.6	23.1	16.6	11.6	8.6	6.1	10.9	6.8
Dinero (M1)	20.6	20.6	23.5	10.5	16.6	-5.5	20.4	9.3	6.6
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	-6.9	18.9	31.4	26.5	23.4	19.1	9.0	8.7	...
M2	-0.1	19.4	29.0	21.8	21.6	12.9	11.4	8.9	3.2
<b>Tasas anuales</b>									
Tasas de interés real (anualizadas, %)									
Pasivas	3.5	2.4	4.3	5.0	5.0	13.9	4.7	4.7	2.2
Activas	8.1	6.4	7.9	8.1	8.0	18.4	8.3	9.6	7.5
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>j</sup>	16.5	14.2	12.0	12.6	12.4	13.8	8.0	8.6	5.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de pesos a precios constantes de 1986. <sup>c</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. <sup>d</sup> Porcentaje de la población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Porcentaje de la población económicamente activa. <sup>f</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>g</sup> Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>h</sup> Por cambios en la metodología, los valores a partir del año 1998 no son estrictamente comparables con los anteriores. <sup>i</sup> Incluye un componente "otros" que no se pudo distribuir entre público y privado. <sup>j</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

## b) Política monetaria

Conforme al objetivo de mantener la inflación dentro de un rango de 2% a 4% y a la meta operacional de 3%, en agosto de 2001 el Banco Central tomó las medidas necesarias para la "nominalización de la tasa de política monetaria", para lo cual fijó dicha tasa en términos nominales. Hasta entonces, la tasa se fijaba en términos reales, sobre la base de operaciones realizadas en UF (unidad de fomento, indexada de acuerdo con la inflación).

Debido a la conjunción de factores internos y externos que contribuyeron a aliviar las presiones inflacionarias, el Banco Central ha reducido la tasa de interés de política en sucesivas oportunidades y modificado los tramos de las líneas de crédito con fines de liquidez. Estas medidas se reflejaron en una baja de

150 puntos base desde principios de enero, partiendo de una tasa de política de un 8% nominal para llegar a un 6.5% nominal, producto de las cinco variaciones registradas a lo largo del año. En el 2002, el Consejo del Banco Central resolvió volver a ajustar a la baja la tasa de política monetaria en cuatro oportunidades hasta el mes de mayo; ésta quedó finalmente en un 4% anual, en tanto que los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustaron en un total de 250 puntos base. Cabe señalar que la reducción en términos reales ha sido bastante menor, debido a una inflación inferior a la esperada. De hecho, mientras la tasa de política monetaria disminuyó en 400 puntos base en términos nominales, en términos reales la reducción no supera los 100 puntos base.

La mencionada caída de las tasas sólo se ha visto reflejada en el sistema bancario en las operaciones de mayor envergadura, que representan un 85% del *stock*

Cuadro 2  
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1999				2000				2001 <sup>a</sup>				2002 <sup>a</sup>
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Producto interno bruto (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	-1.4	-4.4	-1.5	3.7	3.6	5.0	4.5	4.4	3.0	3.8	2.7	1.7	1.5
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	4.0	3.8	2.9	2.3	3.4	3.7	4.3	4.5	3.5	3.6	3.9	2.6	2.8
Exportaciones (millones de dólares)	4 360	4 270	4 070	4 494	5 122	4 661	4 738	4 725	5 153	4 945	4 197	4 210	4 601
Importaciones (millones de dólares)	3 543	3 567	3 823	3 803	4 074	4 348	4 448	4 222	4 382	4 163	4 195	3 672	3 666
Reservas internacionales (millones de dólares)	14 898	15 014	14 615	14 710	14 497	14 597	14 157	14 741	14 869	14 543	14 595	14 400	14 150
Tipo de cambio real efectivo <sup>c</sup> (índice 1995=100)	95.6	94.6	99.8	104.1	98.1	97.4	102.9	100.9	103.8	107.3	117.4	119.7	102.3
Dinero (M1) <sup>d</sup> (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-5.4	-4.0	9.6	17.5	6.9	1.7	0.7	-1.7	11.4	17.9	13.7	11.1	8.4
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas	4.4	5.7	3.2	5.7	5.8	5.5	3.0	4.5	1.0	3.8	1.7	3.0	-1.2
Activas	8.4	9.3	6.4	9.2	9.6	10.1	8.5	10.2	7.5	8.9	6.5	6.9	2.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Sobre la base de cifras oficiales en moneda nacional a precios constantes.

<sup>c</sup> Se refiere al tipo de cambio de las

importaciones. <sup>d</sup> Dinero del sector privado.

de colocaciones pero apenas el 5% de los deudores. No ha ocurrido lo mismo con los intereses cobrados a las personas y a las pequeñas y medianas empresas, debido al aumento del riesgo de este tipo de actividades en un entorno recesivo. En el período enero-abril de 2002, las tasas de colocación a corto plazo del sistema financiero tuvieron una disminución de sólo 0.36 puntos, mientras las de mediano plazo aumentaron 1.32 puntos.

### c) Política cambiaria

El Banco Central aplica actualmente un sistema de flotación cambiaria, que forma parte del proceso de liberalización gradual iniciado a comienzos de los años noventa. El 19 de abril de 2001 se puso fin a este proceso mediante la eliminación de las restricciones cambiarias restantes, que afectaban sobre todo a las operaciones de cartera de corto plazo.

El año 2001 se caracterizó por la acentuada volatilidad y la fuerte depreciación del peso, dado que el tipo de cambio observado pasó de 571.12 pesos por dólar como promedio mensual en enero a 669.14 en diciembre, y en octubre alcanzó máximos diarios de 716 pesos por dólar. Esta evolución obedece fundamentalmente al efecto de “contagio” de los problemas financieros de Argentina. El Banco Central intervino en varias oportunidades, dando por terminado el período de flotación “limpia” del tipo de cambio.

A mediados de noviembre empezó a observarse una desvinculación del tipo de cambio del riesgo-país de Argentina, lo que alivió los temores de un rebrote inflacionario atribuible a un tipo de cambio que se desviara claramente de las proyecciones de principios de año. La venta de cerca de 800 millones de dólares a los bancos comerciales, en virtud del programa de intervención anunciado en agosto, fue contrarrestada por

el aumento de los depósitos del fisco en el Banco Central, procedentes de la colocación de un bono de la República, lo que evitó mayores variaciones de las reservas internacionales. A continuación el valor del peso volvió a descender, a menos de 660 por dólar, pese a la complicada situación de la economía argentina. El tipo de cambio real con respecto a las monedas de los principales interlocutores comerciales aumentó notablemente, lo que supone una devaluación de 10.1% a lo largo del año.

#### **d) Reformas estructurales**

En 2001, el gobierno logró que el Congreso aprobara varias leyes a las que asigna gran importancia. La ley de seguro de cesantía contempla la creación de fondos individuales para nuevas contrataciones, de modo que, tras un año de cotización, quien quede cesante pueda contar por cinco meses con un seguro de desempleo cuyo monto va disminuyendo progresivamente. Los trabajadores cuyos aportes sean insuficientes podrán reunir el monto exigido con recursos del Fondo Solidario, que se financia con una contribución del fisco de 10 millones de dólares anuales. En el mes de diciembre entró en vigencia una reforma laboral que implica un aumento de la fiscalización y un posible, aunque moderado, encarecimiento del costo de despido de los trabajadores. Con la promulgación de esta ley culmina una prolongada discusión entre el gobierno y las cúpulas empresariales.

La reforma tributaria comprende una ley que refuerza la fiscalización y que a mediano plazo debería reducir la evasión en poco más de un punto del PIB. Una reforma posterior, de agosto de 2001, modifica la estructura del impuesto a la renta, tanto de personas naturales como jurídicas. En el primer caso, disminuye la tasa marginal de los tramos imposables medios y altos, se amplía el tramo de exención y se reduce gradualmente la tasa marginal superior de 45% a 40%. En el segundo caso, se prevé un aumento de la tasa del impuesto a las utilidades de las empresas de 15% a 17% en un plazo de tres años. Es posible que estos cambios no basten para reducir los incentivos a la elusión debidos a que las personas de altos ingresos declaran como personas jurídicas, lo que sigue siendo una de las principales anomalías del sistema tributario chileno. Además,

dependiendo del ingreso se podrá descontar hasta un 100% de los intereses pagados por deudas hipotecarias.

La reforma del mercado de capitales supuso la eliminación del impuesto a las ganancias de capital, la rebaja de impuestos por intereses devengados por instrumentos de renta fija en el caso de los inversionistas extranjeros y la concesión de beneficios tributarios que estimulen el ahorro voluntario de los trabajadores. Esta ley complementa la ley de oferta pública de acciones (OPAS) y gobierno corporativo, y la culminación del proceso de apertura de la cuenta de capitales. Además, se crea la figura del inversionista calificado, al que se autoriza a participar en el mercado de colocaciones privadas cumpliendo con menores requisitos de información.

En enero de 2002 se modifica el Decreto Ley 3500 sobre fondos de pensiones, que permitirá a las administradoras ofrecer a sus afiliados cinco fondos distintos, diferenciados por riesgo de acuerdo a la proporción de la cartera invertida en títulos de renta variable. Esta nueva modalidad otorgará mayor flexibilidad al sistema, en el que se considerarán variables tales como la edad de los afiliados y el número de años restantes para jubilar. Se prevé que en el segundo semestre de 2002 el gobierno envíe al Congreso el proyecto de ley de "Reforma al mercado de capitales II", que permitiría introducir nuevos cambios en el ámbito financiero y darle mayor flexibilidad, con el fin de desarrollar la industria de capital de riesgo en Chile a través de las administradoras de fondos de pensiones (AFP).

A fines de 2001 se inició el debate entre el gobierno y las asociaciones de empresarios sobre un programa de carácter microeconómico destinado a potenciar el crecimiento del país y conocido como "Agenda pro crecimiento". Con tal objeto, se crearon 28 comisiones técnicas, en las que colaboraron representantes de los sectores público y empresarial, que en enero de 2002 dieron a conocer un conjunto de propuestas agrupadas en ocho áreas temáticas: regulación, tecnología, estructura impositiva, mercado de capitales, eficiencia del gasto público, mercado laboral, simplificación de trámites y desarrollo de las exportaciones. Se espera que estas propuestas sean recogidas en el plan de trabajo del gobierno y que el gabinete colabore en su aplicación.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) Actividad económica

Además de sustituir la antigua matriz insumo-producto de 1986 por la de 1996, el Banco Central incorporó los cambios estructurales y de precios registrados en esos diez años para el cálculo del producto interno bruto. También se modificó la ponderación de los sectores utilizada para determinar el valor global de la producción, reduciendo la importancia relativa de la agricultura, la silvicultura, la minería y el comercio, e incrementando la de la construcción, la industria, la administración pública y la propiedad de viviendas. Estos cambios restan preponderancia a las actividades vinculadas al comercio internacional, por lo que el resultado refleja en mayor medida la evolución de la demanda interna. Debido a los cambios mencionados, en los últimos años el crecimiento del PIB aparece menor en comparación con las estimaciones anteriores.

La demanda interna disminuyó un 0.7% en el 2001, sobre todo debido a la reducción de existencias, que pasaron de 1.5% del PIB a -0.8%, lo que dio origen a una brecha anual negativa de 3.5 puntos porcentuales entre el crecimiento del gasto interno y del producto. La formación bruta de capital fijo mostró un aumento de 2%, mientras el gasto en consumo de las familias registraba un incremento de 1.4%. Las exportaciones fueron el componente más dinámico del gasto, puesto que crecieron un 9.7%; en cambio, las importaciones sufrieron una merma considerable (-1.3%).

La evolución de los distintos sectores de la economía fue heterogénea. El sector pesquero fue el más dinámico de todos, dado que muestra un crecimiento de 12.2%. Le siguen algunos sectores de bienes no transables, como el energético (7.3%), gracias al aporte de las centrales hidroeléctricas en el primer semestre del año, y la categoría de transporte y comunicaciones (5.9%). El sector agrícola logró una expansión de un 4.7%, atribuible a las buenas condiciones climáticas prevalecientes durante la primera mitad del año. Los demás sectores presentaron un comportamiento menos dinámico, acorde a la tendencia general de la economía. La actividad minera tuvo un crecimiento de 3.6%, encabezado fundamentalmente por la producción de cobre, en tanto que la construcción se expandió en un 3.9%,

correspondiente a los subsectores de edificación. En cambio, la evolución de la industria manufacturera fue desfavorable, puesto que sufrió una contracción de 0.3% en respuesta a la menor demanda interna y externa.

#### b) Precios, empleo y remuneraciones

La inflación mostró un comportamiento relativamente estable a lo largo del año, dado que el IPC tuvo un alza de un 2.6%, valor bastante menor al registrado en el período anterior (4.5%). Aunque a principios de año el efecto ejercido por el alto tipo de cambio en los precios de los productos importados hacía temer un traspaso (*pass-through*) al IPC, éste no se materializó pues el índice de precios al por mayor se redujo considerablemente a fines de año y culminó en un 3.1%, debido a la baja de los precios del petróleo. En todo caso, estudios recientes muestran que el coeficiente de traspaso es bastante bajo, del orden del 18% en un período de dos años.

Las elevadas primas de riesgo y la restricción de préstamos por parte de la banca comercial acentuaron las dificultades de las pequeñas y medianas empresas, lo que contribuyó al escaso crecimiento de la industria manufacturera. Esto ha redundado en una persistencia del desempleo, que sigue siendo la principal tarea pendiente, pues por tercer año consecutivo se situó en el rango de 10% en los meses de invierno. En términos desestacionalizados la tasa promedio de desempleo fue de un 9.2% en el año 2001. En el presente año, la situación se ha deteriorado ligeramente, debido a la limitación de los planes de empleo de emergencia en el verano. Los salarios se habrían mantenido estables, si se calculan sobre la base del índice real de remuneraciones por hora y al índice real de costo de la mano de obra, cuyo promedio anual muestra variaciones porcentuales de 1.6% y 1.4%, respectivamente.

#### c) El sector externo

La balanza comercial de bienes y servicios registró en el 2001 un superávit cercano a los 1 100 millones de dólares, cifra que representa un leve deterioro respecto de 2000, en tanto que la cuenta corriente mostró un déficit de 1 245 millones de dólares, equivalentes a un 1.2% del PIB. El valor de los bienes exportados se redujo

a cerca de 17 400 millones de dólares, lo que se debe principalmente a la baja de la cotización del cobre (11.2%) y de la celulosa, que se vio compensada en parte por el aumento de los volúmenes exportados (8.6%). Entre las exportaciones no tradicionales vale la pena mencionar el crecimiento de 14.7% del volumen exportado de salmón y trucha, cuyo valor asciende a 1 200 millones de dólares, y el incremento de 12% de las ventas externas de vinos, que representan cerca de 600 millones de dólares. El valor de las importaciones se redujo un 3.8%, a 15 900 millones de dólares, y esta caída se acentuó en el último trimestre del año. Concretamente, se registraron descensos del valor de los bienes de consumo (-5.7%), intermedios (-4.4%) y de capital (-0.4%). El precio de las importaciones disminuyó en forma marcada, especialmente debido a la disminución de 13.4% del precio del petróleo.

La estrategia de política comercial ha consistido en una combinación de negociaciones multilaterales y aperturas unilaterales, acompañadas de una reducción gradual de aranceles generales a una tasa de 6% en el 2003, y la firma de acuerdos comerciales con los principales interlocutores comerciales. La entrada en vigencia del Acuerdo de asociación política y económica entre Chile y la Unión Europea, que posibilitaría el acceso de Chile a un mercado potencial de más de 500 millones de consumidores y reactivaría la inversión extranjera,

reduciría el arancel promedio a apenas 3%. Se espera que el acuerdo, suscrito en mayo, entre en vigor en el 2003, una vez que sea ratificado por los respectivos parlamentos. Las negociaciones con Estados Unidos para la suscripción de un tratado de libre comercio también deberían concluir en el curso de 2002, al igual que los convenios para evitar la doble tributación en materia de exportaciones con Brasil, Perú, Noruega y Corea.

Las entradas provenientes de la inversión extranjera ascendieron a 4 600 millones de dólares en 2001 y se concentraron fundamentalmente en el primer trimestre, debido a la compra de empresas nacionales y a los grandes proyectos mineros iniciados a fines de 2000. La inversión en el exterior ascendió a 3 800 millones en el mes de octubre, lo que se compara con 4 800 millones en el año 2000. La inversión neta de cartera fue negativa, de aproximadamente 175 millones de dólares: las salidas ascendieron a 1 500 millones de dólares, en tanto que las entradas sumaron 1 340 millones. Destacan en este terreno el saldo neto negativo de los ADR y las inversiones en el exterior de los fondos de pensiones, que llegaron a los 1 200 millones de dólares, pero que fueron compensados en parte por la emisión del bono soberano. Las reservas internacionales ascendieron a 14 200 millones de dólares, lo que representa una reducción cercana a los 500 millones desde el año anterior.

---

## COLOMBIA

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía colombiana experimentó una desaceleración, al crecer 1.6% en 2001, tasa menor que la del crecimiento demográfico. Así se frenó la reactivación del año anterior, con lo cual el crecimiento en este último bienio apenas permitió recuperar la pérdida del producto sufrida en la recesión de 1999. Debido al escaso dinamismo, la tasa de desempleo y el déficit fiscal se mantuvieron en los niveles registrados en 2000. A pesar de los ingresos adicionales, producto de la reforma tributaria que entró en vigor en 2001, el déficit fiscal llegó al 3.3% del PIB. Después de dos años de superávit, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit equivalente al 2% del PIB a causa del deterioro de los términos del intercambio y un menor volumen exportado de productos tradicionales. La inflación continuó su trayectoria descendente y se ubicó en 7.65%, por debajo de la meta oficial.

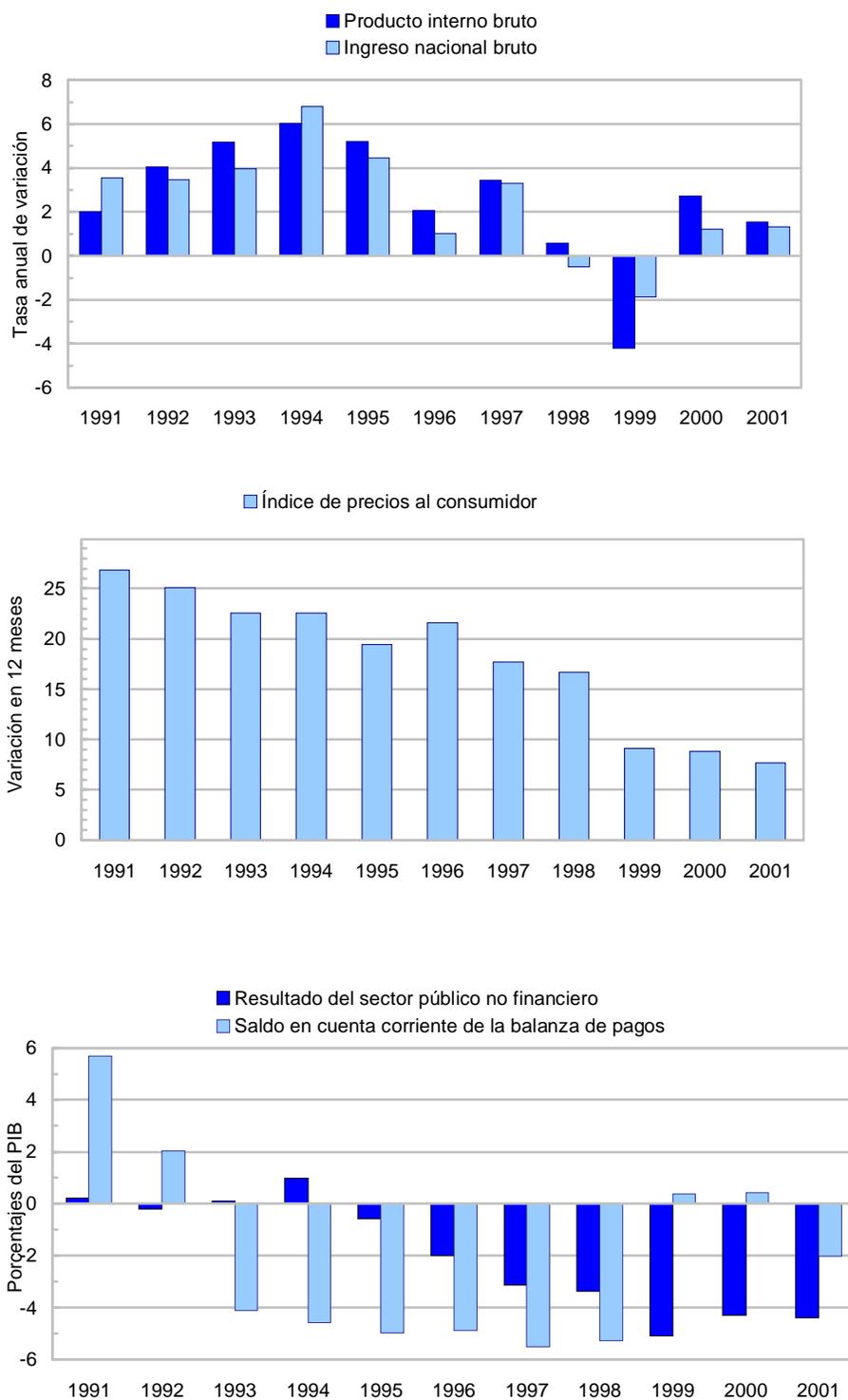
**EL DESEMPEÑO** de la economía fue mediocre, pese a los intentos de las autoridades de crear un ambiente más propicio para el crecimiento. La demanda interna continuó siendo débil, principalmente por el desánimo del consumo privado. El desempleo y subempleo, que afectan a la mitad de la población económicamente activa, el alto endeudamiento acumulado en la expansión previa a la crisis de 1999 y el aumento de la carga impositiva gracias a las sucesivas reformas tributarias son algunos de los factores económicos internos que deterioraron la capacidad de consumo de los hogares colombianos. A éstos se sumaron efectos no económicos ligados a la complicada situación del orden público y repercusiones externas provenientes de la desaceleración global. Destacan los efectos de la desaceleración de los Estados Unidos, destino de la mitad de las exportaciones colombianas, y del deterioro de los términos de intercambio. La inversión, pese a registrar una baja respecto del año anterior, fue el componente más dinámico de la demanda.

Los compromisos adquiridos en el acuerdo firmado con el Fondo Monetario Internacional se cumplieron sin

mayores tropiezos. La inflación continuó disminuyendo, dada la ausencia de presiones por el lado de la demanda, y las reservas internacionales aumentaron más de lo previsto. Las tasas de interés se redujeron ligeramente, debido a una política monetaria más laxa y una débil demanda del crédito. El resultado fiscal cumplió con una meta menos exigente, acordada durante el año entre el gobierno y el FMI. En el ámbito de las reformas estructurales se aprobaron dos leyes destinadas a poner las finanzas públicas en una senda sostenible, y se prosiguió con el saneamiento del sistema financiero. En cambio, no se pudo llevar a cabo las liquidaciones y/o privatizaciones de los bancos públicos y de las empresas distribuidoras del sector eléctrico según lo previsto.

Las previsiones para 2002 se enmarcan en un contexto interno de año electoral y del deterioro del orden público, dada la ruptura de las negociaciones de paz con la guerrilla a comienzos del año. Los resultados de la economía en el primer trimestre de 2002 han sido inferiores a lo esperado, puesto que el crecimiento registró una expansión de apenas 0.5%. Se mantiene la falta de dinamismo de la demanda, el alto nivel de

Gráfico 1  
**COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

desempleo y la desaceleración de la industria. El gobierno proyecta un crecimiento de la economía próximo al 1.5%, con un déficit de la cuenta corriente del 3.1% del PIB, un déficit fiscal del 2.6% y una tasa de inflación del 6%. En el frente externo, el rumbo que tomen las economías estadounidense y venezolana impactará directamente en el crecimiento y la balanza de pagos. Un acontecimiento positivo es la prórroga del

Régimen de Preferencias Arancelarias Andinas (ATPA), aprobada por el Congreso de los Estados Unidos. El ATPA había vencido el pasado 4 de diciembre, tras 10 años de vigencia que significaron un incremento del 100% en las exportaciones colombianas cobijadas por el acuerdo, un aumento de igual magnitud en la producción de los sectores beneficiados y un aumento del 54% en el número de empleos.

## 2. La política macroeconómica

En 2001 la política macroeconómica tuvo dos objetivos contrapuestos. Uno fue vigorizar la actividad productiva tras la recesión de 1999 y la modesta recuperación de 2000, y el otro fue continuar el proceso de estabilización macroeconómica. Ambos objetivos estuvieron condicionados por las estrictas metas estipuladas en el convenio suscrito con el FMI, de las cuales destacan la disminución de la inflación y la reducción del déficit fiscal. Mientras que la inflación tuvo la trayectoria esperada, no fue así con los resultados fiscales, por lo que se acordó una meta menos exigente. Para financiar el déficit, las autoridades fiscales apelaron a los recursos externos en mayor grado que en 2000, lo que alivió la presión en el mercado interno y coadyuvó a bajar las tasas de interés. Además, se consiguió el financiamiento externo para una buena parte de 2002, dado que se preveía un deterioro de las condiciones de endeudamiento en un año electoral. No obstante, esto tuvo un costo inesperado, ya que incidió en la apreciación del tipo de cambio.

### a) La política fiscal

En el 2001 la meta de la política fiscal era reducir el déficit consolidado registrado en el 2000 del 3.4% al 2.9% del PIB. Sin embargo, las proyecciones de ingresos y gastos no se cumplían, por lo que fue preciso corregir la meta fiscal en la segunda parte del año. Mientras que los ingresos fueron menores que los esperados debido a la desaceleración de la actividad económica, algunos gastos crecieron más de lo previsto, provocando un déficit consolidado de 3.3% del PIB.

El resultado del sector público no financiero acusó un deterioro frente a lo proyectado al comienzo del año (2.6%) y el déficit se situó en 3.8% del PIB frente a 3.7% del PIB en 2000. Este resultado fue producto de una leve reducción del déficit del gobierno central y de una reducción del superávit del sector descentralizado.

Dicho sector presentó un superávit equivalente al 1.9% del PIB frente al 2.1% observado en 2000, principalmente por el menor superávit tanto de la Empresa Colombiana de Petróleos como del Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera, originado por el efecto combinado de un menor precio externo de venta, una reducción de la producción nacional y una menor demanda interna de combustibles.

Las finanzas del gobierno central arrojaron un déficit equivalente al 5.8% del PIB, frente al 5.9% en 2000. Los ingresos totales ascendieron al 14.7% del PIB frente al 13.4% del año anterior y los ingresos tributarios al 13.2% del PIB, un 26% superiores a los observados en el 2000. Aunque la reforma tributaria aprobada a finales del año anterior hizo posible la expansión por más de un tercio de los ingresos obtenidos por concepto de impuestos a las transacciones financieras, gasolina y renta, los recaudos fueron inferiores respecto de la meta inicial del gobierno debido al menor ritmo de actividad económica.

Los gastos del gobierno aumentaron un 17%, con lo cual llegaron al equivalente del 20% del PIB. El aumento del pago de intereses obedeció a la expansión de los intereses externos (36%), con lo que la carga de intereses de la deuda pública llegó al 4% del PIB. Los gastos de funcionamiento crecieron un 19%, empujados por los gastos generales (especialmente compras militares) y las transferencias a gobiernos locales, mientras que la inversión aumentó solamente un 8% en términos nominales. El financiamiento del déficit del gobierno provino de recursos de crédito, tanto internos (40%) como externos (60%), y del traslado de utilidades del Banco de la República.

El gobierno aseguró anticipadamente sus necesidades de financiamiento para una buena parte de 2002 a fin de evitar el pago de la prima de riesgo que entraña el período de elecciones. Además, continuó diversificando sus fuentes de financiación y realizó una reestructuración de la deuda pública interna, lo que

Cuadro 1  
COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	5.2	6.0	5.2	2.1	3.4	0.6	-4.2	2.7	1.6
Producto interno bruto por habitante	3.2	4.0	3.2	0.1	1.5	-1.3	-6.0	0.9	-0.2
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	1.7	3.9	5.0	-2.6	1.2	0.4	-4.9	3.5	0.1
Agricultura	2.1	2.1	3.7	-1.2	0.7	0.0	0.0	5.0	1.5
Minería	-4.0	4.1	14.6	7.3	3.7	15.6	18.5	-10.0	-4.0
Industria manufacturera	1.8	1.4	5.5	-1.4	0.5	-0.2	-8.6	9.7	-0.8
Construcción	6.0	33.0	1.9	-12.9	2.2	-7.2	-27.0	-2.8	3.2
Servicios básicos	4.3	6.9	5.3	4.1	4.4	2.3	-2.6	1.8	3.0
Electricidad, gas y agua	11.0	9.1	2.6	4.9	1.0	1.8	-4.2	0.7	1.9
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3.5	6.7	6.5	3.8	5.8	2.5	-1.9	2.2	3.5
Otros servicios	6.7	6.2	7.4	7.5	5.0	-0.1	-4.1	2.2	1.1
Comercio, restaurantes y hoteles	7.4	7.8	3.8	-0.9	1.7	-1.6	-15.4	10.5	2.0
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	8.2	9.9	8.6	5.2	4.9	-1.3	-4.9	1.1	0.2
Consumo	7.6	5.4	5.8	5.2	5.3	-0.1	-3.2	2.5	1.3
Gobierno general	7.3	11.1	7.3	23.9	15.8	...	...	...	...
Privado	7.7	4.4	5.4	1.0	2.4	30.8	-3.2	2.5	1.3
Inversión interna bruta	30.7	34.0	6.1	-12.0	-0.6	-6.3	-38.6	11.8	9.6
Exportaciones de bienes y servicios	6.6	-0.3	3.6	9.6	3.2	7.4	5.9	2.9	5.3
Importaciones de bienes y servicios	38.7	22.8	7.3	2.3	6.2	-3.9	-24.7	8.6	10.9
<b>Porcentajes del PIB<sup>c</sup></b>									
Ingreso nacional bruto	98.7	99.5	99.1	98.2	98.2	97.0	98.9	97.9	97.7
Inversión interna bruta	21.6	25.5	25.8	22.3	21.4	20.8	13.2	14.5	15.6
Ahorro nacional	18.2	19.3	18.5	15.0	13.6	13.7	13.6	13.8	13.0
Ahorro externo	3.4	6.3	7.3	7.2	7.8	7.1	-0.3	0.7	2.6
<b>Porcentajes</b>									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad <sup>d</sup>	60.1	60.0	59.9	59.7	59.9	62.2	63.1	63.6	63.6
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	8.6	8.9	8.8	11.2	12.4	15.3	19.4	17.2	18.2
Remuneración media real (índice 1995=100) <sup>f</sup>	97.9	98.8	100.0	101.5	104.2	102.8	105.9	110.0	109.7
<b>Tasas de variación</b>									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	22.6	22.6	19.5	21.6	17.7	16.7	9.1	8.8	7.7
Precios al productor	13.2	20.7	15.4	14.5	17.5	13.5	12.7	11.0	6.9
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100)	91.0	104.9	100.0	103.8	104.4	95.8	102.6	115.8	109.2
Tipo de cambio nominal (pesos por dólar)	863	845	913	1 037	1 141	1 426	1 756	2 088	2 300
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995 = 100)	125.3	101.9	100.0	92.6	87.2	93.8	106.5	116.9	119.6
<b>Millones de dólares</b>									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-2 102	-3 673	-4 596	-4 754	-5 885	-5 228	324	355	-1 693
Balanza comercial de bienes y servicios	-1 458	-3 283	-3 725	-3 283	-4 141	-3 915	508	1 282	- 850
Exportaciones	9 948	10 630	12 294	13 158	14 217	13 429	13 907	15 674	14 958
Importaciones	11 406	13 913	16 019	16 441	18 357	17 344	13 399	14 392	15 808
Cuentas de capital y financiera <sup>g</sup>	2 567	3 855	4 591	6 483	6 163	3 830	- 636	507	2 918
Balanza global	...	182	- 5	1 729	278	-1 398	- 312	862	1 225
Variación activos de reserva (- significa aumento)	...	- 182	5	-1 729	- 278	1 398	312	- 862	-1 224

Cuadro 1 (conclusión)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes</b>									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (sobre el PIB)	37.2	27.3	28.5	32.0	32.3	37.0	42.3	43.9	47.8
Intereses netos (sobre las exportaciones) <sup>h</sup>	7.4	10.1	10.0	10.7	12.4	13.1	13.2	12.0	12.8
<b>Porcentajes del PIB</b>									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	10.3	10.2	9.9	10.4	11.2	10.8	10.8	11.8	13.4
Gastos corrientes	9.9	10.6	11.3	12.9	13.5	15.0	17.0	18.1	18.5
Ahorro	0.4	-0.4	-1.4	-2.5	-2.2	-4.3	-6.2	-6.3	-5.1
Gastos de capital (netos)	1.7	2.0	2.0	2.2	2.4	1.5	1.3	1.6	1.6
Resultado financiero	-0.7	-1.4	-2.3	-3.7	-3.7	-4.9	-5.8	-5.9	-5.8
Resultado financiero del SPNF	0.1	1.0	-0.6	-2.0	-3.1	-3.4	-5.1	-3.7	-3.8
<b>Tasas de variación</b>									
Moneda y crédito									
Balance monetario del sistema bancario									
Reservas internacionales netas	-2.1	-5.6	18.5	18.6	24.8	10.1	41.0	28.9	18.1
Crédito interno neto	84.2	25.4	29.6	32.6	24.4	10.3	8.2	11.8	13.9
Al sector público	27.2	-18.0	-25.4	2.3	82.2	292.5	23.7	42.9	26.6
Al sector privado	57.8	35.9	35.8	25.3	25.0	12.8	-5.5	3.6	10.8
Dinero (M1) <sup>i</sup>	32.8	22.9	19.5	16.0	22.2	1.9	21.7	30.5	12.1
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	45.8	50.0	29.9	21.8	26.1	16.9	7.4	-3.4	10.1
M2	41.7	42.0	27.2	20.4	25.2	13.5	10.5	4.7	10.7
<b>Tasas anuales</b>									
Tasas de interés real (anualizadas, %)									
Pasivas	2.8	5.0	9.6	8.8	4.8	11.7	9.2	2.7	4.3
Activas	10.9	14.2	17.4	17.8	13.3	20.3	17.1	10.0	13.7
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>j</sup>	25.7	28.8	31.0	31.1	24.7	31.9	21.0	12.0	11.9

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

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Hasta 1994, sobre la base de pesos a precios constantes de 1975; desde 1995 en adelante, sobre la base de pesos a precios constantes de 1994. <sup>c</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar, siete áreas metropolitanas. <sup>e</sup> Porcentajes de la población económicamente activa, siete áreas metropolitanas. <sup>f</sup> Obreros de la industria manufacturera. <sup>g</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>h</sup> Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>i</sup> En poder del sector privado. <sup>j</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

aumentó la duración media de la cartera de la deuda de 3.4 años a 4.5 años.

Durante el año se aprobaron la reforma a las transferencias territoriales y la ley de ordenamiento del gasto de los entes territoriales, con las que se pretende promover la eficiencia en la asignación y ejecución del gasto público, corregir la duplicidad de competencias entre niveles de gobierno y desarrollar reglas de distribución de recursos simplificadas y flexibles. Con la aprobación de estas leyes se introducen cambios estructurales al comportamiento de las finanzas públicas, que tendrán incidencia en las finanzas nacionales y en las del sector público regional y local en los próximos años.

## b) La política monetaria

Conforme el comportamiento de la inflación abría espacio durante 2001, el Banco de la República redujo en siete oportunidades sus tasas de interés de intervención para las operaciones del mercado abierto, acumulando un descenso de 350 puntos básicos. Otras medidas usadas durante el año fueron compras de divisas y compras definitivas de títulos de deuda pública con el propósito de aumentar la liquidez permanentemente. Para las operaciones de reposición del banco central, destinadas a incrementar la liquidez transitoriamente, en muchas ocasiones no hubo gran demanda, lo que

Cuadro 2  
COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1999				2000				2001 <sup>a</sup>				2002 <sup>a</sup>
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Producto interno bruto (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-6.7	-7.0	-3.5	0.7	2.3	3.6	3.3	1.8	1.6	1.7	0.9	1.4	0.5
Precios al consumidor (nacional) (variación en 12 meses, %)	13.6	9.0	9.4	9.1	9.7	9.7	9.2	8.8	7.8	7.9	8.0	7.7	5.9
Exportaciones (millones de dólares)	2.421	2.797	3.081	3.277	3.122	3.184	3.412	3.302	2.978	3.141	3.239	2.931	2.747
Importaciones (millones de dólares)	2.506	2.557	2.594	3.001	2.789	2.887	2.880	2.983	3.176	3.358	3.188	3.113	2.754
Reservas internacionales (millones de dólares)	8.751	8.392	7.881	8.102	8.257	8.355	8.595	9.004	9.283	9.270	9.765	10.192	10.229
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup> (índice 1995=100)	96.9	98.6	113.7	116.6	112.1	114.0	121.8	119.5	120.8	120.0	119.1	118.8	110.8
M1 (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-13.5	-2.5	4.1	11.6	22.9	21.9	23.1	19.9	9.1	2.7	-0.2	4.1	6.8
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas	12.3	8.7	8.7	7.3	2.1	1.7	3.1	3.9	4.8	4.4	3.9	3.4	-3.9
Activas	19.8	17.9	17.0	13.7	8.5	8.3	11.1	12.0	13.6	14.4	13.3	11.4	2.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

demuestra que el sistema financiero tuvo un nivel de liquidez satisfactorio.

En respuesta a la disminución de las tasas de intervención y a la mayor liquidez, las tasas de interés del mercado también se redujeron, pero en menor proporción. La tasa de captación (medida por los depósitos a término fijo a 90 días) se ubicó al cierre de diciembre en 11.4%, 1.7 puntos porcentuales por debajo de la cifra observada un año atrás, lo que equivale a sólo la mitad de la reducción de las tasas de intervención del emisor. Dado que toda la estructura de las tasas de interés sigue la misma pauta, el sistema financiero traspasa meramente una parte de la disminución de las tasas de interés a sus clientes, con lo cual se le resta efectividad a la política monetaria.

Los agregados monetarios aceleraron su expansión a lo largo del año, con la excepción de los medios de pago (M1). Este agregado mantuvo la tendencia descendente observada desde el fin del año anterior y finalizó el año con una expansión de 12.1%, en que el crecimiento del efectivo fue de 14.8% y el de las cuentas corrientes de 10%, gracias a los cambios introducidos en el reglamento del pago del impuesto a las transacciones financieras (tres por mil). Por el contrario,

el M2 creció 10.7% y el agregado monetario ampliado (M3) registró una importante recuperación, al pasar de 2.8% anual al finalizar el año 2000, a 9.9% un año después, principalmente por el dinamismo de las cuentas de ahorro.

No obstante la reducción de las tasas de interés, la cartera total creció 1% en términos nominales, lo que significa que continuó contrayéndose en términos reales, aunque a un ritmo cada vez menor. A este fenómeno de persistente contracción del crédito contribuyeron diversos factores. Las reducciones de las tasas de intervención del Banco de la República no se trasladaron en igual magnitud a las tasas de colocación del sistema financiero, porque persiste la debilidad, si bien menor que el año anterior, del sistema financiero, y una percepción de alto riesgo en la economía por parte de los banqueros.

Aun así, se observó una tendencia a la recuperación del sistema financiero a lo largo del año. Los procesos de saneamiento de activos adelantados por algunas entidades y la recuperación de la cartera, particularmente la comercial, permitieron que el indicador de calidad mejorara, al pasar de 10.7% en diciembre de 2000 a 9.3% un año después.

### c) La política cambiaria

Durante el año el tipo de cambio nominal presentó dos tendencias opuestas. En el primer semestre el valor del peso se depreciaba, mientras que en el segundo cambió de tendencia hacia una apreciación real. Esto último obedeció en buena parte a la estrategia de prefinanciación del gasto adoptada por la Tesorería General de la Nación que, si bien reportó beneficios

evidentes en materia de endeudamiento externo, produjo efectos adversos sobre la competitividad del peso.

Como resultado de estas dos tendencias, el tipo de cambio cerró en diciembre en 2 291 pesos por dólar, lo cual representa una devaluación nominal del 2.8%, por debajo de las expectativas iniciales del mercado, pese a que el promedio anual correspondiente ascendió al 10.2%. El tipo de cambio real se ubicó durante diciembre en 115.8, registrando una apreciación anual de 3.3%.

## 3. Evolución de las principales variables

Al reducido espacio de maniobra de la política macroeconómica dentro del marco acordado con el FMI, se sumó la merma de efectividad, especialmente de la política monetaria. En un ambiente de incertidumbre debido a la perturbación del orden público y a la desaceleración de la demanda externa, el resultado fue un desempeño muy débil del sector real.

### a) La actividad económica

La actividad económica registró escaso dinamismo a lo largo del año, por lo que el PIB creció solamente 1.6%, comparado con 2.7% en 2000. En los dos primeros trimestres la tasa de expansión fue de 1.8%, en el tercero bajó a 1.0% y en el cuarto se apreció un crecimiento del 1.7%.

La demanda interna creció 2.5% como consecuencia del escaso ritmo de crecimiento del consumo final (1.3%), en especial el de los hogares. El incremento de la inversión fue bueno (9.6%), aunque menos elevado que en el año anterior (11.8%). Sin embargo, este dinamismo es todavía parte de la recuperación de lo perdido en la recesión de 1999 y no de un nuevo ciclo expansivo. El volumen de las exportaciones acusó un crecimiento del 5.3%, a pesar de la desaceleración de la demanda de los Estados Unidos, la cual fue parcialmente compensada por el dinamismo de las economías de Ecuador y Venezuela a lo largo de todo el año. El aumento de las importaciones fue alto (11%), pero todavía no se ha recuperado el nivel previo a la crisis de 1999.

Por ramas de actividad, el sector más afectado fue la industria manufacturera, que decreció 0.8%, después de haber crecido 10% el año anterior. La explotación de minas y canteras volvió a caer (-4.0%), pero en una menor proporción que en el 2000, cuando el registro fue de -10%. Este pobre resultado obedeció a la caída de la producción de petróleo, consecuencia del agotamiento de los yacimientos existentes, lo que fue

parcialmente contrarrestado por el aumento del volumen producido de carbón. La actividad agropecuaria (1.5%) y el comercio (2.0%) registraron un magro desempeño, después de anotar tasas mucho más altas el año anterior. En cambio, la construcción dejó de caer y terminó el año con un aumento del 3.2% (en el 2000 sufrió un descenso de 2.8%), confirmando el inicio de la recuperación del sector. El transporte, almacenamiento y comunicaciones fue el sector más dinámico, con una tasa de crecimiento del 3.5%.

### b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación, medida por la variación del índice de precios al consumidor (IPC), estuvo por debajo de la meta anunciada por el Banco de la República (8.0%). Al finalizar 2001, el IPC registró una variación anual del 7.65%, 1.1 puntos porcentuales inferior a la correspondiente a 2000. Esta trayectoria fue favorecida por la debilidad de la demanda interna, así como por un menor incremento de los precios de los arriendos, vestuario y transporte. En contraste, los alimentos y, dentro de ellos, las carnes, los servicios de salud y algunos servicios públicos experimentaron aumentos de precios por sobre el promedio. El índice de precios al productor (IPP) aumentó 6.9% en 2001, cuatro puntos porcentuales menos que el registro de 2000. La tendencia descendente, iniciada a partir de mayo de 2001 cuando alcanzó un nivel del 11.1%, se mantuvo sin interrupción hasta finalizar el año.

La situación del mercado laboral continuó siendo difícil. En diciembre de 2001 la tasa de desempleo fue 16.4% en las trece principales ciudades del país, similar a la observada en el mismo mes de 2000 (16.5%). En promedio, sin embargo, la tasa de desempleo fue 18.2%, superior a la del 2000 (17.2%). El bajo crecimiento económico de los últimos cuatro años redundó, por una parte, en un incremento de la oferta de trabajo por la

caída de los ingresos de las familias y, por otra, en una reducción de la demanda de trabajo de las firmas. El aumento del desempleo en 2001 se produjo junto con un incremento del subempleo, mientras que la tasa de ocupación permaneció estable. La tasa global de participación fue 64.2% frente a 63.5% en 2000, debido al creciente ingreso de mujeres y jóvenes a la población económicamente activa. Por su parte, la tasa de subempleo pasó de 29% en 2000 a 29.9% en el 2001. Después de dos años de aumentos, los salarios reales en la industria, tanto de empleados como de obreros, decrecieron cerca del 0.3% en 2001.

### c) El sector externo

En el año 2001 el frente externo se caracterizó por un aumento de las importaciones (9.8%) y una disminución de las exportaciones totales (-4.6%). Tales tendencias dieron origen a un vuelco en la balanza comercial, cuyo superávit de 1 280 millones de dólares en 2000 se convirtió en un déficit de 850 millones un año después. Sumado al deterioro del balance de la renta de los factores y a una mejora del balance de transferencias, esto resultó en un déficit en la cuenta corriente de 1 690 millones de dólares equivalente al 2.0% del PIB para el año en su conjunto, en contraste con el superávit de 350 millones (0.4% del PIB) observado en el 2000. La cuenta financiera registró una entrada neta de capitales equivalente a 3% del PIB, y 1 900 millones superior a la de un año atrás. Las reservas internacionales aumentaron 1 225 millones de dólares, cerrando el año con un saldo de 10 245 millones de dólares, equivalente a 10 meses de importaciones de bienes.

Debido a la disminución de la demanda externa y a las caídas de los precios internacionales del petróleo y del café, el valor exportado de estos productos se redujo drásticamente (-33% y -28%, respectivamente), con lo que las exportaciones tradicionales retrocedieron 22% en el año. En el caso del petróleo también se redujo significativamente el volumen exportado, por las dificultades de la producción y explotación, producto de sabotajes de la guerrilla, y por el agotamiento paulatino de los pozos existentes. Por el contrario, las ventas no tradicionales continuaron en alza (10%), determinadas por el crecimiento de las exportaciones industriales, en especial las de maquinaria y equipo, productos químicos, alimentos, textiles y papel y sus productos. La demanda de los productos colombianos por parte de los socios comerciales de la Comunidad

Andina, sobre todo Venezuela y Ecuador, contribuyó altamente a la dinámica que exhibieron las exportaciones no tradicionales durante 2001. La expansión de más del 30% y 50% de las ventas destinadas al primero y al segundo país, respectivamente, coadyuvó a compensar el crecimiento una quinta parte menor de las ventas realizadas a Estados Unidos.

Las importaciones de bienes crecieron 11% en el 2001, siendo las compras de bienes de capital (especialmente maquinaria industrial y equipo de transporte) el renglón más dinámico, con un aumento de un tercio. También aumentaron, aunque en menor proporción, las importaciones de bienes de consumo (15%). En cambio, las importaciones de bienes intermedios disminuyeron 2%.

El saldo de la cuenta de capital y financiera pasó de 500 millones de dólares en el año 2000 a 2 900 millones en 2001. Este aumento obedeció principalmente al mayor endeudamiento externo, ya que la inversión extranjera directa neta aumentó ligeramente (2 074 millones de dólares frente a 2 051 millones en 2000).

El mayor endeudamiento externo se originó en el mayor financiamiento del gobierno, a través del incremento de las colocaciones de bonos (2 500 millones de dólares), que, al descontar las amortizaciones (430 millones de dólares), muestra una variación neta de 2 070 millones de dólares. Los mayores desembolsos recibidos por la colocación de bonos obedecieron a la estrategia del gobierno de aliviar la presión sobre el mercado interno y prefinanciar durante 2001 recursos necesarios para el año siguiente.

La deuda externa total colombiana se incrementó, al pasar de 36 390 millones de dólares en 2000 (44% del PIB y 2.3 veces los ingresos anuales por concepto de exportaciones) a 39 880 millones en 2001 (48% del PIB y 2.7 veces los ingresos anuales por concepto de exportaciones). Este comportamiento se explica, en gran medida, por el aumento del endeudamiento externo del sector público, que a diciembre de 2001 registró 23 540 millones de dólares (28% del PIB), con un incremento de 2 840 millones respecto del valor observado en 2000. Por su parte, la deuda externa privada cambió la tendencia decreciente observada entre 1998 y 2000, al situarse en 16 350 millones de dólares (20% del PIB), con un aumento anual de 650 millones respecto del valor observado en 2000. Dicho incremento está ligado a las mayores obligaciones externas contraídas por las empresas no financieras, en tanto que el sistema financiero disminuyó 167 millones de dólares sus compromisos.

---

## COSTA RICA

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Durante la década de los noventa, en Costa Rica se hizo un importante esfuerzo por diversificar las exportaciones para aprovechar su alto nivel de competitividad, el segundo de América Latina. Sin embargo, una caída generalizada de la demanda internacional en los dos últimos años, particularmente en 2001, afectó negativamente a las ventas externas de la empresa Intel provocando una fuerte contracción de las exportaciones. Así, luego de la desaceleración del año anterior, el PIB aumentó 0.9% –2.7% sin Intel– y el ingreso per cápita se estancó. La inflación fue de 11%, mientras que el déficit fiscal ascendió a 3%. El desempleo abierto subió a 6.1% y los salarios reales aumentaron levemente. El desequilibrio externo fue de 4.6% del PIB por la reducción de los términos del intercambio, pero hubo un ligero incremento de las reservas internacionales. El mayor deslizamiento cambiario no evitó una apreciación del colón.

**LA REDUCCIÓN** de exportaciones, sobre todo de productos manufactureros, banano y café, frenó el crecimiento del PIB y, en consecuencia, el de las importaciones. Los ingresos por turismo disminuyeron desde mediados de septiembre. El dinamismo de la demanda interna, que mitigó el efecto de la declinación de las exportaciones, fue debido al incremento de la construcción de viviendas y del consumo del gobierno. Se redujo la inversión en maquinaria y equipo por las expectativas desfavorables. Las alzas en tarifas de servicios públicos, junto con los precios del petróleo, propiciaron un leve aumento de la inflación. El estancamiento del ingreso per cápita y el repunte del desempleo restringieron el consumo privado y mermaron el nivel de bienestar de la población.

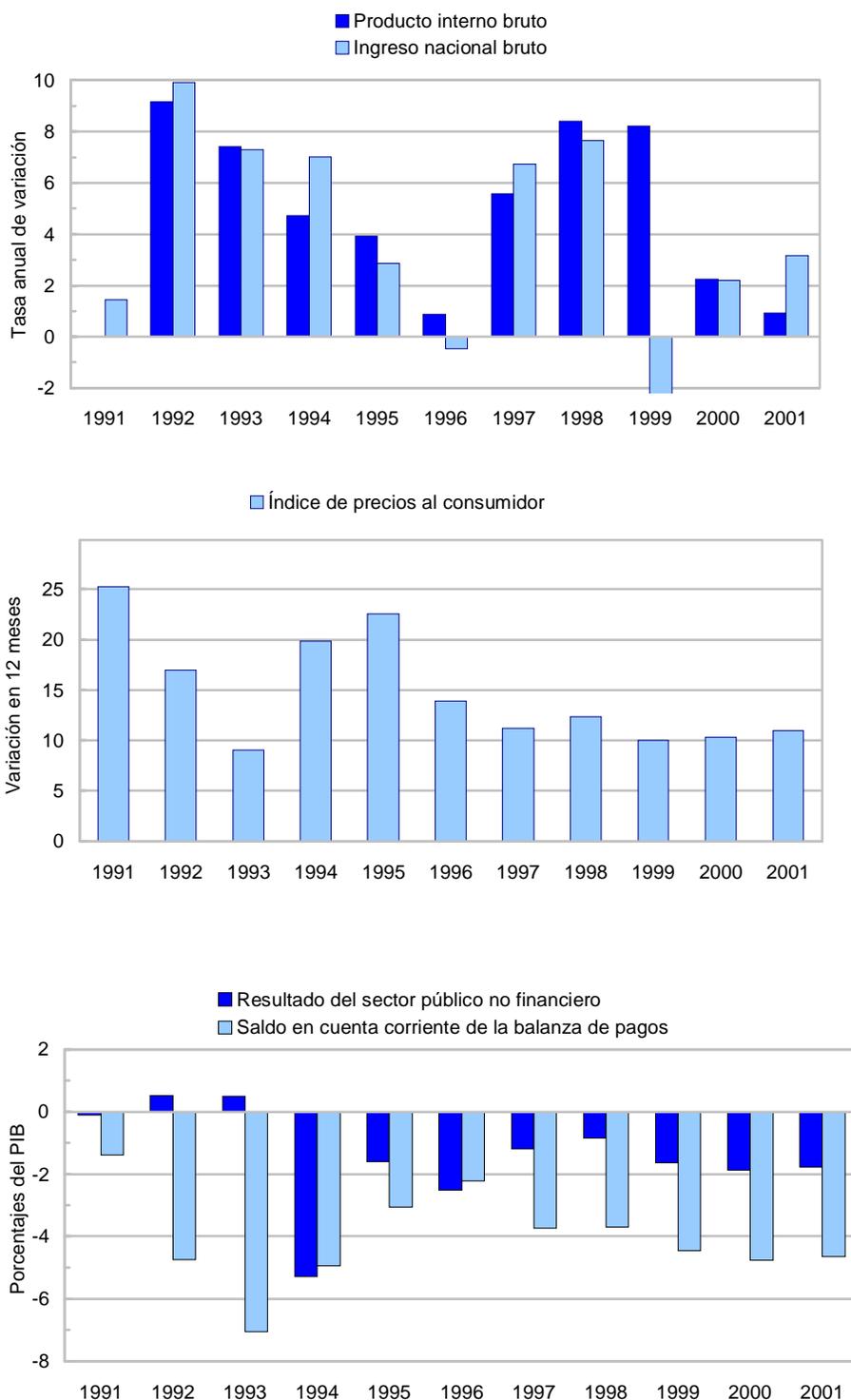
La política fiscal favoreció un aumento de la recaudación por medio de una mayor simplificación tributaria y de mejoras en la administración impositiva, pero los gastos se incrementaron a un ritmo elevado. Los intereses de la deuda crecieron 22% y su pago absorbió una parte significativa del presupuesto. Por lo

tanto, el desequilibrio de las finanzas gubernamentales continuó siendo el principal obstáculo para la estabilización, y su financiamiento no es sostenible.

La política monetaria fue más flexible durante los primeros meses: el encaje legal se redujo, bajaron las tasas de interés, el gobierno contrató recursos externos y canceló sus obligaciones cuasifiscales con el Banco Central; por ello hubo mayor disponibilidad de financiamiento. Durante el segundo semestre se aplicaron normas de crédito más cuidadosas, se elevaron las tasas de interés y el deslizamiento cambiario aumentó.

La evolución del 2002, año electoral y de cambio de gobierno, refleja en un contexto internacional poco favorable caracterizado por la reducida demanda, precios bajos, un turismo poco dinámico y menor inversión directa. Se prevé que esta situación afecte a la actividad productiva, incremente el déficit público y el desequilibrio externo, y mantenga bajos niveles de inversión y consumo privado. La mayor depreciación del colón, junto con el alza de los precios de los combustibles, aumentaría la presión inflacionaria.

Gráfico 1  
**COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

## 2. La política macroeconómica

La política económica alcanzó sus objetivos de inflación, desequilibrio externo y reservas internacionales. Las proyecciones sobre el desequilibrio fiscal y el crecimiento del PIB no se materializaron.

Costa Rica tiene un nivel de competitividad relativamente elevado entre los países de América Latina. Sin embargo, existen obstáculos estructurales que frenan el crecimiento: costos de servicios de infraestructura, desequilibrio fiscal, reglamentos y controles excesivos que convendría simplificar, y escasa competencia en los mercados financieros, de electricidad y de telecomunicaciones. Cualquier medida que haga más eficiente la gestión de estos rubros favorecerá las inversiones e incrementará la competitividad del país.

### a) La política fiscal

El desequilibrio de las finanzas gubernamentales continuó siendo el principal obstáculo para la estabilización. Pese a los esfuerzos por elevar la recaudación, el déficit del gobierno central con respecto al PIB fue de 3.0%, lo que condujo a un aumento del endeudamiento externo e interno. Aparentemente, el bajo coeficiente de tributación no permitiría una evolución sostenible de las finanzas gubernamentales; mientras tanto, continúa pendiente el acuerdo para un nuevo pacto fiscal.

La política fiscal estuvo restringida por el elevado servicio de la deuda y por los gastos con destinos específicos. Sin embargo, las finanzas del sector público global mejoraron levemente; su déficit financiero fue equivalente a 2.9% del PIB, casi un punto menor que en el año anterior. Mejoraron sobre todo los resultados del Instituto Costarricense de Electricidad, por el incremento de tarifas, y del Banco Central.

Pese a la desaceleración de la actividad económica, los ingresos corrientes del gobierno central crecieron 18.7% gracias a la aprobación de la Ley de Simplificación y Eficiencia Tributaria y a las mejoras en la administración tributaria, que permitieron aumentar la recaudación de los impuestos sobre ventas, renta, combustibles y bebidas alcohólicas. Otro factor que elevó la recaudación de los impuestos de ventas y renta, fueron los pagos atrasados del año anterior. La eliminación de los Certificados de Abono Tributario favoreció la recaudación sobre la renta de empresas. Asimismo, influyeron positivamente la aplicación del Código de Normas y procedimientos

tributarios y la aprobación de la Ley de Administración Financiera y Presupuestos Públicos, que se basa en el principio de caja única del gobierno. La carga tributaria se elevó a 13.4%.

Los gastos crecieron a un ritmo mayor que el año anterior, debido a que los gastos corrientes se expandieron 18%. Los aumentos de los salarios de profesores y empleados de seguridad pública incrementaron las erogaciones por concepto de remuneraciones, aunque la participación del gobierno central en el empleo total se redujo. Pese a las tasas menores, los intereses de la deuda crecieron significativamente hasta representar 4% del PIB. El servicio de la deuda pública continuó consumiendo una parte importante del presupuesto. Se trató de reducir el pago de intereses mediante el cambio de deuda interna por externa, con mayores plazos y rendimientos fijos. Los nuevos recursos contratados se han utilizado para la amortización de deuda que alcanza 57% del PIB. Los gastos de pensiones aumentaron debido al mayor número de afiliados a los sistemas. También se incrementaron las transferencias al sector privado, a pesar de la eliminación de los Certificados de Abono Tributario.

Por el contrario, los gastos de capital se contrajeron, y fueron apenas equivalentes al 34% de los intereses. La inversión real se redujo fuertemente tanto en el gobierno central como en entidades públicas. Se presentaron desfases en el programa de telefonía rural y en concesiones de obras a inversionistas privados.

### b) La política monetaria

Los objetivos de la política monetaria fueron mantener la inflación en 10% y las reservas internacionales netas del Banco Central en 1 371 millones de dólares. En los primeros meses las autoridades otorgaron cierta flexibilidad a la política monetaria para favorecer el crédito y estimular la demanda interna. La emisión de bonos de estabilización monetaria fue 50% inferior a la del año anterior y la tasa de reserva obligatoria llegó a 7% tras disminuir dos puntos porcentuales en mayo y en septiembre. Esto, junto con la reducción de las tasas de interés internacionales, condujo a la declinación de las tasas activas domésticas, en especial para vivienda y construcción, a fines de mayo. El crédito al consumo, a la vivienda y a la construcción siguió aumentando.

Cuadro 1  
COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
Crecimiento e inversión <sup>b</sup>									
Producto interno bruto	7.4	4.7	3.9	0.9	5.6	8.4	8.2	2.2	0.9
Producto interno bruto por habitante	4.0	1.6	1.0	-1.8	2.9	5.7	5.7	-0.1	-1.3
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	6.1	4.0	5.5	-1.2	5.5	11.0	15.8	-2.3	-3.0
Agricultura	3.7	3.3	7.3	1.8	1.5	8.2	4.5	0.6	1.6
Minería	-13.7	8.1	-3.7	-4.8	12.9	9.2	-6.0	6.3	7.6
Industria manufacturera	6.5	3.8	4.1	0.5	7.7	11.4	24.7	-4.3	-7.3
Construcción	11.9	7.2	7.6	-17.9	6.1	17.4	-1.6	3.4	12.2
Servicios básicos	9.8	7.6	6.2	4.3	8.9	8.3	6.7	11.4	8.4
Electricidad, gas y agua	3.5	7.5	3.1	2.6	5.5	8.7	6.2	6.1	5.1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	12.1	7.7	7.3	4.8	9.9	8.1	6.9	13.0	9.4
Otros servicios	6.2	4.6	2.8	0.7	4.7	6.3	3.9	3.7	2.2
Comercio, restaurantes y hoteles	9.3	5.1	3.5	-0.6	6.1	8.5	2.4	1.7	1.6
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	3.7	5.3	2.4	2.1	4.8	4.7	7.6	7.4	4.1
Consumo	9.3	6.2	2.8	2.0	5.1	5.0	2.1	2.4	1.6
Gobierno general	4.9	1.9	-0.3	-0.6	4.6	2.2	1.8	1.5	2.1
Privado	10.0	6.9	3.3	2.4	5.1	5.4	2.2	2.6	1.5
Inversión interna bruta	13.5	1.5	-5.4	-10.4	24.9	26.3	-15.6	-2.6	17.8
Exportaciones de bienes y servicios	8.0	3.8	11.1	6.2	8.6	26.7	21.3	-1.6	-6.4
Importaciones de bienes y servicios	14.7	5.2	2.9	2.7	14.7	25.2	0.4	-3.1	0.2
<b>Porcentajes del PIB<sup>c</sup></b>									
Ingreso nacional bruto	98.0	100.2	99.2	98.0	99.2	98.6	89.1	89.1	91.0
Inversión interna bruta	20.5	20.0	18.2	16.1	19.0	22.1	17.3	16.5	19.4
Ahorro nacional	13.4	14.6	14.6	12.5	14.2	16.6	11.9	11.6	13.0
Ahorro externo	7.2	5.4	3.6	3.6	4.8	5.5	5.4	5.0	6.5
<b>Porcentajes</b>									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad <sup>d</sup>	52.6	53.1	53.9	52.2	53.8	55.3	54.8	53.6	55.8
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	4.1	4.2	5.2	6.2	5.7	5.6	6.0	5.2	6.1
Remuneración media real (índice 1995=100)	98.3	102.0	100.0	97.9	98.7	104.3	109.2	110.1	112.3
<b>Tasas de variación</b>									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios nacionales al consumidor	9.0	19.9	22.6	13.9	11.2	12.4	10.0	10.3	11.0
Precios al productor industrial <sup>f</sup>	6.2	19.9	21.9	13.3	10.1	8.8	11.3	10.2	8.6
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100) <sup>g</sup>	84.5	93.9	100.0	94.9	100.6	103.9	102.8	95.8	94.5
Tipo de cambio nominal (colones por dólar)	142	157	180	208	233	257	286	308	329
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	102.7	103.0	100.0	98.4	101.1	102.9	107.5	107.7	106.0
<b>Millones de dólares</b>									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-679	-520	-357	-264	-480	-521	-697	-751	-750
Balanza comercial de bienes y servicios	-583	-533	-266	-229	-357	-166	1.023	410	-65
Exportaciones	3 482	3 815	4 451	4 828	5 349	6 882	8 205	7 692	6 909
Importaciones	4 065	4 348	4 717	5 056	5 707	7 047	7 183	7 289	6 973
Cuentas de capital y financiera <sup>g</sup>	703	415	537	186	696	371	1 177	597	762
Balanza global	24	-105	180	-77	216	-150	480	-154	12
Variación activos de reserva (- significa aumento)	-24	105	-180	78	-216	150	-480	154	-12

Cuadro 1 (conclusión)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes</b>									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (sobre el PIB)	41.6	39.2	36.0	27.8	24.1	24.1	23.3	23.7	23.5
Intereses netos (sobre las exportaciones) <sup>h</sup>	4.2	2.2	2.7	2.2	1.8	1.3	1.1	1.4	2.7
<b>Porcentajes del PIB</b>									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	12.4	12.0	12.7	12.9	12.8	12.9	12.5	12.7	13.6
Gastos corrientes	12.3	15.7	14.7	15.5	14.1	14.0	13.9	14.3	15.2
Ahorro	0.0	-3.6	-2.0	-2.6	-1.3	-1.1	-1.3	-1.5	-1.6
Gastos netos de capital	1.6	1.8	1.5	1.4	1.7	1.4	1.0	1.5	1.3
Resultado financiero	-1.5	-5.5	-3.5	-4.0	-3.0	-2.5	-2.3	-3.0	-3.0
Resultado financiero del SPNF	0.5	-5.3	-1.6	-2.5	-1.2	-0.8	-1.6	-1.9	-1.8
<b>Tasas de variación</b>									
Moneda y crédito									
Reservas internacionales netas	4.9	4.6	41.6	-2.0	21.8	-2.4	55.6	-6.8	-4.3
Crédito interno neto	31.5	27.6	3.3	46.3	17.9	37.6	7.2	34.1	14.1
Al sector público	2.7	28.6	30.8	127.1	32.3	19.5	-21.7	-0.4	-45.3
Al sector privado	36.1	15.7	30.9	18.7	26.2	51.0	18.3	30.1	23.2
Dinero (M1)	7.8	31.1	-0.4	17.5	43.2	12.3	20.6	16.2	9.7
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	40.1	10.6	17.3	30.1	1.7	22.5	13.2	23.1	0.3
M2	25.2	18.7	9.6	25.1	17.2	17.8	16.4	20.0	4.4
Depósitos en dólares	10.3	20.9	29.6	33.1	22.6	39.7	22.0	23.6	17.6
<b>Tasas anuales</b>									
Tasas de interés real (anualizadas, %)									
Pasivas	6.5	3.8	0.6	-0.2	-0.1	0.9	3.9	2.2	0.5
Activas	18.4	17.3	10.8	7.4	8.2	9.6	14.3	12.6	11.4
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>i</sup>	16.7	17.6	22.7	17.1	14.0	12.6	14.2	13.3	11.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de colones a precios constantes de 1991. <sup>c</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. <sup>d</sup> Sobre la base de población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Porcentajes de la población económicamente activa. <sup>f</sup> En 1993 se interrumpió el índice de precios al por mayor y se sustituyó por un índice de precios al productor industrial. <sup>g</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>h</sup> Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. Desde 1992 incluye la maquila en dichas exportaciones. <sup>i</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

En el segundo semestre, la incertidumbre derivada de la desaceleración de los mercados internacionales, los efectos de la situación preelectoral, la aplicación de normas de crédito más cuidadosas a partir de mayo –especialmente para créditos en dólares– y la menor demanda limitaron el ritmo de crecimiento del crédito privado de 30% en el año anterior a 23%, pese a la disminución de dos puntos de las tasas activas. Como el financiamiento al sector público se contrajo considerablemente a causa del pago mencionado del gobierno al Banco Central, el crédito interno nominal creció 14%, menos de la mitad que el año anterior.

El crédito en dólares creció 35% debido al diferencial de siete puntos respecto de las tasas en colones, y representó el 51% de la cartera. Los bancos

estatales tienen casi el 58% del total de la cartera de préstamos. La estructura de la cartera estuvo liderada por los créditos personales de consumo, vivienda y construcción, que crecieron durante el año 24%, 55% y 35% respectivamente, y representan el 50% del total de colocaciones. Buena parte de estos préstamos está en dólares, lo que incrementa el riesgo cambiario.

Las tasas de interés tendieron a reducirse durante el primer semestre y se elevaron en el segundo. Las tasas de referencia de la subasta conjunta Banco Central y Gobierno declinaron medio punto en abril, se elevaron medio punto en agosto y dos puntos porcentuales en noviembre para aumentar el premio por invertir en colones y compensar el mayor deslizamiento del tipo de cambio.

Cuadro 2  
COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1999				2000				2001 <sup>a</sup>				2002 <sup>a</sup>
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Producto interno bruto (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	9.5	9.0	8.3	6.3	4.7	3.4	0.8	0.1	0.6	0.1	1.5	1.5	1.1
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	10.7	10.6	8.6	10.0	12.0	10.5	11.5	10.3	10.6	12.1	11.7	11.0	8.9
Exportaciones (millones de dólares)	1 687	1 679	1 639	1 657	1 635	1 600	1 366	1 249	1 295	1 290	1 233	1 186	1 218
Importaciones (millones de dólares)	1 671	1 538	1 571	1 575	1 612	1 618	1 567	1 591	1 617	1 703	1 582	1 662	1 696
Reservas internacionales (millones de dólares)	1 184	1 440	1 354	1 460	1 440	1 282	1 363	1 318	1 401	1 359	1 370	1 330	1 490
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup> (índice 1995=100)	105.2	107.4	108.8	108.7	106.8	108.0	108.0	107.9	106.4	105.5	105.8	106.1	105.2
Dinero (M1) (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	1.1	6.7	13.8	9.7	8.7	11.1	6.3	5.4	4.7	1.9	0.6	-1.2	2.8
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasiva <sup>c</sup>	2.1	4.0	5.4	4.1	2.2	2.3	1.9	2.4	2.0	-0.8	0.1	0.5	-7.6
Activa <sup>d</sup>	11.6	14.4	16.4	14.8	13.1	12.8	11.5	12.9	12.9	10.1	11.0	11.1	3.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

<sup>c</sup> Depósitos a 180 días.

<sup>d</sup> A corto plazo.

Las tasas pasivas promedio nominales disminuyeron a 15.1% dada la menor demanda de recursos por parte del Banco Central y del gobierno. Las tasas activas, aunque declinaron, siguieron siendo altas, con promedios anuales de 24.9% en los bancos estatales y de 28.1% en los privados.

La autoridad monetaria tomó varias medidas para mejorar la eficiencia y la flexibilidad de los intermediarios financieros (control de encaje, ajuste de los montos mínimos de capital y servicio de recaudación de impuestos). Sin embargo, los márgenes de intermediación se elevaron un punto, pese a la rebaja en el encaje legal, lo cual revela los problemas de un mercado escasamente competitivo y poco eficiente. A fines de año, los bancos se vieron afectados por la desaceleración económica.

El crecimiento nominal (9.8%) de la liquidez total fue muy inferior al de años anteriores. Se redujeron particularmente los depósitos a plazo fijo en moneda nacional, dado el menor premio por invertir. El efectivo en poder del público aumentó 10% –y los depósitos en cuenta corriente 9%– en consonancia con el menor

crecimiento productivo y opciones más rentables en títulos públicos. Sobresalió el alza de los depósitos en dólares (18%), por el mayor deslizamiento del tipo de cambio y el crecimiento del rendimiento relativo.

El Banco Central recibió del gobierno un pago de 161 000 millones de colones de su deuda; hay programado otro pago de 180 000 millones para 2002. Además, mejoró el perfil de sus pasivos por medio de la subasta de certificados de depósito a plazo en dólares por valor de 367 millones, y la colocación directa de 400 millones, principalmente con intermediarios financieros nacionales. El déficit del Banco Central declinó a 1.2% del PIB.

### c) La política cambiaria y comercial

La política cambiaria mantuvo el objetivo de asegurar la competitividad de las exportaciones por medio de la política de paridad móvil con minidevaluaciones diarias, que compensara los diferentes ritmos de inflación de Costa Rica y sus principales socios comerciales. Durante el primer

semestre el tipo de cambio se devaluó ocho centésimos diarios en promedio; posteriormente se aumentó el deslizamiento a 10 centésimos en julio y a 12 en octubre. La devaluación nominal acumulada al final de 2001 fue de 7%, lo que en términos reales implicó una apreciación del colón de 1.6%. Las colocaciones de bonos del gobierno y del Banco Central en el exterior reforzaron el mercado cambiario, que experimentó una menor oferta de divisas provenientes de las exportaciones.

La política comercial ha sido uno de los pilares de la política económica. Costa Rica mantiene un régimen abierto con un arancel promedio ponderado de 5.5%. Ha promovido la firma de varios acuerdos o tratados que amplían su ámbito comercial.

A inicios del año se aprobó el tratado de libre comercio con Chile. El 7 de marzo de 2002 entró en vigor el acuerdo de libre comercio con República Dominicana, que otorga un arancel cero al 95% de los productos costarricenses. En abril se firmó el tratado de libre comercio con Canadá, que brinda acceso inmediato al mercado canadiense al 86% de los productos costarricenses, libres de aranceles.

El cumplimiento del Acuerdo sobre Subvenciones y Medidas Compensatorias de la Organización Mundial de Comercio fue pospuesto por cinco años, durante la IV Conferencia Ministerial de la OMC. En consecuencia, las empresas que gozan de incentivos bajo el régimen de zonas francas podrán continuar disfrutándolos por ese período.

---

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

El estímulo a la actividad productiva provino de la demanda interna, especialmente de la inversión en construcción, el consumo del gobierno y el leve crecimiento del consumo privado con efectos multiplicadores sobre servicios y algunas ramas manufactureras.

El consumo per cápita se contrajo como consecuencia del estancamiento acumulado de los ingresos reales durante los dos últimos años y del mayor desempleo. El aumento de la inversión fija (3%) se dio sobre todo en vivienda de clase media, locales comerciales y; en menor medida, turismo. Esta variable se vio favorecida por las menores tasas de interés, la disponibilidad de crédito y los precios de los insumos. Debido a un fuerte incremento de las existencias, la inversión bruta interna aumentó 18%. La inversión extranjera directa siguió siendo cuantiosa, pero se contrajeron las expectativas de inversión en algunos sectores, como el agropecuario, lo cual se reflejó en la disminución de las importaciones de bienes de capital.

El producto interno bruto creció sólo 0.9% debido a la caída de la demanda externa de productos de alta tecnología y confección, y a las bajas cotizaciones del café, del banano y otros bienes agrícolas, aunque aumentaron de forma considerable la construcción, los servicios básicos y los financieros. La agricultura y los otros servicios –53% del PIB– crecieron levemente. El PIB sin Intel aumentó 2.7%.

El sector agropecuario creció 1.6%. La apertura comercial, la disminución de servicios al productor, el aumento de costos y los problemas de demanda externa han afectado a la producción, reducido las áreas sembradas y elevado la morosidad de la cartera agrícola. En este contexto, los productos orientados al mercado interno tuvieron una baja productividad mientras que los no tradicionales de exportación la aumentaron. En 2001 el dinamismo de estos últimos productos –especialmente piña y melón– impulsó el sector y compensó la reducción de los productos tradicionales de exportación y de consumo interno.

La producción de banano y café, que supone 29% del PIB agropecuario, declinó los dos últimos años. La oferta de banano fue menor por la baja productividad y por la reducción de las áreas sembradas, atribuibles a los precios poco rentables para el productor y a la mora crediticia de esta actividad. En cuanto al café, la caída de su precio (41% en 2001) motivó que los agricultores disminuyeran sus prácticas culturales –la fertilización– y, en algunos casos, abandonaran áreas sembradas, con lo que la productividad descendió. A ello se añadieron las pérdidas ocasionadas por lluvias al final del año.

Los granos básicos volvieron a tener un desempeño insatisfactorio. El menor precio internacional del arroz favoreció las importaciones, por lo que los productores nacionales presionaron para que se aumentara considerablemente el arancel en marzo de 2002, lo cual generó protestas por parte del Gobierno de los Estados Unidos.

La fuerte contracción de la demanda externa afectó particularmente a la industria electrónica de alta tecnología –por lo que las actividades de zona franca cayeron casi 22%–, a la textil y a la maquila, que cayó 19%; además, las industrias de alimentos resintieron el efecto de la baja producción primaria.

A esta situación se agregó una menor demanda interna y centroamericana. El valor agregado manufacturero declinó de forma casi generalizada (7.3%). Las industrias vinculadas a la construcción mostraron especial dinamismo; también crecieron las ramas de muebles y caucho. En consecuencia, el empleo en el sector se redujo 13%, sobre todo en las actividades de zona franca, productos textiles, cuero, calzado y alimentos.

La construcción, particularmente de vivienda de clase media, se benefició de condiciones de crédito favorables, que estimularon la demanda de inversión. Se edificaron también hoteles y centros comerciales y se rehabilitaron carreteras. El sector creció 12%, lo que tuvo efectos positivos en otras actividades productivas –industriales, mineras y financieras– y en el empleo y los ingresos. Su fuerte articulación con el resto de la economía convierte al sector de la construcción en una de las fuentes de mayor dinamismo; en 2001 absorbió directamente al 6.7% de la población ocupada.

Los servicios básicos fueron muy dinámicos y se expandieron 8.4%. Los de transportes, almacenamiento y comunicaciones crecieron 9.4%, mayormente por la expansión de las telecomunicaciones en el contexto de una creciente articulación con la economía internacional. Las actividades vinculadas al turismo aumentaron y continuaron beneficiando a un creciente número de pequeños negocios.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

Durante los últimos años la inflación se ha mantenido en un nivel aproximado de 11%, mientras que la inflación subyacente ha sido de 9% en promedio. Pese a la baja actividad económica, la inflación no cedió, principalmente por el déficit estructural del gobierno central y del Banco Central.

En el año 2001 la inflación, medida por el índice de precios al consumidor, fue de 11%, acorde con la meta del Banco Central. Durante el primer semestre, el aumento de las tarifas de electricidad, agua, teléfonos y transporte (estos últimos por los precios del combustible), produjeron un incremento en los índices de precios al consumidor e industrial. Durante el segundo semestre se redujeron los precios de derivados del combustible y de las tarifas eléctricas, pero el mayor deslizamiento cambiario actuó en sentido contrario.

Los salarios reales se elevaron levemente. A comienzos de enero entró en vigor un aumento de 5.1% en los salarios mínimos y el 26 de junio se acordó un aumento de 7.7%. Por su parte, los trabajadores del sector público recibieron un incremento de 4% en julio y otro de 2.6% en octubre.

El desempleo abierto se elevó a 6.1% y la subutilización total a 13.7%. Las más afectadas fueron las actividades manufactureras (textiles) y agrícolas de exportación (café y banano). El desempleo rural volvió a ser superior al promedio (6.5%). La subutilización de la fuerza de trabajo se presenta principalmente en las regiones de población más pobre: Chorotega, Brunca y Pacífico Central.

Durante el año se aprobó una reforma al Código de Trabajo que prohíbe la discriminación por género, edad, etnia o religión.

#### **c) La evolución del sector externo**

Durante la década de los noventa Costa Rica hizo un importante esfuerzo de diversificación de sus exportaciones. Las no tradicionales aumentaron de 53% a 85% del total. Sin embargo, la caída de la demanda internacional durante los dos últimos años provocó una contracción considerable de las ventas externas, particularmente en 2001.

La brecha externa se mantuvo en el nivel del año anterior y el déficit en cuenta corriente ascendió a 4.6% del PIB. La cuenta comercial se deterioró drásticamente. Las exportaciones de bienes se contrajeron de manera generalizada (14%). Las ventas de Intel se redujeron 51% en este segundo año consecutivo de construcción de los mercados de computadores y semiconductores, y por el aumento de la competencia. Los principales productos tradicionales (café y banano), sufrieron caídas de precios y reducción de volúmenes exportados. Casi todas las otras exportaciones no tradicionales declinaron también por segundo año consecutivo, en particular los productos industriales, la maquila y las plantas, flores y follaje ante una demanda internacional muy reducida. La exportación de piñas fue muy dinámica. Las exportaciones a Centroamérica crecieron levemente y aumentaron su participación en el total a 11%, lo que demuestra la importancia relativa de este mercado.

Las importaciones de bienes crecieron casi 3%, en especial las de bienes de consumo y materiales de construcción. En el primer caso el alza se debe a la reposición de inventarios, luego de dos años de contracción de las compras externas, y a las perspectivas de un mayor deslizamiento cambiario. Las importaciones de bienes de capital se contrajeron 5%. También fueron menores las compras de combustibles (13%) debido a la rebaja de los precios.

En cuanto a las exportaciones de servicios, el turismo ha sido muy dinámico durante los últimos cuatro años (aumentó más de 80%). En 2001 los ingresos provenientes de este sector se elevaron sostenidamente hasta agosto y cayeron durante el último trimestre. El número de turistas se elevó 5.6% con respecto al año anterior, aunque declinó 7% en el cuarto trimestre, sobre todo los provenientes de los Estados Unidos. También aumentaron las comunicaciones, las ventas de servicios de software, procesamiento de información, servicios médicos y quirúrgicos y casinos electrónicos.

Por su parte, las transferencias corrientes netas fueron similares a las de 2000. La disminución de las exportaciones de las empresas de zonas francas, con la consiguiente baja de utilidades, hicieron que el pago al exterior por renta de inversión directa fuera 50% menor que el año anterior. En consecuencia, el déficit en cuenta corriente fue de 750 millones de dólares.

Los flujos de capital, 14% por arriba de los de 2000, incluyeron un aumento de la inversión extranjera

directa (9.4%) y la colocación de bonos del gobierno central, que sobrepasaron la amortización de deuda pública y compra de bonos en el exterior por inversionistas privados residentes. En 2001 la inversión extranjera directa, de origen predominantemente estadounidense, se dirigió a la industria (52% del total), al sector turístico hotelero (27%) y a centros comerciales.

Los flujos de capital también reflejaron deuda comercial y créditos contraídos por el sector bancario, incluida una salida por parte de inversionistas nacionales que compraron 40 millones de dólares en bonos emitidos por el gobierno salvadoreño. El gobierno central recibió recursos externos entre los que sobresalió la colocación de un bono por 250 millones de dólares, en marzo. Esto permitió financiar el déficit en cuenta corriente y aumentar las reservas ligeramente. Así, las reservas internacionales netas del Banco Central, ascendieron a 1 330 millones de dólares (3.6 meses de importaciones).

---

## CUBA

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía cubana experimentó una considerable desaceleración, ya que el PIB creció 3% frente al 5.6% del año anterior. En consecuencia, el producto por habitante aumentó 2.6%. El debilitamiento de la economía internacional tuvo una repercusión negativa en el valor de las exportaciones de bienes, y los ataques terroristas del 11 de septiembre, a su vez, provocaron una disminución de la actividad turística. La escasez de divisas obligó a restringir las importaciones para evitar un aumento del déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos y el tipo de cambio comercial se depreció un 24%. No obstante, los precios internos exhibieron una gran estabilidad.

**EL PANORAMA** económico se complicó a fines del año por la agudización de la crisis internacional y los estragos causados por el huracán Michelle. En los primeros días de noviembre este meteoro azotó el centro de la isla y originó daños directos e indirectos estimados en 1 866 millones de dólares (6% del producto), aunque sus efectos se reflejarán plenamente en 2002.

La crisis económica internacional se transmitió sobre todo por el canal comercial. En los primeros meses del año se vendió azúcar a mejores precios, pero después declinaron, con lo que los ingresos por ventas externas de este producto disminuyeron más de 100 millones de dólares con respecto al año anterior. Los precios internacionales del níquel se desplomaron también y las ventas externas de tabaco se redujeron. Estos tres productos representan más de dos terceras partes del valor total de las exportaciones de bienes. Los ingresos brutos del turismo internacional, principal fuente de divisas, se expandieron durante el período enero-agosto, pero declinaron en el último cuatrimestre y al terminar el año se registró un sensible decrecimiento (-10%).

Este desfavorable entorno externo tuvo su reflejo en la dinámica del producto. En el primer semestre el PIB creció 3.6%, pero más adelante se acentuó la desaceleración a causa de las medidas económicas que paralizaron actividades altamente consumidoras de energía y de materias primas importadas. Además, se congelaron inversiones, se cerraron provisionalmente instalaciones turísticas y se realizaron ajustes en gastos presupuestarios, sobre todo en divisas.

Las autoridades esperan un crecimiento de 3% en el año 2002, meta de difícil cumplimiento, sobre todo si se tiene en cuenta que el turismo internacional, principal actividad generadora de divisas, siguió declinando en los primeros meses del año. Además, el huracán produjo daños en la oferta exportable de azúcar, cítricos y otros productos agropecuarios. También se prevé un descenso mayor de las ventas externas de tabaco y un deterioro de la relación de precios de intercambio a causa del repunte de los precios del petróleo y la caída de las cotizaciones del azúcar y el níquel.

## 2. La política económica

En 2001 las autoridades se concentraron en el manejo de la difícil coyuntura económica, por lo que quedó en suspenso la consolidación de las reformas estructurales e institucionales emprendidas a inicios de los noventa. La política económica prevista para el 2002 dará prioridad a la reparación de los daños originados por el huracán, así como al mantenimiento de los niveles de gasto en alimentación, salud y suministro de electricidad a la población en un contexto de grave escasez de divisas. Por lo tanto, quedará pendiente retomar el proceso de reformas económicas para reducir la dualidad cambiaria y la distorsión de los precios relativos, consolidar el ajuste macroeconómico y liberalizar en mayor medida el trabajo por cuenta propia.

### a) La política fiscal

El déficit fiscal se incrementó ligeramente en 2001 (2.4% del producto frente a 2.2% en 2000) ya que los gastos aumentaron (1.2%) con mayor celeridad que los ingresos (0.8%). No obstante, se mantuvo dentro de los parámetros de la política prevista para el saneamiento de las finanzas públicas, que establecían una brecha fiscal interior a 3% del producto. Cabe también tener en cuenta algún efecto contable introducido por los cambios metodológicos, ya que se amplió en la contabilidad pública el uso de los términos devengados y no con base en caja.

Los gastos corrientes disminuyeron (-0.4%) debido a la acusada reducción de los subsidios por pérdidas de las empresas públicas (-32.9%) y de la ayuda económica a las unidades básicas de producción cooperativa (UBPC) (-35.5%). También decrecieron los subsidios por diferencias de precios y a productos (-14.3%).

La provisión de servicios básicos para la población (educación, seguridad social, salud, cultura y arte y deportes) continuó absorbiendo una alta proporción del presupuesto gubernamental. No obstante, se registraron importantes aumentos en defensa y orden interior (45%), debido a incrementos en la planilla salarial, y en cultura y arte (33%), por el programa de desarrollo cultural que incluye un nuevo canal educativo de televisión. El gasto en bienestar social creció 20% por los estipendios a 70 000 jóvenes que se encontraban desvinculados de la escuela y el trabajo. Las alzas en educación (13%) y en administración (12%) se explican por incrementos de salarios y mejoras en la infraestructura.

En cuanto a los ingresos, aumentaron los corrientes (1%) y cayeron los de capital (-14%). Los tributarios se estancaron (0.2%) debido a la disminución de 5% de los indirectos, ya que los impuestos de circulación y sobre ventas cayeron -7%. En este rubro, sólo los gravámenes sobre servicios aumentaron (10%).

Por el contrario, la recaudación de impuestos directos creció 8% dado que, conforme al nuevo régimen tributario, la totalidad de las empresas públicas son ahora causantes fiscales. El impuesto sobre utilidades volvió a crecer (12%) y se convirtió en el segundo recaudador de gravámenes del país (5.5% del producto), sólo superado por el impuesto de circulación y sobre ventas (18.3%). En la misma línea, el impuesto por utilización de la fuerza de trabajo aumentó 14%, mientras que la contribución a la seguridad social se incrementó 6%.

Empero, la recaudación de gravámenes sobre ingresos personales declinó casi 2% debido a una nueva disminución del número total de trabajadores por cuenta propia (-2.4%). Es de destacar que el cumplimiento de las obligaciones fiscales de estos trabajadores independientes, cuya actividad se autorizó en 1994, mejoró de 98.7% en 2000 a 99.3% en el siguiente año.

### b) El sector monetario y cambiario

El saldo de la liquidez monetaria acumulada en manos de la población aumentó 14.4%. El coeficiente de liquidez se elevó a 36.4% del PIB, después de haber declinado durante seis años. Los incrementos de salarios y sueldos y una mayor emisión de pesos en la compra de dólares por parte del Estado en el mercado paralelo explican buena parte de esta expansión. Mientras estos egresos monetarios del Estado aumentaron 13%, los factores de reducción de la liquidez solamente crecieron 9%, debido a los magros incrementos (2.5%) registrados en los ingresos vinculados a las ventas de mercancías y alimentos en la circulación mercantil, los cobros de vivienda, electricidad, gas y agua y los servicios de transporte.

Se observó un sensible incremento del ahorro en depósitos a plazo fijo, con un saldo al cierre del año de 1 118 millones de pesos, el 71% de ellos a tres años. La política de desdolarización de la economía cubana determina que las tasas de interés de los certificados de depósitos a término y a plazo fijo en pesos cubanos deben ser superiores a las que se pagan por depósitos en dólares y en pesos convertibles en los mismos plazos.

Cuadro 1  
CUBA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación<sup>b</sup></b>									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	-14.9	0.7	2.5	7.8	2.5	1.2	6.2	5.6	3.0
Producto interno bruto por habitante	-15.4	0.2	1.9	7.3	2.0	0.8	5.8	5.2	2.6
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	-16.7	4.2	7.1	11.8	6.0	1.9	7.5	6.4	0.8
Agricultura	-22.7	-4.9	4.1	17.5	-0.2	-5.2	10.4	11.6	-1.7
Minería	-8.8	1.1	56.0	16.6	2.6	1.2	1.0	14.4	3.1
Industria manufacturera	-11.5	7.6	6.4	7.9	8.3	3.3	7.1	4.3	0.5
Construcción	-36.1	-0.5	7.3	30.7	3.2	5.7	7.5	9.7	3.6
Servicios básicos	-17.2	-0.9	7.0	7.0	4.6	1.2	4.7	9.0	3.7
Electricidad, gas y agua	-11.4	4.4	9.8	3.6	6.0	1.2	0.8	8.8	2.7
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-19.6	-3.4	5.6	8.7	3.9	1.2	6.6	9.1	3.9
Otros servicios	-13.4	-1.2	-1.3	5.2	-0.6	0.7	5.5	4.4	4.4
Comercio, restaurantes y hoteles	-27.5	0.0	1.7	8.9	-2.3	-2.7	9.1	5.4	2.7
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-5.6	-4.1	-1.7	7.2	5.0	10.1	6.3	5.3	2.4
Consumo	-5.6	0.8	1.4	3.3	3.0	3.4	1.4	3.5	2.9
Gobierno general	-1.1	-1.9	-0.6	4.0	0.6	1.8	2.7	2.8	3.5
Privado	-9.3	3.2	3.0	2.7	4.9	4.3	0.6	4.0	2.5
Inversión interna bruta	-39.7	1.9	35.2	22.8	18.0	16.8	5.1	9.2	2.1
Exportaciones de bienes y servicios	-24.9	9.1	4.3	24.6	2.7	-5.8	12.8	3.0	3.5
Importaciones de bienes y servicios	-5.4	19.2	11.5	24.3	10.5	3.3	-1.8	-5.3	2.9
<b>Porcentajes</b>									
Empleo									
Tasa de desempleo	6.2	6.7	7.9	7.6	7.0	6.6	6.0	5.5	4.1
<b>Tasas de variación</b>									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	...	...	-11.5	-4.9	1.9	2.9	-2.9	-3.0	-0.5
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1985=100)	54.4	65.9	73.9	66.7	67.0	64.2	53.2	47.4	47.5
Tipo de cambio oficial (pesos por dólar)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Tipo de cambio extraoficial (pesos por dólar) <sup>c</sup>	78.0	95.0	32.1	19.2	23.0	21.0	20.0	21.0	26.0
<b>Millones de dólares</b>									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-372	-260	-518	-167	-437	-392	-462	-687	-650
Balanza comercial	-371	-308	-639	-419	-746	-757	-747	-837	-830
Exportaciones de bienes y servicios	1 968	2 542	2 926	3 707	3 974	4 132	4 311	4 798	4 667
Importaciones de bienes y servicios	2 339	2 849	3 565	4 125	4 720	4 889	5 057	5 635	5 497
Cuentas de capital y financiera	356	262	596	174	457	409	485	717	740
<b>Porcentajes</b>									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (del PIB) <sup>d</sup>	52.9	44.6	45.6	42.7	41.1	43.3	40.1	36.7	35.1
<b>Porcentajes del PIB</b>									
Ingresos y gastos del Estado									
Ingresos totales	57.3	62.6	56.6	50.0	49.5	48.3	48.6	48.5	48.2
Gastos totales	87.7	69.6	60.0	52.3	51.3	50.5	50.8	51.0	50.5
Resultado financiero	-30.4	-2.6	-3.3	-2.3	-1.9	-2.2	-2.2	-2.2	-2.4
Moneda									
Liquidez monetaria	66.5	48.8	40.2	38.9	38.3	37.5	35.9	35.1	36.4
Efectivo en circulación	27.4	17.7	15.4	16.3	16.3	16.6	16.6	16.9	20.8
Depósitos de ahorro ordinario	39.0	31.1	24.8	22.7	22.0	21.0	19.3	18.2	15.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales y CEPAL, "Cuba: Evolución económica durante 2001". LC/MEX/L.525.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Desde 1993 a 2000: Sobre la base de series a precios constantes de 1981. 2001: Sobre la base de series a precios constantes de 1997. <sup>c</sup> Tipo de cambio promedio. <sup>d</sup> Calculados considerando la paridad oficial de 1.00 peso por dólar.

Durante 2001 se mantuvo la dualidad cambiaria. El tipo de cambio oficial se mantuvo a 1 peso cubano por dólar. Como consecuencia de la declinación de los ingresos en divisas y del incremento de la liquidez en moneda nacional, el tipo de cambio comercial promedio subió de 21 a 26 pesos por dólar.

### c) Las reformas económicas

La reforma del sector no estatal siguió estancada en 2001. No se ampliaron las posibilidades para el ejercicio legal del trabajo por cuenta propia y se congelaron los proyectos de inversión extranjera en el sector inmobiliario. Empero, se avanzó en la apertura a la inversión extranjera. Las entidades públicas profundizaron el proceso de perfeccionamiento empresarial. Además, se creó el Ministerio de Auditoría y Control con el objetivo fundamental de consolidar el trabajo de fiscalización y dirigir, ejecutar y controlar la aplicación de la política del Estado.

El perfeccionamiento empresarial se extendió a 205 entidades públicas y se consolidó la reforma financiera en más de 20 nuevas instituciones. La creciente adopción del nuevo sistema de cobros y pagos mejoró la disciplina financiera de las empresas, la rotación del dinero y la liquidación de las operaciones comerciales pendientes.

En materia de inversión extranjera directa, el número de empresas mixtas y contratos de asociación aumentó a 405 frente a los 395 registrados al cierre del año anterior. En total, existe un capital comprometido por alrededor de 5 400 millones de dólares, la mitad ya desembolsado. España, Canadá e Italia ocuparon los primeros lugares en el número de negocios conjuntos. Para facilitar los trámites de los inversionistas extranjeros se consolidó el Sistema de Ventanilla Única.

En 2001 se firmaron nueve acuerdos de promoción y protección recíproca de inversiones (con Dinamarca, Croacia, Camboya, Qatar, México, Honduras, la Comunidad del Caribe, Mozambique y Finlandia), y otros dos acuerdos (China y Líbano) para eliminar la doble tributación.

## 3. Evolución de las principales variables

Debido a la desaceleración del producto, la oferta global creció sólo 3%, a pesar del repunte en el volumen de importación de bienes y servicios (2.9%), favorecido por la reducción de los precios internacionales del petróleo. Por el lado de la demanda, destacó un crecimiento mayor de la externa (3.5%) con respecto a la interna (2.8%).

En la evolución de la demanda interna influyó la considerable desaceleración de la inversión (2.1%). Ante esta situación, se dio prioridad a la formación de capital en el sector energético, el níquel, la agroindustria azucarera, la acuicultura, el turismo y las telecomunicaciones.

### a) La actividad económica

A nivel sectorial, mostraron mayor dinamismo los servicios, en particular los gubernamentales, que crecieron 8%. Al contrario, la industria se estancó (0.5%) y la agricultura se contrajo (-1.7%).

La construcción creció 3.6% por las obras ejecutadas en el circuito de divisas y las tareas de reconstrucción originadas por el huracán. El número de habitaciones para el turismo internacional se incrementó 6.5% durante el año (37 700), mientras que la terminación de viviendas declinó.

El magro aumento de la manufactura (0.5%) estuvo determinado por la disminución de la producción azucarera en la zafra 2000/2001 (3.5 millones de toneladas métricas) debido a las adversidades climáticas. Si bien influyeron en los bajos rendimientos agrícolas, los costos de producción disminuyeron, ya que sólo operaron los ingenios más eficientes. En los demás rubros de producción agroindustrial y manufacturera se observó un desempeño muy heterogéneo.

La actividad turística creció con rapidez (9%) durante los primeros ocho meses de 2001, pero declinó a partir de entonces y el año terminó con un nivel de visitantes virtualmente igual al año anterior (1.8 millones). Ante este panorama, las autoridades intensificaron la labor de promoción internacional, sin bajar los precios. Para reducir los costos, se cerraron provisionalmente 20 hoteles de los 225 existentes y un tercio de las habitaciones disponibles para el turismo internacional. Se aprovechó la ocasión para realizar tareas de reparación o remodelación de instalaciones hoteleras y para recalificar la mano de obra disponible.

La extracción minera nacional se incrementó, sobre todo el níquel, el petróleo y el gas. La producción de níquel alcanzó un nivel récord (7.2%; 76 500 toneladas).

Cerró la mina El Cobre en la provincia de Santiago de Cuba, ya que los costos de la producción cuprífera resultaban muy elevados. El sector energético suministró gas a 78 000 nuevos consumidores y extendió el servicio eléctrico a 65 000 familias más. La producción de hidrocarburos creció 2.9% y alcanzó 2.77 millones de toneladas, mientras que la de gas aumentó 3.7%, con un total de 595 millones de metros cúbicos, merced a la política de sustitución de importaciones.

El sector agropecuario declinó (-1.7%) luego de haber crecido aceleradamente en el bienio anterior, con motivo de la caída de la agricultura cañera y de la producción pecuaria. Hubo descenso en la producción de vacuno (-5%), cerdo (-7%) y ave (-3.1%) así como en la de huevos (-12.1%), si bien aumentó la producción de leche de vaca. Varios productos alimenticios tuvieron resultados positivos, con algunas excepciones (en particular, la producción de papa declinó).

La captura bruta de pesca se redujo a causa de la caída en la producción de langosta, acuicultura y camarón, que afectó negativamente a los niveles de ventas externas y abastecimiento a la población. La captura de langosta decreció por incumplimientos en las etapas anteriores de veda y por los efectos del huracán Michelle en un mes decisivo para esta actividad. La acuicultura resultó dañada por la sequía y las bajas siembras de años anteriores. La producción de camarones de mar y de cultivo decreció por falta de capital de trabajo y problemas tecnológicos.

El sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones se desaceleró (3.9% frente a 9.1% en 2000). Se registraron aumentos en el transporte de pasajeros (13.3%) y carga (3.2%). En los primeros, destacó el buen desempeño de los ómnibus urbanos (19.2%), ya que en autos resultó menor (1.8%) y el transporte aéreo declinó (-7.1%). La caída del turismo a partir de septiembre provocó que el número de pasajeros transportados en vuelos internacionales por líneas aéreas de Cuba disminuyera 14%. En cuanto a la carga transportada, aumentó la de camiones (5%), la marítima internacional (12.3%) y la aérea (0.9%), mientras que la ferroviaria declinó (-10.4%).

El sector de telecomunicaciones creció en virtud de la demanda del turismo internacional y de las llamadas de larga distancia de cubanos residentes en el exterior a sus familiares en la isla. Las líneas telefónicas instaladas aumentaron 17.5%, y el nivel de digitalización se incrementó a 69% del total de líneas frente a 51.6% en 2000. Ello permitió mejorar la densidad telefónica a 5.1 por cada 100 habitantes frente a 4.3 el año anterior, coeficientes todavía bajos a nivel regional.

## b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

Se registró deflación por tercer año consecutivo en los mercados denominados en moneda nacional, merced a la estabilidad de los precios regulados y su decrecimiento en los mercados libres agropecuarios por la mayor oferta de productos. La política de control de precios se mantuvo por lo que éstos volvieron a declinar ligeramente (-0.5%) y ello permitió incrementar las remuneraciones en términos reales, luego de los aumentos de salarios nominales. Sin embargo, la devaluación encareció 24% el costo en pesos de las compras en el circuito de divisas.

Si bien la oferta es todavía insuficiente para reducir las altas cotizaciones, los precios promedio en el mercado agropecuario disminuyeron 4.5%, mientras que el volumen vendido resultó 7% mayor que el año anterior. Aunque su participación ha disminuido, los productores privados realizan el 60% de las ventas en el mercado agropecuario, mientras que los sectores estatal y cooperativo abarcan 36% y 4%, respectivamente, a pesar de disponer de 24% y 70% de la superficie cultivada del país. Cabe señalar, sin embargo, que estos dos últimos sectores abastecen también el consumo social (hospitales, escuelas, entre otros) y los requerimientos de la libreta de racionamiento.

Dentro del sector cooperativo destacan las UBPC que, con el 47% del área cultivable de la isla, enfrentan problemas tales como la insuficiente gestión empresarial y los bajos niveles de eficiencia; se estima que el 30% de ellas no alcanzaron rentabilidad financiera.

La tasa de desempleo declinó por sexto año consecutivo y se ubicó en 4.1%. Según cálculos oficiales, la productividad del trabajo aumentó 2.3% para el conjunto de la economía.

## c) El sector externo

La brecha de cuenta corriente de la balanza de pagos se redujo a 650 millones de dólares, equivalentes a 2.1% del producto, frente a 2.3% el año anterior. Las restricciones impuestas a las importaciones permitieron una discreta reducción del déficit comercial de bienes y servicios a 830 millones. Las transferencias corrientes netas aumentaron levemente a 850 millones y el pago neto de servicios de factores disminuyó a 670 millones. Pese a la caída de las cotizaciones internacionales del níquel, la relación de precios del intercambio mejoró discretamente gracias al alza de la cotización del azúcar en los primeros meses del año y a la declinación del precio del petróleo.

El valor de las exportaciones de bienes y servicios se redujo (-2.7%) como consecuencia de la disminución de las ventas externas tanto de bienes (-1.5%) como de servicios (-3.4%). En las exportaciones de bienes tradicionales, aumento el volumen de níquel, pero a menores precios, y se vendió un menor volumen de azúcar a un precio más elevado. Las cotizaciones internacionales del níquel disminuyeron a 2 dólares por libra frente a 4 dólares en 2000, lo que redujo el valor de las ventas en unos 150 millones de dólares. En las exportaciones no tradicionales sobresalieron los productos vinculados a los servicios de salud, tales como equipos médicos y medicamentos, de mayor valor agregado.

El turismo internacional acusó el impacto negativo de los acontecimientos del 11 de septiembre. El número de visitantes declinó más de 20% en el último cuatrimestre, mientras que en el período enero-agosto había crecido 10%. Aumentaron los ingresos por concepto de servicios de telecomunicaciones internacionales.

El valor de las importaciones de bienes y servicios declinó (-2.4%) a causa de las medidas de austeridad impuestas por la agudización de la escasez de divisas, sobre todo en el segundo semestre. El valor de la factura petrolera y derivados ascendió a más de 1 000 millones de dólares, mientras que las compras de alimentos y materias primas para producirlos rondaron los 600 millones.

El superávit de la cuenta de capital aumentó a 740 millones, lo que permitió financiar el déficit de cuenta corriente y aumentar discretamente (90 millones) el magro nivel de reservas internacionales.

La deuda pública externa, sin incluir la contraída con los países miembros del extinto Consejo para la ayuda económica mutua (CAME), se mantuvo en torno a 11 000 millones de dólares, equivalente a 35% del producto calculado al tipo de cambio oficial. Entre los principales pasivos destacan los créditos a la exportación con seguro de gobierno (33%), los préstamos intergubernamentales (17%) y los créditos bilaterales y consorciales a mediano y largo plazo (16%).

---

## ECUADOR

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

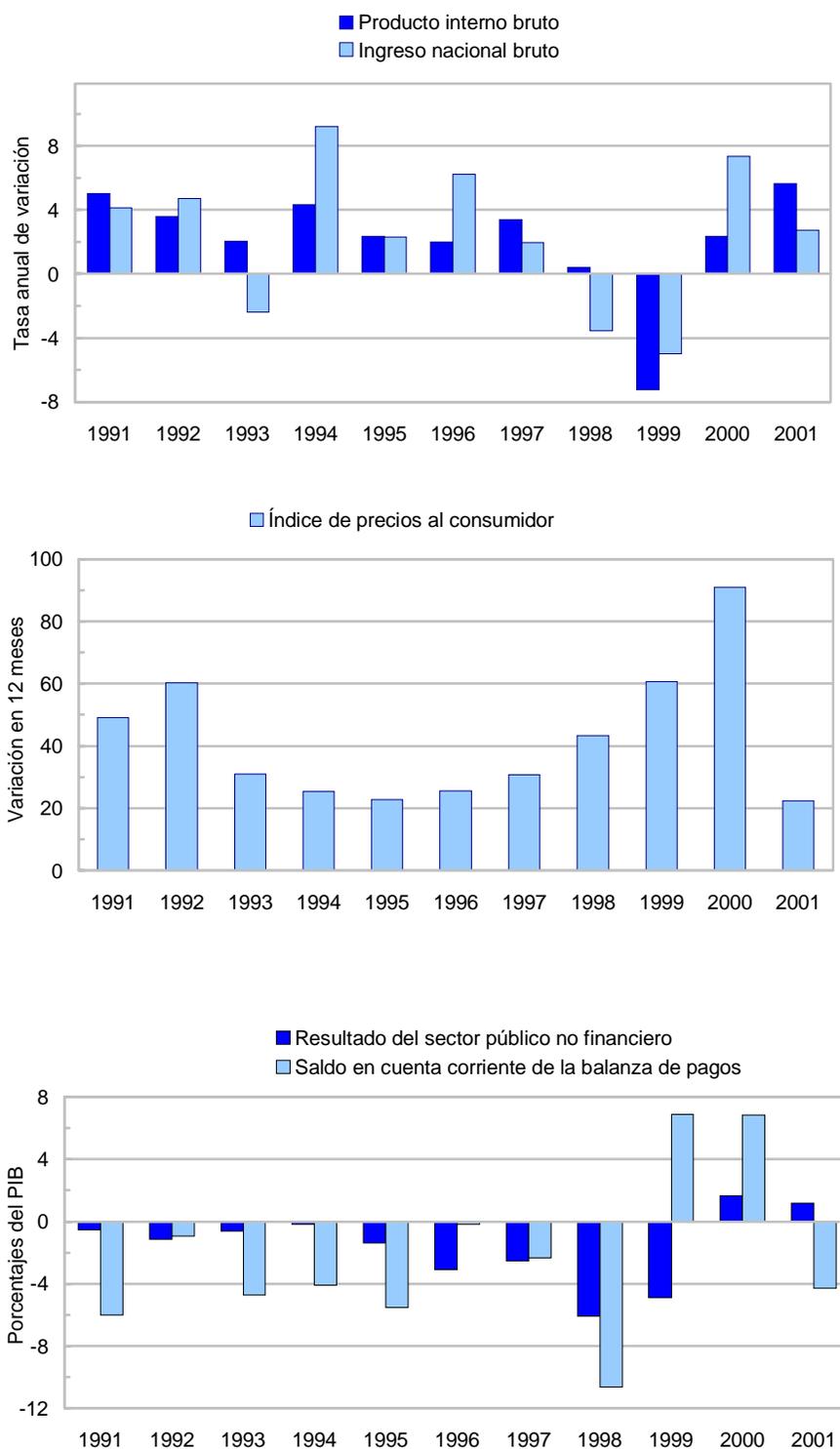
En 2001, la economía ecuatoriana experimentó una recuperación fuerte y alcanzó el crecimiento más alto de la región (5.6%). Esto, sumado al desempeño del año anterior, fue apenas suficiente para recuperar la pérdida del producto experimentada en la profunda recesión de 1999. La estabilidad proporcionada por la dolarización permitió un aumento considerable del dinamismo de la inversión y el consumo. El sector público alcanzó un pequeño superávit por segundo año consecutivo, y la inflación se redujo sustancialmente, de 91% el año anterior a 22.4%. La resultante pérdida de competitividad del tipo de cambio favoreció un aumento inusitado de las importaciones que, sumado a la débil situación de la demanda externa, convirtió los superávits de la cuenta corriente de los dos años anteriores en un déficit equivalente a 4.3% del PIB. La tasa de desempleo bajó marcadamente gracias al crecimiento económico y a la continua emigración de la población económicamente activa.

**LA INVERSIÓN** total recibió un empuje fuerte al comenzar la construcción del nuevo Oleoducto de Crudo Pesado (OCP), que permitiría en el mediano plazo duplicar el volumen de exportaciones petroleras. La conclusión exitosa en diciembre del programa de ajuste acordado con el Fondo Monetario Internacional abrió la posibilidad de un nuevo convenio en 2002, lo que ayudaría a afianzar el proyecto de dolarización de la economía ecuatoriana. En el ámbito de las reformas estructurales, continuaron los esfuerzos para consolidar el sistema financiero y se aprobó una ley de seguridad social que establece un sistema mixto de pensiones,

mientras que las privatizaciones previstas sufrieron contratiempos.

Se prevé que el 2002 sea un año de transición, en lo político por las elecciones presidenciales de octubre, y en lo económico por la necesidad de consolidar el proyecto de dolarización y preparar la economía para un nuevo período de bonanza petrolera a partir de 2003. El crecimiento del producto sería menos dinámico que en 2001, estaría liderado de nuevo por el sector de construcción, y vendría acompañado de una reducción de la tasa de inflación a un nivel cercano a 10% y de un déficit creciente de la cuenta corriente.

Gráfico 1  
**ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

## 2. La política macroeconómica

A lo largo de 2001, la política económica se abocó a completar el nuevo esquema monetario de dolarización introducido el año anterior. De esta manera se quiso crear un ambiente propicio para la reactivación de la actividad económica. Esta tarea se vio dificultada por dos restricciones principales: la situación frágil del sistema financiero, que se encuentra en un proceso de recuperación de la crisis financiera de 1998-1999, y la debilidad fiscal, ya que el menor precio internacional de petróleo significó una disminución considerable de los ingresos por este concepto.

### a) La política fiscal

En una economía dolarizada, la política monetaria tiene menos posibilidades de influir en el sector real, por lo que aumenta sustancialmente la importancia relativa de la política fiscal. Sin embargo, en el año 2001 el petróleo aportó al fisco ecuatoriano el equivalente a 7.5 puntos porcentuales del PIB, frente al 10.7% del año anterior. Esta disminución fue resultado de la caída de los precios internacionales de petróleo que, en el caso del crudo ecuatoriano, pasó de un promedio de 25 dólares por barril en 2000 a 19 dólares en 2001.

Las autoridades económicas adoptaron medidas que aumentarían los ingresos fiscales no petroleros con el doble propósito de compensar la reducción de los ingresos petroleros en el corto plazo y disminuir la dependencia fiscal de éstos en el largo plazo. Este último objetivo obedece a la alta volatilidad de los ingresos petroleros y al hecho de que el nivel de gasto público no guarda relación con la capacidad de la economía no petrolera de generar ingresos.

Se aprobó la reforma tributaria, cuyo elemento central fue un aumento de la tasa del IVA de 12% a 14%. Sin embargo, esta medida rigió solamente en julio y agosto, ya que posteriormente fue declarada inconstitucional por el Tribunal Constitucional. Pese a ello, los ingresos por este concepto experimentaron un alza equivalente a 1.1 puntos del PIB gracias a la mayor actividad económica y a las mejoras en la recaudación. Vale destacar que en los tres años de existencia del nuevo ente recaudador (el Servicio de Renta Interna) el número de contribuyentes que pagan el IVA se ha multiplicado por diez. Las mejoras en recaudación fueron generalizadas, por lo que la presión fiscal pasó del equivalente a 7.3% del PIB en 1998 a 12.9% en 2001.

El resultado de estas dos tendencias opuestas fue una disminución de los ingresos totales del SPNF equivalente a 3.3 puntos del PIB. Puesto que el gasto total también fue menor que el año pasado (2.9 puntos del PIB), el SPNF terminó el año con un superávit equivalente a 1.2% del PIB. El resultado primario (excluido el pago de intereses) fue un superávit de 7% del PIB.

La reducción de los gastos totales del SPNF también fue consecuencia de dos tendencias opuestas. Mientras que los gastos corrientes disminuyeron más de 3 puntos del PIB, los de capital aumentaron ligeramente. Los primeros se redujeron sobre todo por una menor carga de intereses y de otros gastos corrientes que incluyen los pagos destinados a apuntalar el sistema financiero. Los gastos y los ingresos del gobierno central disminuyeron su participación en el PIB en 2001, en tanto que las entidades del resto del SPNF hicieron lo contrario. El resultado del gobierno central, equivalente a 0.9% del PIB, fue el primer superávit en ocho años. En el resto del SPNF, la gestión de las empresas públicas no financieras fue levemente deficitaria, mientras que la del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social fue positiva. En el primer semestre de 2002, se estaba debatiendo una nueva reforma fiscal, denominada Ley de Responsabilidad y Prudencia Fiscal, que establece un Fondo Petrolero de Estabilización y Ahorro que administraría los ingresos fiscales provenientes del nuevo oleoducto.

### b) La política monetaria y cambiaria

En el ámbito monetario destacaron las actividades destinadas a finalizar el proyecto de dolarización y aquéllas encaminadas al fortalecimiento del endeble sistema financiero. Durante el año culminó el canje de sucres por dólares, con la excepción de las monedas fraccionarias, que totalizaron 27 millones de dólares. Otro cambio notable es la disminución de la reserva obligatoria con la reducción de la tasa de encaje de 8% a 4%. Además, se dio libertad a las entidades para determinar la composición del encaje ya que la reserva obligatoria se puede mantener en forma de efectivo en la caja de cada institución, o en una cuenta corriente en el Banco Central. Otra medida adoptada fue la abolición, a partir de enero de 2001, del impuesto de 0.8% sobre las transacciones financieras. También se progresó en la liberalización de las tasas de interés.

Cuadro 1  
**ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	2.0	4.3	2.3	2.0	3.4	0.4	-7.3	2.3	5.6
Producto interno bruto por habitante	-0.2	2.1	0.2	-0.1	1.3	-1.6	-9.0	0.4	3.7
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	2.8	6.0	2.8	1.8	3.7	-1.0	-3.1	1.2	4.7
Agricultura	-1.7	3.9	3.2	3.5	4.1	-1.4	-1.3	-5.3	4.5
Minería	11.0	10.6	3.8	-1.9	3.5	-3.3	0.3	4.8	3.0
Industria manufacturera	2.5	4.4	2.2	3.3	3.5	0.4	-7.2	5.2	5.0
Construcción	-4.3	5.3	-1.4	2.5	2.8	6.0	-8.0	3.7	14.7
Servicios básicos	4.1	4.0	2.1	3.0	3.7	1.6	-7.1	4.5	3.5
Electricidad, gas y agua	2.1	3.1	-3.7	2.8	2.4	2.1	4.7	5.1	0.5
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	4.5	4.2	3.0	3.1	3.9	1.6	-8.8	4.4	4.0
Otros servicios	2.9	2.9	2.2	3.2	2.4	0.6	-11.1	0.8	5.3
Comercio, restaurantes y hoteles	1.7	3.6	2.2	4.4	3.3	0.9	-12.1	4.7	10.5
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	9.2	4.9	3.5	4.6	2.4	-0.3	-5.7	-2.0	3.2
Consumo	2.0	2.5	2.2	1.6	2.0	1.8	-10.4	1.8	3.7
Gobierno general	-1.2	0.0	1.9	-1.0	-0.3	0.2	-15.5	-1.3	0.0
Privado	2.5	2.9	2.2	1.9	2.4	2.0	-9.7	2.2	4.1
Inversión interna bruta	-4.1	6.6	8.5	-11.6	17.1	9.7	-52.9	48.0	60.7
Exportaciones de bienes y servicios	4.2	8.7	5.0	3.6	4.3	-3.2	-0.4	-0.2	5.0
Importaciones de bienes y servicios	0.8	6.0	9.8	-5.9	8.8	5.5	-39.0	18.7	33.7
<b>Porcentajes del PIB<sup>c</sup></b>									
Ingreso nacional bruto	91.0	95.2	94.6	98.2	96.4	92.0	94.9	99.7	96.6
Inversión interna bruta	17.9	18.1	18.7	16.1	18.2	19.7	10.3	14.7	21.9
Ahorro nacional	10.4	15.6	14.3	18.1	17.2	11.8	17.4	22.8	20.8
Ahorro externo	7.5	2.5	4.4	-1.9	1.0	7.9	-7.1	-8.1	1.1
<b>Porcentajes</b>									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad <sup>d</sup>	58.0	55.6	55.8	55.8	57.3	58.4	60.0	56.8	55.8
Tasa de desempleo <sup>e</sup>	8.9	7.8	7.7	10.4	9.3	11.5	14.4	14.1	10.4
Remuneración media real (índice 1995=100)	83.5	90.9	100.0	105.4	103.0	98.9	90.7	86.4	97.2
<b>Tasas de variación</b>									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	31.0	25.3	22.8	25.6	30.6	43.4	60.7	91.0	22.4
Precios al productor	...	...	...	...	...	...	186.9	64.9	-5.6
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100)	106.4	108.9	100.0	109.6	111.9	99.6	106.2	123.8	114.2
Tipo de cambio nominal (sucres por dólar)	1 919	2 197	2 564	3 189	3 998	5 447	11 787	24 988	25 000
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	101.7	97.9	100.0	101.4	98.4	96.8	132.8	148.7	104.2
<b>Millones de dólares</b>									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-678	-681	-994	-37	-458	-2.099	942	928	-772
Balanza comercial de bienes y servicios	118	188	-512	494	-52	-1 695	1 160	987	-1 082
Exportaciones	3 718	4 581	5 124	5 572	6 011	4 934	5 246	5 892	5 597
Importaciones	3 600	4 393	5 635	5 078	6 063	6 629	4 086	4 904	6 679
Cuentas de capital y financiera <sup>f</sup>	1 217	116	-458	-34	-57	1 313	-1 887	-6 636	542
Balanza global	...	-565	-1 452	-71	-515	-785	-945	-5 707	-230
Variación activos de reserva (- significa aumento)	...	-458	178	-246	-251	460	492	-307	106

Cuadro 1 (conclusión)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes</b>									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (sobre el PIB)	95.3	87.9	77.7	76.6	76.4	83.2	118.9	99.7	80.1
Intereses netos (sobre las exportaciones) <sup>g</sup>	20.9	17.9	17.1	16.2	15.9	21.4	21.5	20.3	17.4
<b>Porcentajes del PIB</b>									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	15.2	15.5	17.4	16.8	17.4	16.4	19.5	22.9	21.4
Gastos corrientes <sup>h</sup>	12.2	12.2	15.0	14.8	14.9	15.9	17.6	19.1	14.9
Ahorro	3.0	3.3	2.4	2.0	2.5	0.4	1.9	3.7	6.5
Gastos de capital	2.6	3.4	4.0	4.6	3.9	5.3	5.3	4.8	5.6
Resultado financiero	0.4	-0.1	-1.6	-2.6	-1.4	-4.9	-3.5	-1.1	0.9
Resultado financiero del SPNF	-0.1	0.6	-1.1	-3.0	-2.6	-5.7	-4.7	1.7	1.2
<b>Tasas de variación</b>									
Moneda y crédito									
Reservas internacionales netas <sup>i</sup>	50.7	34.8	13.5	68.1	11.5	-3.6	165.3	35.2	-9.0
Crédito interno neto	54.6	74.7	59.6	32.9	48.4	62.4	59.5	-11.6	25.9
Al sector privado	77.0	71.4	52.5	25.3	46.8	35.7	52.1	-3.7	14.5
Dinero (M1)	49.4	35.7	12.7	35.4	29.7	34.8	88.6	-1.0	44.6
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional <sup>j</sup>	52.2	64.6	41.1	39.7	20.0	29.6	29.1	73.9	26.7
M2	51.0	52.2	30.2	38.3	23.2	31.4	50.0	15.3	15.1
Depósitos en dólares <sup>k</sup>	79.8	112.7	143.1	69.8	80.4	72.3	141.9		
<b>Tasas anuales</b>									
Tasas de interés real (anualizadas, %) <sup>l</sup>									
Pasivas	-9.6	4.9	16.6	13.9	-2.3	2.6	-2.0	-43.3	-28.3
Activas	1.2	13.0	26.6	24.3	9.5	10.3	7.9	-38.9	-20.9
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>m</sup>	31.9	33.4	42.0	41.1	28.5	37.6	40.8	7.3	3.1

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

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de precios constantes de 1975. <sup>c</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Porcentajes de la población económicamente activa, nacional urbano. Desde 1999, Cuenca, Guayaquil y Quito. <sup>f</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>g</sup> Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>h</sup> Incluye gastos por reducción de personal. <sup>i</sup> A partir de 2000, se refiere a reservas internacionales de libre disponibilidad. <sup>j</sup> A partir de 2000, medido en dólares, <sup>k</sup> A partir de 2000, los depósitos en dólares pasaron a ser depósitos en moneda nacional. <sup>l</sup> Las cifras para 2000 no son comparables con las de años anteriores. <sup>m</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Durante el año se emprendieron otras actividades complementarias a la dolarización previstas en la ley de transformación económica. En primer lugar, se creó un fondo de liquidez, financiado por las entidades del sistema financiero y la Corporación Andina de Fomento. En segundo lugar, el Banco Central ha ido aumentando los montos y ampliando los plazos de las operaciones de reporto (reposición de liquidez) a lo largo del año. La reserva internacional de libre disponibilidad llegó a 1 074 millones de dólares en diciembre, lo que supone una disminución de 9% con respecto al nivel de hace un año.

El fuerte aumento de liquidez del sistema financiero fue resultado no sólo de una política deliberada del Banco Central, sino también de la devolución de fondos congelados en 1999 y de la recuperación de la confianza en el sector bancario. Este último proceso, sin embargo, está lejos de terminar, ya que el incremento de depósitos

a la vista fue de casi 50%, mientras que los depósitos a plazo aumentaron mucho menos (15%). También empezó la recuperación de la actividad crediticia, sobre todo el crédito de consumo, con un crecimiento de los préstamos al sector privado de alrededor de 15%. Las tasas de interés reales siguieron siendo negativas, aunque en menor medida debido a la disminución de la tasa de inflación. El margen de intermediación se amplió durante el año, principalmente por la reducción de las tasas pasivas derivada de la alta liquidez de los bancos privados.

Los esfuerzos destinados a fortalecer el sistema financiero incluyeron la redefinición de las reglas en concordancia con la normativa de los Acuerdos de Basilea, la implementación de medidas para facilitar la reestructuración de deudas de los pequeños deudores, y la reorganización de la estructura de la Superintendencia de Bancos. A mitad del año se produjo otro episodio de

Cuadro 2  
**ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	1999				2000				2001 <sup>a</sup>				2002 <sup>a</sup>
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Producto interno bruto (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	-5.0	-7.2	-8.7	-8.1	-2.7	2.2	4.3	5.7	7.8	5.9	5.3	3.7	1.2
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	54.4	52.9	50.3	60.7	80.7	103.4	107.7	91.0	58.5	33.1	27.0	22.4	13.2
Exportaciones, fob (millones de dólares)	1 001	1 117	1 147	1 186	1 250	1 253	1 263	1 154	1 204	1 224	1 172	994	1 001
Importaciones, cif (millones de dólares)	952	611	695	759	703	788	1 129	1 086	1 075	1 239	1 251	1 487	1 403
Reservas internacionales (millones de dólares)	1 482	1 580	1 824	1 642	545	646	800	947	733	976	912	840	777
Tipo de cambio real efectivo <sup>c</sup> (índice 1995=100)	119.2	115.7	127.9	168.5	187.6	149.3	134.0	123.9	110.1	104.8	102.9	99.0	95.8
Dinero (M1) (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-13.3	3.4	26.1	17.3	39.6	...	...	...	...	...	...	...	...
Tasas de interés real (anualizadas, %) <sup>d</sup>													
Pasivas	5.3	-3.5	-5.1	-4.7	-35.6	-44.6	-47.3	-45.6	-36.2	-23.6	-17.6	-14.5	-45.1
Activas	12.9	6.6	5.9	6.2	-30.3	-40.4	-43.6	-41.2	-30.6	-17.5	-10.5	-7.5	-40.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras a precios constantes del país. <sup>c</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones. <sup>d</sup> Las cifras a partir de 2000 no son comparables con las de los años anteriores.

pérdida de credibilidad en el sistema financiero ante las dificultades del banco más grande del país, que estaba bajo control del Estado (Filanbanco). Luego se decidió liquidarlo en una forma ordenada, ofreciendo a los bancos privados comprar sus activos y pasivos. Otro banco estatal importante (Banco del Pacífico) que sufrió una crisis fue capitalizado y puesto bajo la supervisión de una empresa consultora extranjera, con el objetivo de prepararlo para una pronta privatización. Finalmente, se prosiguió con la venta de bienes de los

bancos intervenidos para recuperar una parte del cuantioso costo del rescate financiero.

El tipo de cambio real, después de la depreciación fuerte en 1999, había empezado a apreciarse en 2000 y en promedio registró una apreciación de 28% en el año 2001 con respecto al anterior. Esto se debe a que la inflación es más alta que la internacional. Una vez que la tasa de inflación interna converja con la internacional, debería estabilizarse el tipo de cambio real.

### 3. Evolución de las principales variables

El aumento de la estabilidad de las reglas de juego, gracias al esquema monetario de dolarización, ha permitido una pronta respuesta positiva de las empresas, materializada en un aumento del uso de la capacidad instalada, sin que haya habido una política oficial directa de estímulos de producción. La

demanda, retraída a causa del bajo crecimiento en el lustro precedente, se reactivó y ha tenido un papel protagónico en la recuperación. El factor adicional que redundó en el dinamismo de la actividad económica fue el comienzo de la construcción del nuevo oleoducto.

Recuadro 1  
**LA CONSTRUCCIÓN DEL NUEVO OLEODUCTO DE CRUDOS PESADOS (OCP)**

El OCP representa al mismo tiempo una enorme oportunidad y un peligro para la economía ecuatoriana. Se estima que la ejecución de este proyecto aportaría 1 100 millones de dólares en inversión extranjera directa y otros 2 600 millones en exploración y producción petrolera, y oleoductos secundarios en el quinquenio actual. En términos de volumen, más que duplicaría la capacidad existente de transportar crudo una vez terminado, a mediados de 2003. Las estimaciones de ingresos

adicionales fluctúan entre una duplicación y una triplicación de los ingresos por exportaciones petroleras. De esta manera la economía tendría una fuente permanente de ingreso de divisas, lo que ayudaría a apuntalar la dolarización y evitaría los problemas de la restricción externa y debilidad fiscal que sufrieron otros países con un régimen cambiario similar (Argentina). Sin embargo, estos efectos positivos podrían quedar contrarrestados por los problemas que comúnmente afectan a los exportadores de

recursos naturales: excesivo crecimiento de la demanda interna, sobreendeudamiento, y apreciación del tipo de cambio a través de una inflación mayor que la internacional (una suerte de enfermedad holandesa). Para evitar estas contingencias y mantener la economía en una senda de crecimiento sostenible, es preciso establecer instituciones como un fondo petrolero que estabilizaría los ingresos provenientes de esta actividad, aumentar la competitividad del sector privado no petrolero, modernizar el Estado e incrementar la eficiencia de los servicios públicos.

### a) Actividad económica

Después de la moderada recuperación en el año anterior, la economía ecuatoriana registró en 2001 el crecimiento más alto de la región y el mayor de los últimos 13 años. A pesar de que el nivel del PIB apenas llega al de 1998, este desempeño no deja de ser importante, dada la gravedad de la recesión de 1999. Las tendencias del año anterior se agudizaron en 2001. Una vez más la recuperación fue el producto del dinamismo de la demanda interna, ya que la externa fue afectada por la desaceleración del crecimiento global y por la disminución de los precios de petróleo. Especialmente energético fue el repunte de la formación bruta de capital fijo, que creció 40%, impulsada por las inversiones privadas. Otro rubro que experimentó un ascenso fue el consumo privado (4%), en contraste con el estancamiento del consumo de gobierno. El volumen de exportaciones se expandió 5%, pero muy por debajo del de las importaciones, que aumentó de una manera extraordinaria (34%) merced a la recuperación económica, la construcción del OCP y el voluminoso ingreso de divisas por concepto de remesas del exterior.

En contraste con el año anterior, en el que la recuperación quedó restringida a algunos sectores, en 2001 todos registraron tasas positivas. Destaca el dinamismo de la construcción, gracias al comienzo de las obras ligadas al OCP, las obras públicas y la construcción privada de viviendas, comercio, restaurantes y hoteles; ambos sectores tuvieron tasas de crecimiento superiores a 10%. La industria manufacturera acusó un crecimiento de 5% por segundo año consecutivo, con participación destacada de la producción automotriz con 40%. El sector petrolero se expandió menos que el año anterior, al igual que el de

electricidad, gas y agua. Los sectores de servicios financieros y agropecuario crecieron por primera vez en cuatro años: el primero se benefició de los esfuerzos destinados a recuperar la confianza después de la crisis financiera, y de la mayor estabilidad macroeconómica; el segundo registró un desempeño favorable en todos los rubros salvo el banano y el café, principalmente por las condiciones climáticas adversas para estos cultivos. La producción de café fue equivalente a la mitad de la cosecha ecuatoriana habitual de este cultivo. La recuperación lenta de la producción de camarones, que todavía sufre el síndrome de la mancha blanca, permitió llegar a un tercio del nivel alcanzado antes de la plaga. Por otra parte, algunos productos importantes en el consumo cotidiano (papa, arroz, maíz) tuvieron buenas cosechas.

### b) Precios, remuneraciones y empleo

El índice de precios al consumidor (IPC) subió 22.4% en 2001, después del ascenso máximo histórico de 91% en 2000. En los dos últimos años, la inflación fue producto de los efectos rezagados de la emisión monetaria y de la devaluación, ambas de tres dígitos en 1999. La clara tendencia descendente permitió que las tasas mensuales fueran menores de 1% a partir de mayo, con algunas excepciones que obedecen a factores estacionales y puntuales. Los ajustes de precios, sin embargo, no fueron parejos. Los precios de bienes transables se incrementaron 17.1%, muy por debajo de los no transables (37.1%). Las mayores presiones inflacionarias en los rubros no transables provinieron de la educación (64%), los precios públicos controlados (60%), los arriendos (39%) y los alimentos frescos (25%). Los precios públicos controlados fueron

ajustados varias veces durante el año para reflejar mejor sus costos de producción. Por su parte, los precios al productor registraron una deflación de 5.6% al final del año, mostrando más flexibilidad y velocidad de ajuste a las nuevas condiciones que los precios al consumidor.

En el mercado laboral continuó la tendencia del año anterior hacia el mejoramiento. El promedio anual de la tasa de desempleo bajó de 14.1% a 10.4% en las tres ciudades más grandes (Guayaquil, Quito y Cuenca). El promedio anual de la tasa de subocupación también disminuyó de 53.3% a 47.4%. Estas tendencias favorables obedecen a dos grupos de factores. Primero, la emigración fuerte a otros países, sobre todo a España y Estados Unidos, ha suavizado las presiones en el mercado laboral, ya que la mayor parte de la población saliente pertenece al grupo de población económicamente activa. Indicativo de este hecho es que Cuenca, la ciudad con la mayor proporción de emigrantes, registra la menor tasa de desocupación (2.9% en diciembre). Segundo, en el entorno general de reactivación económica, los sectores que más crecieron en 2001 fueron la construcción, el comercio, y la industria manufacturera, todos intensivos en mano de obra. Por otra parte, la incongruencia entre la demanda de ciertas ocupaciones y la oferta laboral existente podría agudizarse en el futuro. El nivel de salarios reales, medido por el índice del salario mínimo, aumentó 11% en 2001.

### c) Sector externo

La balanza de pagos en 2001 fue un fiel reflejo de los acontecimientos y tendencias de la economía ecuatoriana y la mundial. En particular, la recuperación de la demanda interna, el dinamismo de la inversión y la apreciación del tipo de cambio real causaron una fuerte expansión de las importaciones. A la vez, las exportaciones mermaron debido al descenso de los precios internacionales de petróleo y otros productos primarios y a la desaceleración del crecimiento global. La cuenta de capitales fue positiva, gracias a la inversión extranjera directa vinculada con el sector petrolero.

La cuenta corriente presentó un déficit de 770 millones de dólares, equivalente a 4.3% del PIB. El saldo negativo se dio después de dos años con saldos positivos cuantiosos. Varios factores explican este vuelco. El valor de las exportaciones de bienes se contrajo 7%, principalmente por el mal desempeño de los productos primarios. Las del petróleo crudo disminuyeron 20% en valor, a pesar del aumento del volumen exportado. La misma suerte corrieron las exportaciones de café y camarón; en cambio, las de banano no variaron, puesto que el alza del precio compensó la caída del volumen exportado. Las exportaciones de cacao y otros productos

primarios aumentaron fuertemente, pero su participación en el total es mínima. Las exportaciones de productos manufacturados, por otra parte, se mantuvieron en el mismo nivel que en el ejercicio anterior, a pesar de que los derivados de petróleo se desplomaron 40%, en contraste con el desempeño favorable del café elaborado, los productos del mar elaborados y otros. Sin embargo, la ventaja del tipo de cambio real depreciado de los últimos dos años se ha ido desvaneciendo, por lo que las exportaciones de manufacturas van a tener cada vez más dificultades para competir en el mercado mundial.

El auge de 44% en las importaciones de bienes fue la causa principal del rápido deterioro de la balanza comercial. Producto del aumento de importaciones de bienes de consumo y de capital, ambas por encima de 70%, esta expansión obedeció básicamente a factores ajenos al control de las autoridades económicas. Entre ellos destacan el dinamismo de la construcción debido al comienzo de los trabajos ligados al OCP, la demanda previamente reprimida que se reavivó en 2001, y la apreciación del tipo de cambio real que hace las importaciones más baratas en términos relativos. Mientras tanto, las importaciones de materias primas y bienes intermedios aumentaron solamente 17%. Dentro de los bienes de consumo, los duraderos prácticamente se duplicaron, al igual que los equipos de transporte dentro de los bienes de capital. A pesar de esto, es importante destacar que solamente las importaciones de los bienes de consumo alcanzaron en 2001 un valor mayor que el que tenían antes de la crisis, mientras que las de bienes intermedios y de capital todavía no recuperan los niveles de 1998.

El déficit de la balanza de servicios no factoriales se incrementó en un tercio, invirtiendo la tendencia hacia la disminución observada en los tres años anteriores. Por otra parte, el de la renta disminuyó en casi 200 millones de dólares, gracias a los menores pagos por concepto de intereses, fruto este último de la renegociación de la deuda en 2000. Por último, las remesas de emigrantes ecuatorianos llegaron a 1 430 millones de dólares, una cifra récord que triplica el monto registrado en 1995. Al mismo tiempo, las remesas se convirtieron en la segunda fuente más cuantiosa de divisas para el país, solamente superadas por las exportaciones de petróleo.

En contraste con el deterioro de la cuenta corriente, la cuenta de capital mejoró; después de dos años de salidas netas de capital, en 2001 fue positiva. Esto se logró merced al ingreso de capitales de largo plazo, y en especial gracias al aumento extraordinario (85%) de la inversión extranjera directa, que alcanzó la cifra de 1 330 millones de dólares. La mayor parte correspondió al sector de explotación de minas y

canteras (84%), sobre todo a las inversiones petroleras que se duplicaron, pero hubo aumentos también importantes en otros sectores. En el sector agropecuario, por ejemplo, se multiplicó por trece, y en el manufacturero se quintuplicó con respecto al año anterior, lo cual refleja el interés de los inversionistas extranjeros en los sectores no petroleros.

El balance global de la balanza de pagos registró un déficit de 230 millones de dólares, financiado con las reservas internacionales (105 millones), el uso del crédito del FMI y financiamiento excepcional. El saldo de la deuda externa al final del año fue de 14 410 millones de dólares, es decir 6% más que el año anterior.

---

## EL SALVADOR

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2001 la economía salvadoreña continuó en fase de desaceleración por cuarto año consecutivo, ya que el producto sólo aumentó 1.8%; en consecuencia, el producto por habitante prácticamente no creció. La adversa situación de la economía mundial se reflejó en un debilitamiento de las exportaciones del sector maquilador y en una drástica caída de los precios internacionales del café que deterioraron los términos del intercambio. A inicios de año se produjeron dos terremotos y posteriormente se presentó una grave sequía. Sin embargo, el flujo continuo de remesas familiares, equivalentes a 14% del PIB, y el aumento de la inversión pública, para la reconstrucción de los daños evitaron una contracción más acentuada de la demanda interna, aunque se acrecentó la fragilidad de las finanzas públicas. Por otra parte, la inflación se mantuvo bajo control y con tendencia a la baja, favorecida por la entrada en vigor de la Ley de Integración Monetaria (LIM), que fijó el tipo de cambio y convirtió el dólar en unidad de cuenta.

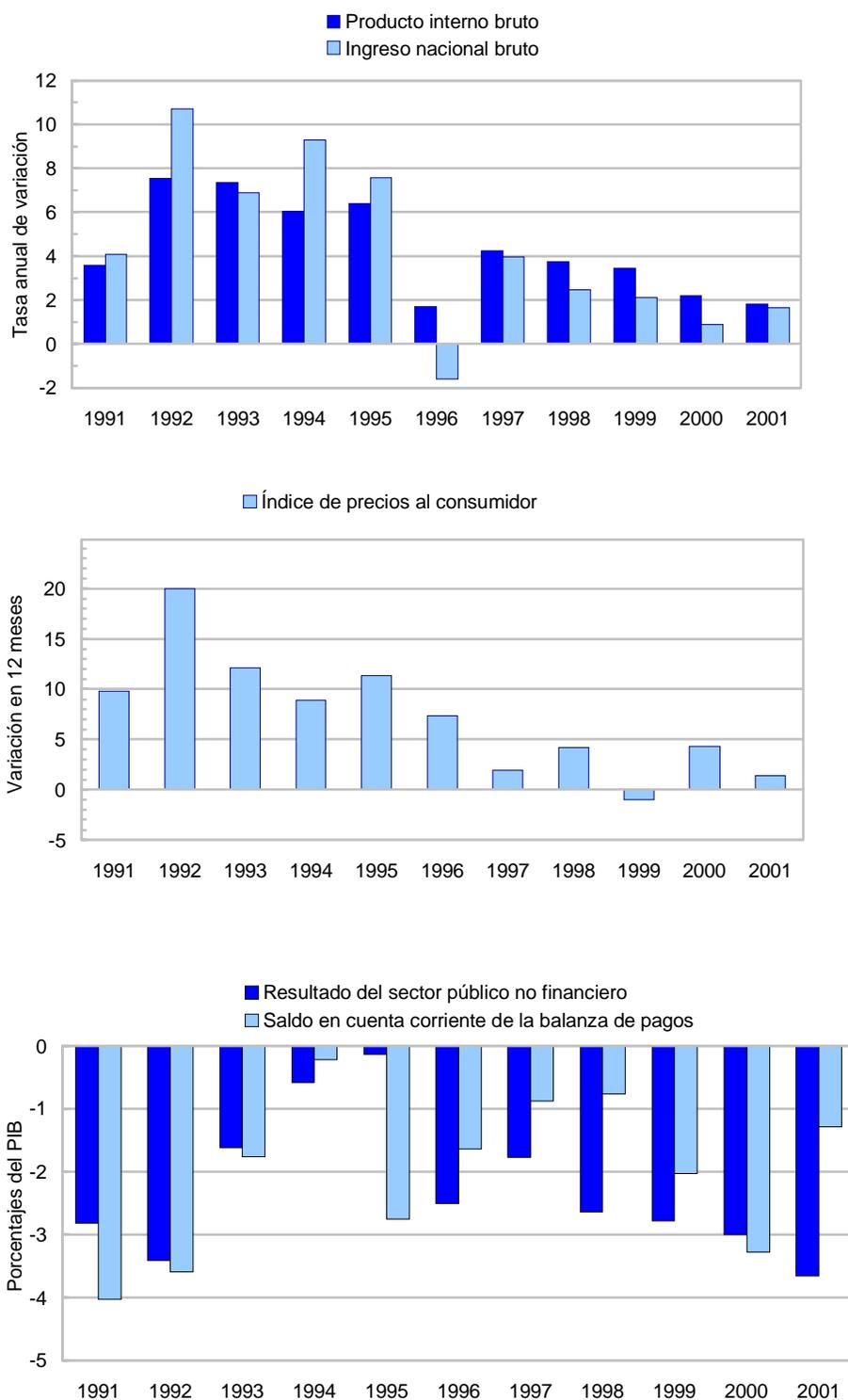
**LOS DESASTRES** naturales continuaron siendo un factor de vulnerabilidad en el país. En enero, dos terremotos ocasionaron cientos de pérdidas humanas, miles de heridos y damnificados y daños totales estimados en más de 1 600 millones de dólares. En los meses siguientes, la sequía causó pérdidas cercanas al 16% de la producción nacional y afectó al cultivo y a las exportaciones de café. Ambos desastres transformaron el mapa de pobreza del país.

El desempeño de las exportaciones fue magro, en gran medida por la desaceleración de la economía estadounidense que constituye el destino de dos tercios de las ventas de bienes. Las órdenes de compra para las empresas maquiladoras se redujeron o retrasaron, por lo que la actividad en este sector se frenó tras un prolongado período de crecimiento muy dinámico.

También el marcado descenso de los precios internacionales del café y los daños causados por los terremotos determinaron que su producción se redujera casi 37%, a la vez que cayeron los ingresos por exportaciones. Aunque su importancia relativa en la estructura del producto ha disminuido en los últimos años, este rubro sigue siendo una de las principales fuentes de divisas, de empleo y de ingresos para la población.

En enero entró en vigencia la LIM que puso en marcha el proceso de dolarización de la economía. Se fijó el tipo de cambio en 8.75 colones por dólar, se estableció el dólar como unidad de cuenta y se eliminó la potestad del Banco Central de Reserva (BCR) de emitir moneda nacional. Ésta fue la medida de política económica más relevante del año.

Gráfico 1  
EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

El marcado aumento del gasto público asociado a las actividades de emergencia y reconstrucción elevó el déficit fiscal del sector público no financiero a 3.7% como proporción del PIB, ante el virtual estancamiento de la presión tributaria. La inversión pública real aumentó de forma considerable, y se destinó sobre todo a la reconstrucción y rehabilitación de caminos e infraestructura. Otros componentes de la demanda interna, sin embargo, mostraron una gran debilidad. Aunque las tasas de interés tanto pasivas como activas disminuyeron sensiblemente y se situaron entre las más bajas de la región, no lograron estimular un mayor gasto interno. La inversión privada se redujo poco más de 2%, por lo que la inversión bruta fija no mostró variación alguna. A su vez, el consumo privado registró en la práctica un estancamiento.

Los gastos públicos de reparación de daños impulsaron la actividad de la construcción de infraestructura, que resultó la más dinámica después de dos años de caídas consecutivas. También crecieron por arriba del promedio la minería y la industria manufacturera. Asimismo, hubo mayores importaciones

de bienes intermedios destinados a estas actividades, por lo que el saldo deficitario de la balanza comercial se elevó.

La inflación fue muy baja; el promedio anual fue 3.8% y el índice de diciembre a diciembre de 1.4%. Pese al considerable aumento del gasto público en inversiones de reconstrucción, los precios al consumidor no registraron incrementos debido a la existencia de una débil demanda interna privada, tanto de consumo como de inversión. Por otra parte, la reducción de los precios internacionales del petróleo contribuyó significativamente a contener la inflación.

Las autoridades prevén que en 2002 el crecimiento del producto será de alrededor de 3%, debido al moderado crecimiento de las exportaciones, principalmente de maquila, aunque se estima que las remesas familiares continúen aumentando. Se proyecta una baja tasa de inflación y un déficit en cuenta corriente cercano a 3.3% del PIB. En el presupuesto aprobado para 2002 se considera un aumento de 13% con respecto al del año anterior, y privilegia los gastos de inversión pública para continuar las tareas de reconstrucción.

---

## 2. La política macroeconómica

En la ejecución de la política económica en 2001 destacaron la adaptación de la política monetaria al proceso de dolarización de la economía y el aumento de los gastos públicos en las labores de reconstrucción de los daños causados por los terremotos. Ambos temas tuvieron impacto en las finanzas públicas, las cuales constituyen uno de los problemas macroeconómicos más graves.

Otras acciones se orientaron a fortalecer el proceso de reforma estructural para mejorar las condiciones de inversión y desarrollo. Se concluyó el proceso de privatización de empresas estatales, especialmente de telecomunicaciones y energía eléctrica, y se consolidó con el funcionamiento de las administradoras de fondos de pensiones. En el ámbito institucional, se realizaron las reformas del BCR, se estableció el sistema de inversiones públicas, se fortaleció la Superintendencia del Sistema Financiero y se creó la Superintendencia de Valores.

### a) La política fiscal

Las cuentas fiscales se deterioraron con respecto a 2000; su desempeño se caracterizó por el crecimiento modesto de los ingresos corrientes y un mayor endeudamiento del gobierno para financiar la rehabilitación y reconstrucción de la infraestructura dañada por los terremotos. Estos gastos contribuyeron a exacerbar la frágil posición de las finanzas públicas, a la cual contribuyen de manera sustancial los costos financieros originados por el cambio en el régimen de la seguridad social y del sistema de pensiones. El déficit del sector público no financiero con respecto al PIB se situó en 3.7% frente a 3% en 2000, mientras que el del gobierno central fue de 3.6%.

Los recursos públicos adicionales destinados a financiar las tareas de emergencia y reconstrucción elevaron el gasto del gobierno central (14%). Los gastos de capital crecieron 65% debido al incremento

Cuadro 1  
EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	7.4	6.1	6.4	1.7	4.2	3.8	3.4	2.2	1.8
Producto interno bruto por habitante	5.1	3.8	4.2	-0.4	2.1	1.6	1.4	0.2	-0.1
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	-1.4	4.1	6.0	1.7	5.1	4.4	4.4	1.0	2.8
Agricultura	-2.6	-2.4	4.5	1.3	0.4	-0.7	7.7	-3.1	-2.1
Minería	10.6	10.9	6.7	1.0	6.5	5.3	0.4	-4.7	12.0
Industria manufacturera	-1.5	7.4	6.9	1.7	8.0	6.6	3.7	4.1	4.2
Construcción	3.6	11.5	6.1	2.7	6.2	8.5	-1.8	-3.4	10.0
Servicios básicos	6.8	5.9	5.5	2.9	7.4	4.4	9.0	5.5	3.0
Electricidad, gas y agua	9.4	4.7	5.0	17.1	4.2	6.1	2.7	-2.3	4.2
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	6.6	6.0	5.5	1.9	7.7	4.2	9.5	6.1	2.9
Otros servicios	3.9	6.3	7.2	1.5	3.5	3.3	2.1	2.6	0.7
Comercio, restaurantes y hoteles	6.4	8.6	9.9	0.4	2.9	4.0	2.0	3.3	1.6
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	2.7	5.4	5.2	2.2	4.4	3.8	3.0	2.7	-0.6
Consumo	7.7	7.5	9.2	1.6	3.0	2.4	3.4	3.6	0.2
Gobierno general	1.0	3.0	7.9	2.8	2.8	2.5	0.4	0.9	1.1
Privado	8.4	8.0	9.3	1.5	3.0	2.4	3.7	3.8	0.2
Inversión interna bruta	10.0	14.2	15.2	-22.1	6.5	22.8	-4.0	2.4	-5.3
Exportaciones de bienes y servicios	30.1	8.4	13.9	8.7	30.2	6.2	7.1	17.2	11.9
Importaciones de bienes y servicios	21.3	15.0	21.1	-6.1	16.8	9.2	2.7	14.5	3.3
<b>Porcentajes del PIB<sup>c</sup></b>									
Ingreso nacional bruto	109.1	112.5	113.9	110.1	109.9	108.5	107.2	105.9	105.6
Inversión interna bruta	17.4	18.7	20.0	15.7	16.0	18.8	17.5	17.4	16.3
Ahorro nacional	15.6	18.2	17.8	14.1	16.0	16.8	15.4	13.8	15.3
Ahorro externo	1.7	0.5	2.2	1.6	0.0	2.0	2.1	3.6	1.0
<b>Porcentajes</b>									
Tasa de actividad <sup>d</sup>	...	53.4	52.4	51.3	50.9	53.5	52.6	52.2	53.3
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	9.9	7.7	7.6	7.7	8.0	7.5	7.0	6.7	7.0
Salario mínimo real (índice 1995=100) <sup>f</sup>	101.5	99.6	100.0	96.4	92.2	95.3	97.5	95.4	91.9
<b>Tasas de variación</b>									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	12.1	8.9	11.4	7.4	1.9	4.2	-1.0	4.3	1.4
Precios al por mayor, excluido el café	1.4	5.0	9.2	4.4	-5.1	-4.1	4.2	4.5	...
Precios al por mayor, incluido el café	2.7	10.5	6.7	4.9	-2.0	-6.6	4.1	2.0	...
<b>Sector externo</b>									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100) <sup>c</sup>	63.7	81.0	100.0	93.6	94.1	91.7	86.9	82.7	80.2
Tipo de cambio nominal (colones por dólar)	8.70	8.73	8.75	8.76	8.76	8.76	8.76	8.76	8.75
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	113.7	106.6	100.0	92.9	92.0	91.2	92.0	92.6	92.0
<b>Millones de dólares</b>									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-123	-18	-262	-169	-98	-91	-239	-431	-177
Balanza comercial de bienes y servicios	-1 013	-1 212	-1 581	-1 333	-1 295	-1 455	-1 539	-1 975	-1 915
Exportaciones	1 367	1 639	2 044	2 203	2 913	3 048	3 175	3 662	3 977
Importaciones	2 381	2 851	3 625	3 536	4 208	4 502	4 714	5 636	5 892
Cuentas de capital y financiera <sup>g</sup>	181	131	408	334	460	394	447	385	-1
Balanza global	...	113	147	165	363	303	208	-46	-178
Variación activos de reserva (- significa aumento)	...	-113	-147	-165	-363	-303	-208	46	178

Cuadro 1 (conclusión)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes</b>									
Endeudamiento externo									
Deuda total (sobre el PIB)	28.4	25.4	22.8	24.4	24.2	22.0	22.5	21.9	22.9
Intereses netos (sobre las exportaciones) <sup>h</sup>	6.7	4.4	3.4	4.1	5.6	4.4	5.6	5.1	4.6
<b>Porcentajes del PIB</b>									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	11.1	11.8	12.9	13.4	12.3	11.6	11.2	11.3	11.6
Gastos corrientes	11.3	11.5	11.1	12.4	11.3	10.8	11.1	11.7	11.5
Ahorro	-0.2	0.3	1.8	1.0	1.0	0.8	0.1	-0.4	0.1
Gastos de capital (netos)	3.2	2.5	3.2	3.2	2.3	2.8	2.4	2.6	4.1
Resultado financiero	-1.5	-0.8	-0.5	-2.0	-1.1	-2.0	-2.1	-2.3	-3.6
Resultado del SPNF	-1.6	-0.6	-0.1	-2.5	-1.8	-2.6	-2.8	-3.0	-3.7
<b>Tasas de variación</b>									
Moneda y crédito									
Balance monetario del sistema bancario									
Reservas internacionales netas	13.7	10.3	-4.5	30.3	31.9	35.2	14.3	0.0	0.8
Crédito interno neto	45.5	26.2	15.0	17.5	20.5	5.7	9.2	8.9	2.3
Al sector público	3.8	-27.5	-15.8	3.5	-8.3	...	...	...	259.2
Al sector privado	37.5	27.1	30.4	22.0	27.7	13.2	6.0	4.9	-2.7
Dinero (M1)	12.4	10.2	4.4	17.5	-1.9	8.6	13.5	-6.0	10.4
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	38.0	22.8	9.7	17.5	23.7	12.5	10.1	5.3	3.9
M2	37.7	20.9	10.2	18.6	21.7	12.3	10.4	6.4	9.9
Depósitos en dólares	1.7	58.3	18.4	45.7	41.4	14.3	13.3	5.8	...
<b>Tasas anuales</b>									
Tasas de interés real (anualizadas, %)									
Pasivas	-3.0	2.6	4.0	3.8	6.9	7.6	10.2	6.8	1.7
Activas	0.5	7.5	8.3	8.0	11.0	12.2	14.9	11.3	5.6
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>i</sup>	15.3	13.5	13.5	14.0	12.8	10.3	10.7	9.3	6.0

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

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de colones a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Porcentaje de la población económicamente activa. <sup>f</sup> Salario mínimo real en los sectores de industria y servicios en la ciudad de San Salvador. <sup>g</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>h</sup> Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>i</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

excepcional de la inversión física (113%). Por su parte, los gastos corrientes mostraron un pausado aumento (2.5%), a pesar de que las remuneraciones retrocedieron 3.5%, como consecuencia del recorte de 7.5% en la planilla de trabajadores. El impacto financiero de esta medida se apreciará principalmente en el año 2002.

Los ingresos totales aumentaron 4% por el alza de 8% en los ingresos tributarios. Los ingresos por impuestos indirectos se expandieron 11% al aumentar la recaudación del IVA. En un esfuerzo por elevar los ingresos, a partir de noviembre entró en vigor un nuevo impuesto sobre la gasolina de 20 centavos de dólar por galón, gravamen que será destinado a financiar la reconstrucción de caminos a través del Fondo de Conservación Vial. El impuesto sobre la renta se estancó

a causa de la desaceleración económica, el efecto de los terremotos y la mayor incidencia de la elusión y la evasión tributaria.

Entre las medidas adoptadas para fortalecer las finanzas, en enero entró en vigencia el Código Tributario, se aprobaron las reformas a la ley de simplificación aduanera y se eliminó la exención de renta de 75 000 colones de utilidades. También se emitieron títulos valores, se renegociaron las tasas de interés y se reestructuró la deuda de corto plazo a largo plazo.

La deuda externa del sector público se incrementó 11%, por lo que su saldo se situó en 3 150 millones de dólares, equivalente a 23% del PIB. Merced a la autorización del Congreso para elevar el endeudamiento hasta un 40% del PIB, a mediados de año el gobierno

Cuadro 2  
EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1999				2000				2001 <sup>a</sup>				2002 <sup>a</sup>
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Producto interno bruto <sup>b</sup> (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	3.9	3.4	4.6	1.8	2.2	2.3	2.2	2.0	1.6	1.6	1.9	2.2	1.9
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	1.9	-1.3	1.4	-1.0	0.5	3.6	3.3	4.3	4.9	3.5	3.3	1.4	1.7
Exportaciones (millones de dólares)	641	633	620	619	767	743	730	710	741	703	739	895	713
Importaciones (millones de dólares)	989	1 039	1 040	899	1 122	1 233	1 265	1 328	1 230	1 312	1 273	1 239	1 158
Reservas internacionales (millones de dólares)	1 870	1 902	2 022	2 004	2 030	1 938	2 033	1 922	1 863	1 953	1 837	1 741	1 800
Tipo de cambio real efectivo <sup>c</sup> (índice 1995=100)	90.9	92.1	92.3	92.9	93.0	92.8	92.3	92.2	91.2	91.9	92.1	92.8	91.8
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas	7.9	12.1	10.5	10.3	9.9	7.0	5.8	4.4	1.3	1.7	2.1	1.8	-2.7
Activas	12.6	16.7	15.2	15.1	14.9	11.5	10.3	8.6	5.6	5.6	5.7	5.6	1.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Sobre la base de cifras a precios constantes del país.

<sup>c</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

colocó bonos en los mercados internacionales por 350 millones de dólares, con un plazo de diez años y una tasa promedio de 8.6%. El 90% de los pasivos externos corresponde a deuda del gobierno central, 6% a entidades públicas financieras y no financieras y el restante 4% al BCR. Las fuentes de financiamiento son principalmente de origen multilateral, seguidas por las de tipo bilateral y las de la banca comercial.

## b) La política monetaria y cambiaria

Con la Ley de Integración Monetaria (LIM) vigente a partir del mes de enero, se adoptó el dólar de los Estados Unidos como moneda de curso legal y se fijó el tipo de cambio en 8.75 colones por dólar. La política del BCR durante el año consistió en mantener suficientes reservas internacionales netas para cubrir la totalidad de base monetaria. Las autoridades emitieron títulos valores para avanzar en el proceso.

Esa normativa legalizó la situación de tipo de cambio fijo que se había mantenido de facto desde 1993. En el mes de abril ya se había convertido a dólares el 65% del dinero en circulación y de depósitos. La ley faculta al BCR para financiar al Instituto de Garantía de Depósitos, de reciente creación, el cual asume las funciones de prestamista de última instancia.

Al dejar de colocarse dinero local en circulación, por el proceso de dolarización, las reservas de liquidez (encajes) se constituirán en el pasivo principal del BCR. La emisión monetaria se reducirá a medida que avance la sustitución de moneda. Para lograrlo, el BCR realizó operaciones de mercado abierto y utilizó certificados negociables de liquidez como títulos del BCR emitidos a la tasa LIBOR. Esta acción generó costos financieros cuasifiscales que constituyeron presiones adicionales al déficit fiscal. La colocación de 350 millones de dólares en bonos contribuyó al fortalecimiento de las reservas internacionales. No obstante, las reservas internacionales netas totalizaron 1 710 millones de dólares al finalizar el año, 10% menos que en 2000, y fueron equivalentes a tres meses y medio de importaciones.

Con la entrada en vigor de la LIM el sistema financiero comenzó a utilizar el dólar como unidad de cuenta. Al reducirse el riesgo cambiario, las tasas de interés promedio de los nuevos préstamos en dólares se redujeron. Sin embargo, no se produjo una expansión del crédito al sector privado debido al menor crecimiento de la economía y a la atonía de la inversión empresarial. Se presume que las empresas continúan financiándose en la banca internacional o mediante entidades financieras extraterritoriales (*off shore banking*).

La combinación de menores tasas de interés, mayores niveles de liquidez y aplicación de la LIM permitió que en el sistema bancario y financiero se invirtiera la tendencia creciente que venía mostrando la cartera vencida de los últimos años, la cual disminuyó 19.2%.

### c) La política comercial

La política comercial privilegió las negociaciones de acuerdos comerciales internacionales. Entraron en

vigor los tratados de libre comercio con México y República Dominicana y están en funcionamiento los de Chile y Panamá. La vigencia del tratado de libre comercio entre México y el Triángulo del Norte (El Salvador, Guatemala, Honduras) permitió una ampliación del comercio.

Las negociaciones futuras incluyen los acuerdos con los Estados Unidos, Canadá, la Unión Europea y la provincia china de Taiwán. Un hecho de gran importancia fue la extensión del régimen de zonas francas hasta el año 2010.

## 3. Evolución de las principales variables

### a) La actividad económica

En el bajo crecimiento económico del año influyó la menor demanda de productos maquilados en el mercado de los Estados Unidos y de exportaciones tradicionales, los efectos de los dos terremotos, la notable baja de la cotización del café y la sequía, que perjudicó la producción de granos básicos. Otros factores determinantes fueron la pérdida de competitividad regional por la depreciación del quetzal guatemalteco y las condiciones de inseguridad ciudadana, que desincentivan la inversión. En contraste, la expansión de las remesas familiares y el aumento de inversión pública asociada a la reconstrucción evitaron que la tasa de crecimiento del producto descendiera aún más.

Tras los terremotos, la actividad económica comenzó a reactivarse en abril, sobre todo en el área de exportaciones no tradicionales y en la maquila. En el conjunto del año, los sectores de mayor crecimiento fueron construcción y minería (11%-12%), industria eléctrica, agua y gas y manufactura, en torno a 4%. En cambio, creció débilmente el comercio (1.6%) y disminuyeron la agricultura, por segundo año consecutivo, y los servicios financieros.

El sector agropecuario continuó en fase recesiva. Su desempeño estuvo determinado por la caída del precio mundial de café, lo cual redujo el valor de las exportaciones del grano en 61%. El café participó con 20% del producto agrícola y generó más de 158 000 empleos permanentes. Durante el año 2001 los efectos de los dos terremotos y los daños derivados de la sequía en junio y agosto produjeron pérdidas superiores a los 600 millones de dólares.

La industria manufacturera tuvo un crecimiento de 4%, similar al del año anterior. El crecimiento del sector estuvo liderado por los servicios industriales proporcionados a la maquila (6%), maquinaria y productos metálicos y químicos, derivados del petróleo y caucho, y madera y papel; todos estos rubros crecieron en torno al 5%. El crecimiento del sector de alimentos, bebidas y tabaco fue inferior al de años anteriores (3%). En el sector de la construcción hubo mayor dinamismo (10%); la actividad se concentró en el desarrollo de proyectos de infraestructura destinados a la rehabilitación y reconstrucción de puentes, carreteras, caminos, escuelas y hospitales destruidos por los sismos de principios de año. Además, se construyeron 243 698 viviendas temporales y 13 802 viviendas permanentes, se rehabilitaron cinco hospitales y 1 700 centros escolares y se retiraron 1.5 millones de m<sup>3</sup> de escombros para restablecer 29 puntos de conexión de la red vial.

### b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

El control de la inflación se constituyó en el principal objetivo de la política económica, en el contexto de los problemas de abasto causados por los terremotos y la sequía, gracias a lo cual el país registró la tasa de inflación más baja de la región centroamericana. El índice de precios al consumidor (IPC) mostró una variación promedio anual de 3.8% y una tasa diciembre-diciembre de 1.4%. Las variaciones a la baja en el último trimestre se deben a la reducción del precio de los combustibles y a la eliminación del subsidio al gas oil (diésel), el aumento de los precios del vestuario y misceláneos y de las tarifas de la energía eléctrica.

Los salarios nominales de los sectores agropecuario, industrial, comercial y de servicios se han mantenido sin variaciones desde el segundo semestre de 1998. Dada la inflación, se produjo un deterioro de los salarios reales si se comparan con los del año 2000. En cambio, los salarios mínimos del sector de la construcción tuvieron un aumento de 5% a partir de julio, por lo que su poder adquisitivo mejoró ligeramente.

La tasa de desempleo se situó en 6.1% al mes de noviembre, inferior al 6.6% del mismo mes de 2000. La reducción del desempleo abierto se dio tanto en el área urbana como en la rural. La tasa de subempleo se estimó en 28%.

### c) La evolución del sector externo

El debilitamiento de la economía mundial, especialmente de la estadounidense, se manifestó a través de los canales comerciales y produjo una disminución del nivel de exportaciones de bienes. Además, los gastos de reconstrucción expandieron las importaciones y ampliaron la brecha comercial, que fue equivalente a 14% del producto. Gracias al flujo continuo de remesas familiares, que financió el total de la brecha comercial y cuyo monto se estimó en 1 910 millones de dólares, el déficit en cuenta corriente alcanzó 177 millones de dólares. Las remesas crecieron más de 9% en el año y fueron 16% superiores al monto de las exportaciones de maquila.

La maquila continuó siendo el principal rubro exportador con 58% de las exportaciones totales pero tuvo, con su magro desempeño, el menor dinamismo de todo el sector externo. Esta actividad creció solamente 2.6%, en comparación con el 21% del año anterior.

Por su parte, las exportaciones tradicionales descendieron 42%, y las no tradicionales aumentaron

3%. Las ventas de café se redujeron 61%; se exportaron aproximadamente dos millones de quintales de café, es decir, 39% menos que en 2000. Ante esta situación, se emprendieron iniciativas orientadas a aumentar el valor agregado de este cultivo y la calidad del grano, mediante el desarrollo del café orgánico y ecológico. Asimismo, el gobierno destinó un fondo de emergencia por 80 millones de dólares, reestructuró las deudas a través de un Fideicomiso Ambiental (FICAFE) por un monto de 350 millones de dólares y ofreció un complemento de avío por 50 millones de dólares.

Crecieron notablemente las exportaciones de azúcar (75%) y las de camarón (25%). Sin embargo, dado que su peso en la estructura total es muy pequeño, su incremento no fue suficiente para compensar la caída global que sufrieron las exportaciones tradicionales. Por su parte, las exportaciones a Centroamérica decrecieron 2% y representaron 25% del total.

Las importaciones totales crecieron 1.6%, impulsadas particularmente por los bienes intermedios (5%) y por los bienes de consumo (4.5%). Los bienes de capital registraron una caída de 6%, frente a un crecimiento de 17% en 2000. Las adquisiciones de materiales para la construcción fueron las más dinámicas (32%), lo cual se debe a las actividades y proyectos de reconstrucción. Las compras de bienes intermedios para la manufactura aumentaron 8%, en cambio, las de bienes intermedios del sector agropecuario se contrajeron -2%, sobre todo las del petróleo y combustibles (-20%) por la caída de los precios internacionales. Los bienes de consumo no duraderos aumentaron (5.5%) y los duraderos disminuyeron (2.5%). Por último, se registraron alzas en los bienes de capital destinados a la construcción (29%), industria manufacturera (23%) y sector agropecuario (18%), y disminuciones en los relacionados con los rubros de transporte (14%).

## GUATEMALA

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

El desempeño macroeconómico guatemalteco se deterioró en el 2001. La actividad productiva siguió desacelerándose por tercer año consecutivo, la inflación repuntó, aumentaron el déficit fiscal y el de comercio exterior. El PIB real creció 2.3% frente a 3.6% del año previo y la inflación anual fue 9.1%, rebasando en varios puntos la meta oficial y su registro del año anterior. El déficit público consolidado fue equivalente a 3% del PIB, superando el del 2000 (2.2%), y tanto el déficit comercial como el de cuenta corriente de la balanza de pagos siguen siendo elevados como proporción del PIB (9.5% y 5.4% respectivamente). Asimismo, diversos intermediarios financieros vieron agudizados sus problemas de solvencia y fueron intervenidos por la Junta Monetaria. En contrapartida, la reforma estructural avanzó decididamente en varias áreas.

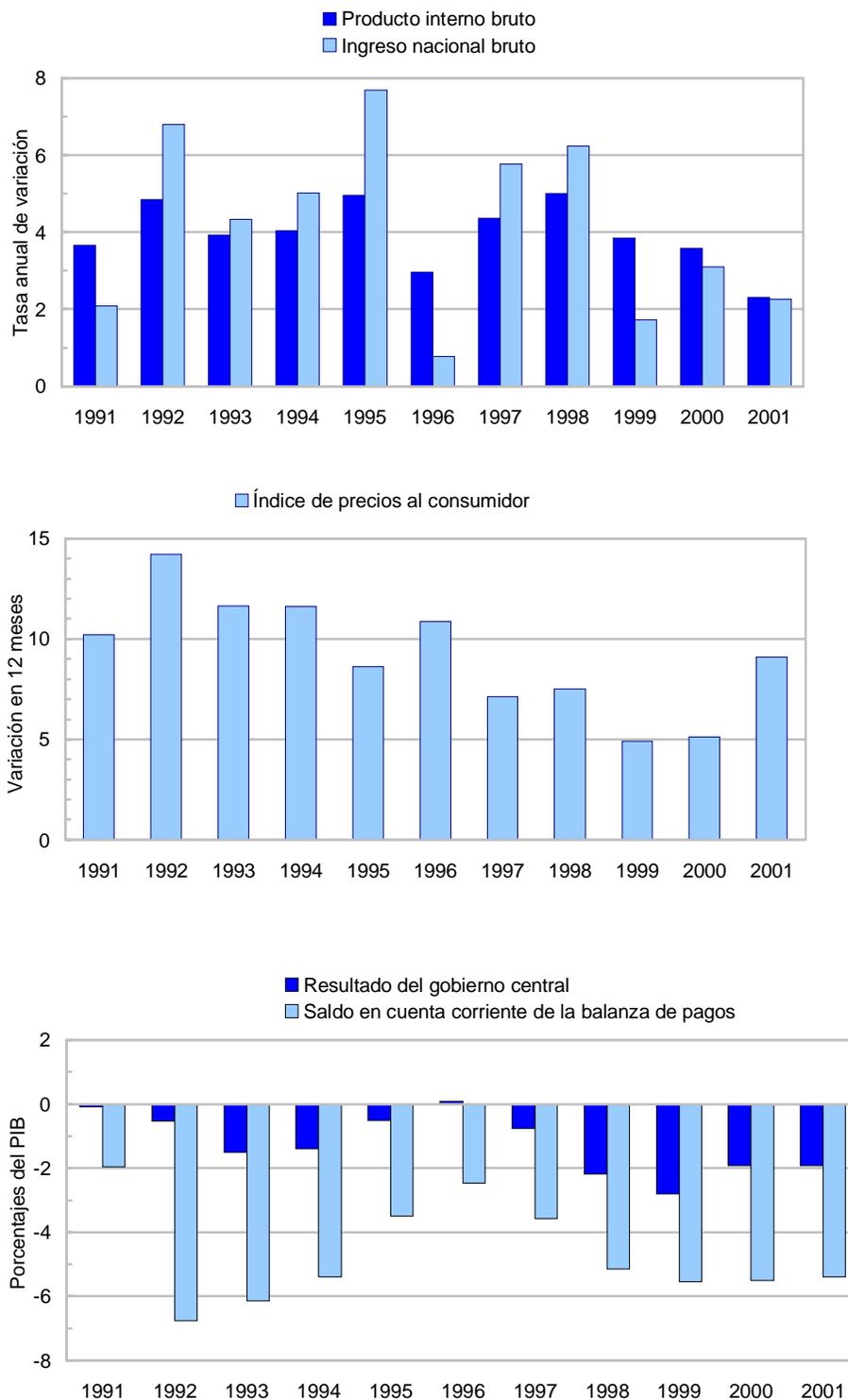
**PRODUCTO DE** la debilidad de la economía mundial, el deterioro en los términos de intercambio y los persistentes conflictos extraeconómicos internos, la economía guatemalteca perdió impulso por tercer año consecutivo. El PIB per cápita disminuyó (-0.3%). Entre los componentes más afectados de la demanda figuran la inversión privada, que cayó 1.1%, y las exportaciones que se estancaron. Solamente el gasto público tuvo una reactivación considerable (8.4%).

Entre las reformas estructurales destaca el inicio de operaciones en marzo del Tratado de Libre Comercio con México, Honduras y El Salvador, y la consiguiente eliminación de las barreras al comercio y a la inversión intrarregional. También cabe señalar la entrada en vigor, en mayo, de la Ley de Libre Negociación de Divisas, que autoriza el uso de divisas en toda transacción comercial o financiera interna. Finalmente, en julio se aprobó una reforma fiscal para robustecer los ingresos públicos, lo que constituye un hito en la historia económica reciente del país.

En febrero de 2002 se celebró en Washington la reunión del Grupo Consultivo de Guatemala. Entre los

compromisos ahí adoptados por el gobierno ante la comunidad internacional destaca el de acelerar la implementación de los Acuerdos de Paz de 1996 y, en el ámbito económico, usar de manera transparente y racional los recursos públicos, promover la consulta nacional sobre la estrategia de reducción de la pobreza e impulsar la reactivación económica con estabilidad de precios. Dos meses después se firmó un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), válido por doce meses, que liberó recursos por 84 millones de derecho especial de giro (105 millones de dólares) para apoyar el programa macroeconómico de 2002. Sus metas principales contemplan un crecimiento de 2.3% del PIB real, una inflación del 4%-6% anual y un recorte severo al gasto público para reducir el déficit fiscal consolidado a la mitad como proporción del PIB (1.5%), pero manteniendo el gasto social en un nivel no menor al 5% del PIB. El acuerdo, a su vez, franquea el acceso a recursos del Banco Interamericano de Desarrollo y del Banco Mundial para apoyar la modernización del sistema financiero y la estrategia de reducción de la pobreza.

Gráfico 1  
**GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

## 2. La política macroeconómica

### a) La política fiscal

En el segundo semestre del 2001 se aprobó un paquete de reformas tributarias que comprende cambios al Código Penal y al Código Tributario para ampliar las facultades coercitivas y poder perseguir la evasión fiscal, y un incremento de 10% a 12% a la alícuota del impuesto al valor agregado. Se elevaron las tasas del gravamen a empresas mercantiles, a la circulación de vehículos, al gasoil, a los cigarrillos, licores y otras bebidas. Se dolarizó el impuesto a la distribución de petróleo crudo y derivados y se intensificó la fiscalización por parte de la Superintendencia de Administración Tributaria. Asimismo, se modernizaron algunas aduanas, automatizando sus tareas de control del pago de aranceles.

La reforma revitalizó los compromisos del Pacto Fiscal, derivado de los Acuerdos de Paz firmados en 1996. Su impacto se evidenció sólo muy parcialmente en el 2001, pero cobrará relevancia en los próximos ejercicios fiscales al acusar más los efectos de las nuevas tasas y de la reducción en la evasión fiscal. Así, en el 2001 la carga tributaria permaneció bajo el 10%, similar a su registro de doce meses atrás y lejos de 12% recomendado. Ello, aunado a las dificultades para controlar efectivamente el gasto público, se tradujo en un déficit fiscal consolidado equivalente a 3% del PIB frente a 2.2% de 2000. Por su parte el déficit del gobierno central fue de 1.9% del PIB, igual que el de 2000 (1.9%). En noviembre, el gobierno hizo una colocación de bonos en el exterior por 325 millones de dólares para reconvertir deuda interna de corto plazo por deuda externa de largo plazo. Al cierre de diciembre, la proporción del déficit del gobierno central financiada con recursos internos había bajado de 33% a 20%.

En los primeros meses del 2001, el gasto público aumentó desmedidamente debido al traslado de obligaciones pospuestas del año previo. Esta tendencia ascendente se acentuó con los gastos para mitigar los efectos adversos de la sequía y de la caída del precio internacional del café. La intensa participación del Banco de Guatemala en operaciones de mercado abierto continuó ampliando el déficit cuasifiscal (0.8% del PIB). Se estima que estos elementos elevaron el déficit fiscal consolidado en 1.2% del PIB. Al igual que el año anterior, el gasto público se recortó en los últimos meses para acotar el deterioro fiscal.

En 2001, las erogaciones totales del gobierno central se elevaron 16.6% en términos nominales, superando ampliamente el 1.7% del año previo. Entre las que más crecieron destacan los gastos corrientes (19.3%) y, entre éstos, los intereses (25.2%) y las compras de bienes y servicios (26.3%). Los gastos de capital aumentaron 10.2%, remontando su caída de 2000 (-22.5%). El gasto social aumentó 20%, lo que equivale a 5.5% del PIB. Éste incluye las partidas de salud básica, educación y los apoyos para mitigar el impacto de la sequía y la crisis del café. En el segundo semestre se aprobó un fideicomiso de 100 millones de dólares en ayuda de los cafecultores. Sin embargo, para fin de año su plena concreción estaba aún pendiente.

En el presente año comenzó a operar el Sistema Nacional de Inversión Pública para promover la programación y ejecución más eficiente de proyectos de inversión del gobierno. También se puso en marcha una Estrategia de Reducción de la Pobreza, dirigida a los municipios más vulnerables.

Los ingresos totales del gobierno central subieron 17% nominalmente, frente a 10% del año previo, lo que respresenta un aumento incluso en términos reales. Su mayor dinamismo se explica por el gran fortalecimiento de los ingresos no tributarios (55%), pues los tributarios –directos e indirectos– mantuvieron casi el mismo ritmo del año anterior. Entre los ingresos no tributarios destaca el repunte de las rentas patrimoniales que se triplicaron con creces (259.9%) ante el mayor peso de los impuestos a los activos. Por su parte, los únicos rubros dinámicos en la recaudación tributaria del 2001 fueron el impuesto sobre la renta a personas físicas (108.7%), y los impuestos a bebidas alcohólicas (25.3%) y al consumo de petróleo (16.6%), reflejo del aumento en las tasas correspondientes. Cabe subrayar que los impuestos sobre la renta a empresas crecieron sólo 10.8% frente a 13.6% de 2000, acusando las menores utilidades.

Entre las metas fiscales para el 2002 acordadas con el FMI destacan el aumento de la carga tributaria, la reducción del gasto total del gobierno central en un punto del PIB –pero asegurando un piso mínimo para el gasto social equivalente al 5% del PIB–, y la reducción a la mitad del déficit fiscal (1.5% del PIB). El acuerdo del Ministerio de Finanzas Públicas, publicado en el diario oficial en febrero de 2002, es buen indicio pues limita las posibilidades de ampliar el presupuesto público aprobado y de efectuar transferencias entre sus renglones de gasto.

Cuadro 1  
**GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	3.9	4.0	4.9	3.0	4.4	5.0	3.8	3.6	2.3
Producto interno bruto por habitante	1.2	1.3	2.2	0.3	1.6	2.2	1.1	0.9	-0.3
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	2.2	2.5	3.8	2.6	3.5	4.2	2.5	0.9	-0.7
Agricultura	2.2	2.4	3.5	2.6	2.9	3.7	2.1	2.6	1.2
Minería	10.8	3.8	14.5	23.4	24.6	21.0	-1.9	-8.5	0.4
Industria manufacturera	2.9	3.0	3.2	1.9	2.7	3.6	2.5	1.9	1.4
Construcción	-3.0	-0.3	8.9	3.1	10.0	9.3	7.8	-18.3	-38.0
Servicios básicos	6.0	4.5	7.9	4.2	8.2	7.1	7.9	10.3	4.8
Electricidad, gas y agua	9.7	5.7	8.6	6.0	14.7	5.8	11.0	17.4	0.9
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	4.8	4.2	7.6	3.6	5.9	7.5	6.8	7.5	6.4
Otros servicios	5.0	5.3	5.3	3.0	4.2	5.1	3.9	4.0	2.8
Comercio, restaurantes y hoteles	4.1	5.7	6.0	2.7	3.7	5.3	3.2	4.2	1.5
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	5.1	5.0	6.9	4.4	4.7	5.9	4.6	3.0	2.6
Consumo	4.5	4.7	4.8	2.5	4.2	5.1	3.7	4.2	3.1
Gobierno general	8.0	3.0	1.3	0.0	6.2	9.7	5.2	10.1	8.1
Privado	4.1	4.8	5.2	2.8	4.0	4.6	3.6	3.5	2.5
Inversión interna bruta	-5.7	1.5	-1.2	-15.0	20.1	36.3	-0.4	2.6	-2.6
Exportaciones de bienes y servicios	9.6	3.4	12.6	8.7	8.1	2.4	4.6	3.9	0.0
Importaciones de bienes y servicios	4.2	5.0	7.6	-6.9	19.5	24.5	0.7	6.1	0.2
<b>Porcentajes del PIB<sup>c</sup></b>									
Ingreso nacional bruto	99.3	100.2	102.8	100.6	101.9	103.0	100.9	100.6	101.0
Inversión interna bruta	16.4	16.1	15.1	12.3	14.3	18.9	18.1	18.3	17.5
Ahorro nacional	10.7	10.7	11.6	9.7	10.1	12.4	11.7	12.2	11.0
Ahorro externo	5.7	5.4	3.5	2.6	4.3	6.5	6.4	6.1	6.6
<b>Porcentajes</b>									
Empleo y salarios									
Tasa de desempleo abierto <sup>d</sup>	2.6	3.5	3.9	5.2	5.1	3.8	...	...	...
Remuneración media real (índice 1995=100)	88.8	89.3	100.0	109.7	112.7	116.8	123.5	128.2	128.9
<b>Tasas de variación</b>									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios nacionales al consumidor	11.6	11.6	8.6	10.9	7.1	7.5	4.9	5.1	9.1
<b>Sector externo</b>									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100) <sup>e</sup>	84.3	89.9	100.0	87.7	94.8	94.3	87.2	84.7	81.2
Tipo de cambio nominal bancario (quetzales por dólar)	5.64	5.75	5.81	6.05	6.07	6.39	7.39	7.76	7.86
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	112.5	106.7	100.0	96.4	91.3	91.8	105.0	107.8	104.6
<b>Millones de dólares</b>									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-702	-700	-511	-391	-635	-997	-1.015	-1.049	-1.110
Balanza comercial de bienes y servicios	-947	-938	-920	-767	-1 008	-1 563	-1 549	-1 708	-1 945
Exportaciones	2 024	2 287	2 801	2 767	3 180	3 467	3 435	3 860	3 815
Importaciones	1 798	1 893	2 344	2 227	2 897	3 482	3 378	3 916	3 963
Cuentas de capital y financiera <sup>e</sup>	901	694	354	567	922	1.240	890	1 703	1 584
Balanza global	200	-6	-157	176	287	243	-125	654	474
Variación activos de reserva (- significa aumento)	-121	-47	157	-176	-315	-243	125	-654	-474

Cuadro 1 (conclusión)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes</b>									
Endeudamiento externo									
Deuda pública (sobre el PIB)	20.6	22.3	20.1	19.2	18.0	18.7	20.9	20.6	20.0
Intereses netos (sobre las exportaciones) <sup>f</sup>	4.9	4.2	3.4	4.8	3.5	1.5	2.2	1.3	...
<b>Porcentajes del PIB</b>									
Sector gobierno central									
Ingresos corrientes	9.1	7.7	8.8	9.4	9.8	10.2	10.9	10.8	10.9
Gastos corrientes	7.5	6.9	6.7	6.7	6.7	7.9	8.6	9.1	9.5
Ahorro	1.5	0.8	2.1	2.7	3.1	2.3	2.2	1.6	1.4
Gastos de capital	3.1	2.3	2.7	2.7	3.9	4.5	5.2	3.6	3.7
Resultado financiero	-1.5	-1.4	-0.5	0.0	-0.8	-2.2	-2.8	-1.9	-1.9
<b>Tasas de variación</b>									
Moneda y crédito									
Balance monetario del sistema bancario									
Reservas internacionales netas	19.2	-1.4	-26.5	22.0	48.6	33.1	7.4	56.6	42.6
Crédito interno neto	5.8	31.9	25.2	13.6	20.7	8.5	8.2	9.3	7.7
Al sector público	-34.4	-67.1	-59.9	189.7	...	...	...	...	...
Al sector privado	15.3	15.8	30.5	11.5	17.8	27.7	15.9	9.5	14.0
Dinero (M1)	21.1	48.7	11.4	8.6	30.1	13.9	13.3	21.4	12.6
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	3.4	9.5	16.9	18.9	21.2	11.7	4.3	16.5	11.1
M2	9.0	23.3	14.6	14.7	24.7	12.6	8.0	18.6	11.7
<b>Tasas anuales</b>									
Tasas de interés real (anualizadas, %)									
Pasivas	-0.6	-2.5	-0.7	-3.0	-3.4	-1.3	2.6	4.0	1.6
Activas	10.1	9.3	11.7	10.5	8.8	9.1	13.6	14.1	11.1
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>g</sup>	12.5	9.7	6.8	7.7	6.3	5.3	7.8	10.2	9.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de quetzales a precios constantes de 1958. <sup>c</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. <sup>d</sup> Porcentajes de la población económicamente activa. <sup>e</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>f</sup> Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>g</sup> Tasa de interés pasiva nominal deflactada por la variación del tipo de cambio.

## b) La política monetaria

El objetivo fundamental de la política monetaria siguió siendo la contención de la inflación, en un contexto de estabilidad del mercado monetario y cambiario. Asimismo, se comenzó a modernizar el marco legal de política monetaria y de supervisión financiera. Por primera vez en años, la Superintendencia intervino tres bancos y dos financieras. Se enviaron al Congreso cuatro iniciativas legales: la Ley de Bancos y Grupos Financieros, la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, la Ley de Supervisión Financiera y la Ley Monetaria. Estas pretenden fortalecer la autonomía del banco central, las capacidades de sanción y supervisión financiera, y las regulaciones sobre movilidad de capital e intermediación financiera. La primera ley fue aprobada por el Congreso el 31 de enero de 2002. Las demás iniciativas deberían ser aprobadas en el curso del año.

La política monetaria continuó apoyándose en la activa participación del Banco de Guatemala en operaciones de mercado abierto, para intentar contener los efectos expansivos sobre el crédito interno provocados por el aumento de las reservas, el alza del déficit fiscal y los efectos de la restitución de depósitos a los ahorradores de los bancos intervenidos. En estos doce meses, el saldo de títulos colocados en operaciones de mercado abierto fue de 11 012 millones de quetzales, cifra 28% superior a la del año anterior. Dada la fuerte demanda de los bancos locales, la mayor oferta de estos títulos se acompañó de una baja en las tasas de interés locales en términos nominales y reales. En diciembre, la tasa activa real se ubicó en 10.9% y la pasiva en 1.4%, aproximadamente cuatro puntos menos que el año previo. Los elevados márgenes de intermediación reflejan el escaso grado de profundidad del mercado financiero local.

Cuadro 2  
**GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	1999				2000				2001 <sup>a</sup>				2002 <sup>a</sup>
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Índice de actividad económica (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	4.0	2.5	2.3	3.1	4.4	4.8	4.0	2.8	1.5	0.7	...	...	...
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	3.9	4.3	6.8	4.9	8.3	7.2	4.3	5.1	5.8	6.7	9.4	9.1	8.9
Exportaciones (millones de dólares)	684	695	546	535	734	738	642	583	597	417	...	...	591
Importaciones (millones de dólares)	1 153	1 025	1 117	1 266	1 155	1 303	1 170	1 257	955	555	...	...	1 412
Reservas internacionales (millones de dólares)	1 220	1 219	1 140	1 189	1 348	1 652	1 757	1 746	1 765	1 763	1 744	2 292	2 188
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup> (índice 1995=100)	99.4	104.0	107.7	109.0	108.8	106.5	108.4	107.5	104.7	104.7	104.2	104.7	100.2
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas	1.6	3.3	2.0	3.6	3.2	2.3	4.9	5.5	3.4	2.9	-0.3	-1.6	-7.0
Activas	13.0	14.6	12.9	13.9	13.7	12.4	14.9	15.2	12.8	12.3	9.4	7.8	1.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

Los indicadores monetarios muestran un incremento en la liquidez medida por M1 (M2) del 12.6% (11.7%), considerablemente menor al de un año atrás (21.4% y 18.6% respectivamente). Su menor impulso es notable dadas las tendencias expansivas que tuvo la liquidez monetaria por las causas antes mencionadas. Su desempeño se explica en parte por el aumento de 50% en el saldo de depósitos del gobierno central e instituciones públicas (bancos y financieras) en el Banco de Guatemala, que interrumpió su tendencia decreciente de los últimos dos años. Dos elementos que contribuyeron a incrementar dichos depósitos fueron los 325 millones de dólares obtenidos por la colocación de bonos del tesoro en el exterior y el ingreso de 452 millones de dólares (350 millones de capital y 101.8 de intereses) por concepto del tercer y último pago por la privatización de la compañía telefónica.

El crédito interno al sector privado creció 14% en términos nominales durante el año. Dicho crecimiento anual –cercano al 5% en términos reales– resulta insuficiente para aliviar la restricción crediticia y se explica en parte por la desaceleración económica y el deterioro de las expectativas de inversión. Pero, sin duda, la inclinación de la banca a adquirir certificados del gobierno limita su oferta de crédito al sector privado.

Las altas tasas de interés activas y los persistentes problemas de carteras vencidas agravan el problema. La intervención de varios intermediarios financieros por parte de la Junta Monetaria y la futura aprobación de las leyes de reforma financiera pendientes constituyen avances importantes en el saneamiento del sistema financiero, que permitirán reactivar sus funciones de intermediación.

### c) La política cambiaria

El 1° de mayo entró en vigencia la Ley de Libre Negociación de Divisas (LLND), que autoriza el uso de divisas en toda transacción comercial o financiera así como también el recibir depósitos y emitir títulos financieros. Dicha ley libera al Banco de Guatemala de la obligación de concentrar todas las divisas y promoverá una mayor captación de fondos de las sucursales *off shore*. Cabe subrayar que las autoridades han señalado repetida y explícitamente que, no obstante la LLND, la política cambiaria continuará con el régimen de flotación e intervenciones selectivas del Banco de Guatemala.

La cotización del quetzal respecto del dólar permaneció estable los primeros ocho meses del año, pero ante las presiones desatadas por los eventos del 11

de septiembre y la profundización de la recesión internacional, el tipo de cambio tendió a depreciarse. Al cierre de diciembre de 2001 su cotización fue de 7.98 quetzales por dólar, acumulando una tasa de depreciación nominal interanual de 3.2%. Dado el diferencial de inflación entre Guatemala y Estados Unidos, su apreciación en términos reales fue de 2%. Aunque ésta no parece significativa, diversos sectores exportadores urgen corregirla a fin de fortalecer la competitividad internacional.

#### d) Las reformas estructurales

En términos de reformas estructurales, además de la puesta en marcha de la Ley de Libre Negociación de Divisas, de los avances de la Reforma Fiscal y de las iniciativas en curso de

Reforma Financiera antes comentadas, cabe destacar la entrada en vigencia del Tratado de Libre Comercio entre México y los países del Triángulo Norte (El Salvador, Guatemala y Honduras) a partir del 15 de marzo de 2001. Éste tiene como objetivo eliminar de manera progresiva las barreras arancelarias y otras al comercio y facilitar la inversión intrarregional. El tratado tiene limitaciones conspicuas pues excluye el comercio de azúcar, café y banano, productos clave en las exportaciones de Guatemala, si bien representa oportunidades interesantes, la recesión de la economía mexicana impidió aprovecharlas mayormente en el 2001. También se introdujeron reformas a la legislación laboral que fortalecen la capacidad del Ministerio de Trabajo y Previsión Social de imponer sanciones económicas en casos de violaciones a la Ley Laboral.

---

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

Ante el persistente conflicto entre ciertos grupos empresariales y el gobierno, el deterioro en los términos de intercambio y el decaimiento de la demanda externa, la actividad económica del país no ha logrado salir de la fase de desaceleración en que se encuentra desde 1999. La inversión privada se redujo (-1.1%) y las exportaciones se estancaron. Los únicos factores dinámicos fueron la inversión pública (9.5%) y el consumo del gobierno general (8.1%). De no ser por dicha intervención anticíclica del gasto público, la economía guatemalteca pudo haber experimentado un freno drástico.

La producción de bienes estuvo particularmente aletargada, aumentando apenas 0.8%. La agricultura, dada la pobre evolución de su demanda externa y los efectos de la sequía, creció 1.2%, reduciendo su ritmo de expansión a menos de la mitad del año previo. Particularmente agudo fue el recorte en la producción de café (-11%), la de maíz se redujo (-1.3%) y crecieron las de banano (7.5%), caña de azúcar (5.8%), frijol (2.5%) y cardamomo (1.0%).

La reducción de la inversión privada repercutió en el desplome de la construcción (-7.6%). A su vez,

la producción manufacturera creció levemente (1.4%), reflejando la débil demanda tanto interna como de la industria maquiladora. Así, la producción de textiles creció 1.0%; la de prendas de vestir y calzado, 0.6%; y la industria del cuero sufrió una baja (-1.6%), al igual que la del tabaco (-1.8%). Otra rama afectada fue la de bebidas (0.9%).

Los servicios tuvieron relativamente mejor desempeño, aunque también perdieron parte de su impulso anterior. Así, la producción en servicios básicos aumentó 4.8% en el año (10.3% en 2000), con un mayor dinamismo en el transporte y las comunicaciones (6.4%), pues los servicios de electricidad, gas y agua casi se estancaron (1.0%). La producción de los servicios restantes se elevó 2.8% (4.0% en 2000) y su comportamiento a nivel desagregado fue heterogéneo. El comercio creció 1.5% frente a 4.2% en el 2000, reflejando la baja en el ritmo de actividad económica y en el flujo de importaciones. El sector financiero se expandió 2.6%, pero se encuentra aún en un proceso inconcluso de reestructuración y saneamiento. En contrapartida, y respondiendo al mayor gasto público, los servicios comunales, sociales y personales aumentaron 5.3%, mejorando su desempeño del año previo (4.5%).

## b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

Al cierre de diciembre, la variación del índice de precios al consumidor fue de 8.9%, varios puntos arriba de su tasa en 2000 y de la meta estipulada en el programa de gobierno. El repunte inflacionario se explica, entre otros, por la depreciación del tipo de cambio nominal, el alza en el precio de algunos alimentos a causa de la sequía y el incremento de diversos gravámenes (en especial del impuesto sobre el valor agregado). El aumento de la liquidez monetaria —una vez más por encima del ritmo de crecimiento de la oferta de bienes y servicios— pudo haber contribuido en la misma dirección. Asimismo, es factible que en algunos sectores el aumento salarial haya incidido sobre los precios. En efecto, en 2001, los salarios mínimos crecieron, en términos nominales, un promedio de 16.2% en las actividades no agrícolas y 15.9% en las agrícolas. Tomando en cuenta la inflación anual (8.9%), su alza en términos reales fue cercana al 7% en ambos sectores, lo que confirma la tendencia ascendente de los salarios mínimos desde hace varios años atrás. Adicionalmente, en diciembre se aprobó un aumento en los salarios nominales de 9% y 8% en las actividades no agrícolas y agrícolas respectivamente, con vigencia desde enero de 2002.

La carencia de datos oportunos impide una evaluación precisa sobre la evolución de la ocupación en el año. No obstante, estimaciones de la CEPAL indican que la crisis del sector cafetalero provocó la pérdida directa de 77 000 empleos, es decir el 15% de la ocupación en dicho sector. Ante la magnitud de dicho deterioro, agravado por los efectos de la sequía, se recurrió a la ayuda de emergencia del Programa Mundial de Alimentos y de la Agencia Interamericana para el Desarrollo (USAID).

Dada la fuerte baja en los mercados externos, cabe afirmar que el empleo en las actividades de cultivo no tradicionales se deterioró. A su vez, el marcado descenso en la construcción, por segundo año consecutivo, y la pérdida de impulso de la actividad maquiladora agudizaron el desempleo y subempleo urbanos.

## c) El sector externo

En el 2001, y no obstante la baja en el ritmo de crecimiento de la economía, el déficit comercial aumentó por quinto año consecutivo, tanto en términos nominales como en relación al producto interno. Su saldo (-1 945 millones de dólares) fue equivalente a 9.5% del PIB, medio punto arriba del registro del 2000 y más del doble del de 1996. Su aumento en el 2001 se asocia a la baja

del valor total exportado (-3.4%), unida a un alza moderada de las importaciones (2.5%).

En contraste con el comportamiento dinámico de las ventas a Centroamérica (alza de 30%) en el año, probablemente impulsadas por el nuevo tratado de libre comercio, las exportaciones al resto del mundo retrocedieron fuertemente (-19%). Esto se debe al menor impulso de las ventas de la industria maquiladora (8% frente al 29.9% del año precedente) y, por primera vez en la década, a la reducción de las exportaciones no tradicionales (-30.6%). Entre estas últimas, las ventas de petróleo bajaron 18.7% y las no petroleras, 33.2%. Por su parte, las exportaciones tradicionales también retrocedieron (-10.8%), pues los aumentos en las exportaciones de azúcar (44.5%), banano (7.2%) y cardamomo (28.8%) no lograron compensar la baja de las ventas externas de café (-39.8%) provocadas por el retroceso del precio internacional del grano a su mínimo histórico.

El aumento de las importaciones refleja el alza de la factura petrolera, la entrada de productos agrícolas para complementar la baja oferta nacional y su mejor registro contable gracias a la modernización de algunas aduanas. Pero también puede acusar, en parte, el efecto de algunas compras adelantadas de bienes de consumo duradero estimuladas por expectativas de una mayor depreciación nominal cambiaria. A su vez, las compras externas de bienes de capital disminuyeron 11.6% ante el pobre desempeño de la formación de capital privado.

Al igual que en años anteriores, el deterioro de la balanza comercial fue parcialmente compensado por el flujo de remesas internacionales, que se elevaron 10% y alcanzaron los 1 003 millones de dólares. Aun así, y no obstante una ligera reducción en el balance neto de la renta externa, el déficit en cuenta corriente continuó su tendencia al alza. Por cuarto año consecutivo se colocó por encima del 5% como proporción del PIB. Dicho déficit se financió holgadamente gracias a la entrada de 450 millones de dólares por concepto del tercer y último pago de la privatización de la telefónica, por la colocación exitosa de bonos por 325 millones de dólares y el ingreso de capitales de corto plazo. Estos flujos permitieron, de hecho, acumular reservas internacionales por 474 millones de dólares.

Al cierre del 2001, la deuda externa del sector público alcanzó 2 799 millones de dólares. Su servicio fue de 312.9 millones, de los cuales las dos terceras partes corresponden a amortizaciones equivalentes al 8.2% de las exportaciones totales frente al 6.5% de 2000. Su alza responde a la estrategia de recomposición de la deuda gubernamental para aminorar los pagos de intereses, estrategia cuyas ventajas dependen de que se mantenga la baja en las tasas internacionales y la estabilidad del tipo de cambio.

Si bien la situación de la deuda externa no es aún inquietante, el elevado déficit comercial y en cuenta corriente indican claramente que el logro de un ritmo de crecimiento económico elevado y sostenido está supeditado a la disponibilidad de divisas. En suma, el reto es que repunte la inversión y que éste se oriente

tanto a diversificar y ampliar al sector exportador como también a fortalecer sus encadenamientos con el resto del aparato productivo local. De lo contrario, las capacidades de generación de valor agregado de la economía guatemalteca, y, por ende, de creación de empleos, permanecerán seriamente acotadas.

## HAITÍ

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Por segundo año consecutivo, la economía haitiana mostró un desempeño adverso; de hecho, el producto interno bruto registró una caída de 1.2% que se tradujo en una reducción del PIB por habitante (-3%) y del ingreso real (-2.2%). Los principales indicadores macroeconómicos se deterioraron: se incrementó sustancialmente la inflación promedio del ejercicio fiscal (16.8%), y el déficit fiscal se mantuvo a un nivel elevado (-2.7% del PIB), mientras el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos ascendía a 1.5% del PIB. También se produjo un franco retroceso tanto en la inversión (-6.8%) como en el consumo (-5.3%). El marcado deterioro de los términos de intercambio (4%) acentuó la contracción del ingreso real, pero ésta se vio atenuada gracias a las remesas de residentes en el extranjero. Ante un panorama político aún incierto y la desaceleración de la economía estadounidense, todos los sectores productivos vieron afectado su desempeño.

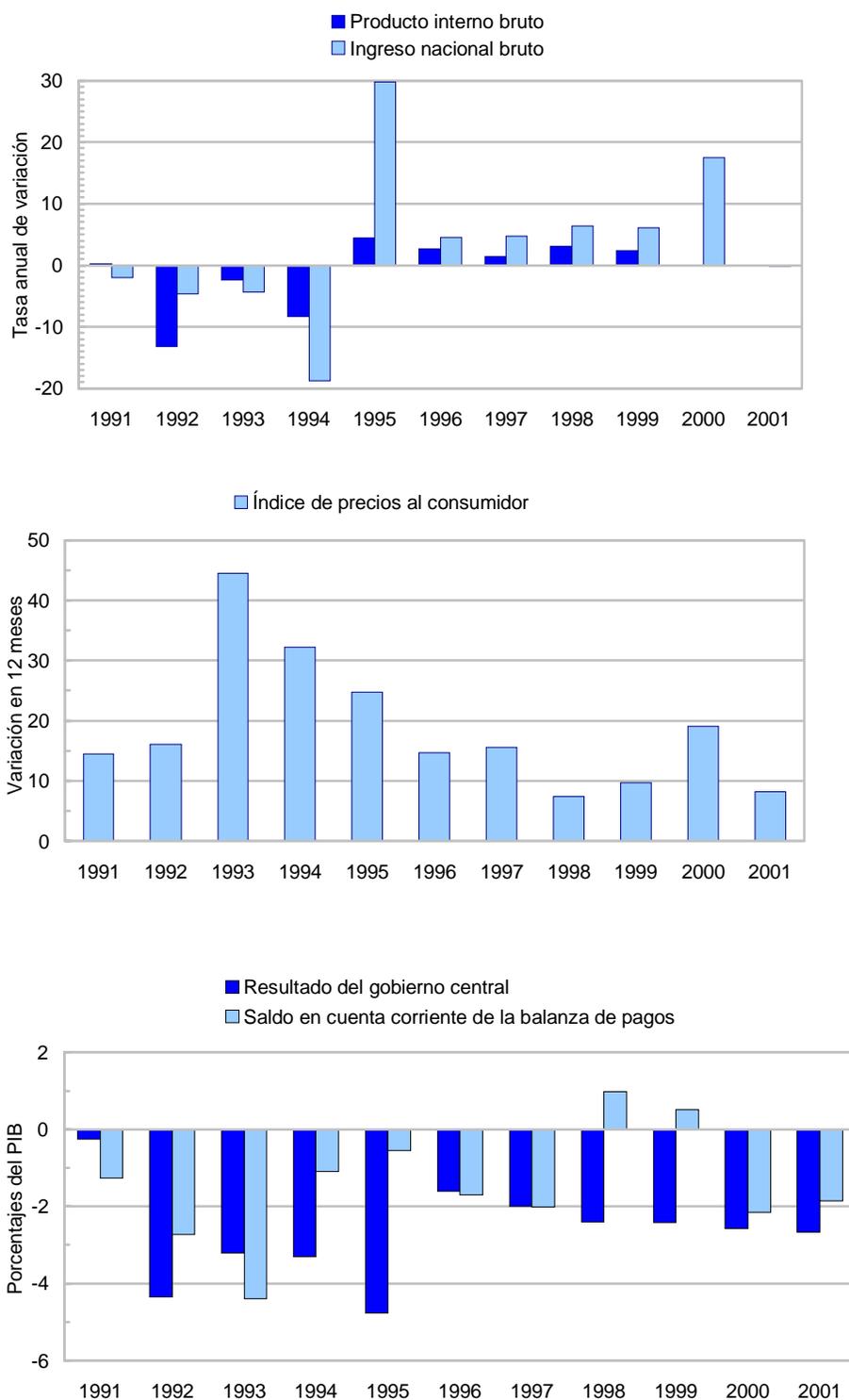
**LAS RESTRICCIONES** en materia de financiamiento externo se recrudecieron, dado que el retraso de los pagos por parte de las autoridades haitianas obstaculizaron el desembolso de fondos del Banco Interamericano de Desarrollo y de otras instituciones financieras internacionales mientras la asistencia externa seguía suspendida en tanto no se lograra una solución negociada al conflicto que se produjo con posterioridad a las elecciones del año 2000.

Precisamente, la situación política de Haití sigue siendo un factor determinante de la evolución económica. Tras los hechos violentos ocurridos en diciembre de 2001, prosigue el *impasse* político y no hay señales de reactivación: las exportaciones e importaciones acumuladas de octubre al mes de enero siguen siendo un 12% y un 18% inferiores, respectivamente, a las del mismo período del año anterior.

El Fondo Monetario Internacional ha iniciado conversaciones con las autoridades para ejecutar un nuevo programa supervisado para el período 2001-2002, que a la fecha no se ha concretado y cuyo cumplimiento condicionaría toda provisión de fondos del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza.

Desde inicios de año se vive una crisis de las instituciones de tipo piramidal en el sector de las cooperativas de ahorro y crédito. Si bien el sector bancario formal pareciera haberse aislado de un posible contagio directo, gracias a la restitución a las cajas populares de los depósitos que tenían en custodia, esto no lo protege de los efectos secundarios que pudiera tener una crisis más pronunciada. Dado que no existe un marco de regulación claro de este sector, se plantea un conflicto no sólo con los bancos comerciales, sino también con las autoridades del Ministerio de Planificación y Cooperación Externa (MPCE) y del banco central (Banco de la República de Haití).

Gráfico 1  
**HAITÍ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Este difícil entorno nacional, unido a las perspectivas aún poco favorables de la economía internacional, en particular la de Estados Unidos, no vaticinan una situación promisorio para la economía haitiana en el año 2002, ya que dos sectores clave para

su desempeño externo podrían verse afectados en forma negativa: las exportaciones de la industria maquiladora y las remesas de residentes en el exterior. Ello sin tomar en cuenta la tendencia alcista de los precios del petróleo.

## 2. La política económica

Durante el ejercicio fiscal 2001, no se alcanzaron las grandes metas establecidas en el programa adoptado tentativamente con el Fondo Monetario. En particular, ante el déficit del sector público y los altos niveles de financiamiento del Banco de la República al gobierno central, las otras medidas (contención de la oferta monetaria, incremento de las reservas internacionales, no intervención directa en el mercado cambiario, eliminación de los rezagos de pagos de la deuda externa) resultaron insuficientes para alcanzar las metas convenidas.

La coyuntura política y económica tampoco permitió avanzar con respecto a las reformas estructurales acordadas y replanteadas una y otra vez durante los últimos tres años en las negociaciones de las autoridades nacionales con el Fondo Monetario, concretamente los programas de incremento de los ingresos fiscales, de gestión del gasto público y de reforma del sector financiero y las empresas públicas.

### a) La política fiscal

El margen de maniobra de las autoridades en el ámbito fiscal fue muy limitado, debido a la recesión económica interna y a las restricciones del financiamiento externo. Mientras los ingresos acusaron una reducción del 12% en términos reales, los gastos se contrajeron en un 10%. A pesar del alza de los precios internos de los derivados del petróleo en septiembre del año 2000, no se produjo una reposición de las percepciones tributarias y las pérdidas en esta materia (más de 900 millones de gourdes) siguieron siendo considerables. El Fondo Monetario recomendó la aplicación estricta de la legislación de 1995 en materia de impuestos sobre los hidrocarburos, con ajustes periódicos de los precios al consumidor, tomando en

cuenta tanto la evolución de los precios internacionales como del tipo de cambio. Para responder al descenso de los precios internacionales de estos productos, los posibles brotes inflacionarios y el mayor descontento social que esto pudiera provocar, las autoridades optaron por no reajustar los precios aplicados desde fines del 2000.

Los ingresos tributarios revelan una caída en términos reales, aunque el impuesto al valor agregado (IVA) aumentó levemente, a causa del fortalecimiento de las medidas de control de los grandes contribuyentes.

En la estructura funcional de los gastos realizados sólo con fondos de procedencia nacional se aprecia que los gastos sociales a precios corrientes mantuvieron una participación cercana al 3% del PIB, a expensas de los gastos de inversión en general, que pasaron del 1.1% en 2000 a menos de la quinta parte en el 2001 (0.2%). Aunque estas cifras sólo ilustran de manera parcial la intervención pública en materia social, ya que los componentes del financiamiento externo al desarrollo no están considerados, no dejan de ser inquietantes por poner en evidencia el rezago que muestra Haití en comparación con economías de características similares de la región.

El déficit fiscal en términos corrientes (-2.7% del PIB), que fue ligeramente superior al del año anterior, no refleja la reorientación de los gastos, de capital a corrientes, que tuvieron que realizar las autoridades para evitar un mayor deterioro de las cuentas públicas. En efecto, los gastos de inversión retrocedieron en cerca de 27% en términos reales, aunque se debe tener presente que en las cuentas públicas haitianas se subvaloran estas erogaciones, ya que sólo abarcan las operaciones con fondos nacionales, por lo que las inversiones de distintos organismos públicos con cargo a fondos externos otorgados directamente no se contabilizan o sólo se contabilizan de manera muy limitada.

Cuadro 1  
HAÍTÍ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	-5.4	-11.9	9.9	4.1	2.7	2.2	2.7	0.9	-1.2
Producto interno bruto por habitante	-7.1	-13.5	7.9	2.2	0.8	0.3	0.8	-1.0	-3.0
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	-7.3	-12.8	6.6	0.5	0.1	1.4	-0.9	-1.1	0.6
Agricultura	1.6	-3.7	0.1	1.0	-1.5	-0.2	-2.8	-3.6	0.6
Minería	-10.0	-7.4	79.4	-26.0	10.2	9.5	7.1	5.9	-4.9
Industria manufacturera	-5.0	-35.9	4.3	5.6	0.3	0.3	-3.0	-0.2	0.2
Construcción	-46.4	-16.1	67.0	-7.9	9.1	11.2	10.4	8.0	0.9
Servicios básicos	-11.7	-19.3	9.3	6.1	6.9	5.5	14.1	7.5	-1.6
Electricidad, gas y agua	-6.5	-27.7	5.3	0.6	5.3	-2.8	-3.5	-3.8	-44.0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-12.8	-17.3	10.1	7.2	7.2	7.1	17.0	9.0	3.5
Otros servicios	-3.9	-10.4	4.0	11.3	4.8	3.3	2.8	3.3	-0.6
Comercio, restaurantes y hoteles	-8.7	-11.2	11.2	8.6	5.8	3.1	4.0	4.7	0.6
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	0.0	-21.4	-6.7	31.9	6.8	5.9	3.2	4.4	-0.9
Consumo	9.3	-8.7	15.5	13.4	3.0	3.1	8.4	4.4	4.0
Inversión bruta interna	-26.0	-34.8	123.4	11.8	7.6	-3.2	24.0	18.3	...
Exportaciones de bienes y servicios	22.2	-33.7	35.2	27.3	14.2	23.3	16.5	6.3	-14.5
Importaciones de bienes y servicios	47.7	-18.2	69.2	32.6	7.2	6.6	22.7	29.3	-11.1
<b>Porcentajes del PIB<sup>c</sup></b>									
Ingreso nacional bruto	106.9	105.3	124.9	123.6	125.4	129.8	133.7	154.2	155.0
Inversión interna bruta	16.2	12.8	26.1	27.6	28.8	27.1	32.6	37.9	35.6
Ahorro nacional	11.3	5.6	30.5	25.3	27.7	30.2	34.2	49.5	52.2
Ahorro externo	4.9	7.2	-4.4	2.4	1.1	-3.2	-1.6	-11.6	-16.6
<b>Porcentajes</b>									
Empleo y salarios									
Salario mínimo real (índice 1995=100)	74.0	53.2	100.0	82.9	71.3	63.3	58.3	51.4	45.4
<b>Tasas de variación</b>									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	44.4	32.2	24.8	14.7	15.6	7.4	9.7	19.0	8.2
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100) <sup>c</sup>	94.1	96.8	100.0	90.6	94.8	96.7	95.3	88.1	89.5
Tipo de cambio nominal bancario (gourdes por dólar)	12.82	15.04	15.11	15.70	16.65	16.77	16.94	21.16	24.43
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	141.8	120.7	100.0	85.5	73.4	67.2	64.0	71.9	74.1
<b>Millones de dólares</b>									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-68	-23	-13	-46	-62	35	20	-84	-53
Balanza comercial de bienes y servicios	-227	-178	-535	-498	-526	-560	-641	-788	-789
Exportaciones	163	139	257	329	379	479	528	489	438
Importaciones	390	317	792	827	905	1 040	1 169	1 276	1 227
Cuentas de capital y financiera <sup>d</sup>	27	-10	198	0	93	0	1	39	55
Balanza global	-41	-33	185	-47	30	35	21	-46	1
Variación activos de reserva (- significa aumento)	1	-8	-176	49	-50	-29	-34	57	-5

Cuadro 1 (conclusión)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes</b>									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (sobre el PIB)	55.8	42.5	38.5	33.6	33.1	31.2	28.8	36.4	41.4
Intereses netos (sobre las exportaciones) <sup>e</sup>	7.9	6.1	10.4	3.1	3.2	2.0	2.4	1.9	1.9
<b>Porcentajes del PIB</b>									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	5.5	2.6	6.4	7.4	9.1	8.9	9.0	8.0	7.5
Gastos corrientes	8.4	5.7	10.9	9.1	9.8	9.3	9.5	8.2	8.3
Ahorro	-2.9	-2.9	-4.5	-1.8	-0.7	-0.4	-0.5	-0.2	-0.8
Gastos de capital	0.6	0.2	0.8	0.3	1.4	2.1	2.2	2.4	1.9
Resultado financiero	-3.2	-3.3	-4.8	-1.6	-2.0	-2.4	-2.4	-2.6	-2.7
<b>Tasas de variación</b>									
Moneda y crédito									
Balance monetario del sistema bancario									
Crédito interno neto	26.3	27.9	-2.1	13.2	14.6	15.7	20.7	24.2	13.0
Al gobierno central	7.7	30.9	-4.6	21.7	-9.3	9.4	26.0	27.7	26.8
Al sector privado	40.0	8.7	59.2	17.0	43.5	15.9	9.0	37.2	-6.9
Dinero (M1)	26.7	21.1	25.9	0.6	6.1	9.0	17.4	19.7	8.1
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	35.1	25.8	8.5	1.9	15.6	13.3	11.6	17.5	9.2
M2	31.3	23.8	15.9	1.3	11.2	11.4	14.1	18.5	8.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de gourdes a precios constantes de 1976. <sup>c</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. <sup>d</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios.

Por otra parte, la acumulación de retrasos de pagos de la deuda externa acentuó el círculo vicioso en el que el incumplimiento de los pagos se traduce en una suspensión de los desembolsos. El banco central siguió asumiendo casi en su totalidad el financiamiento al gobierno central, si bien se aprecia una ligera reducción (-1.5% en términos reales) de su contribución.

Las metas del presupuesto para 2001-2002 (presión fiscal del 11%) no parecen desproporcionadas en términos relativos y son modestas si se las comparan con otros países de la región; sin embargo, es difícil que las reformas necesarias para su concreción se lleven a cabo en medio del deteriorado clima político existente en el país.

## b) La política monetaria

A fin de moderar el efecto expansivo del financiamiento al gobierno central, las autoridades monetarias adoptaron medidas más estrictas de control de la liquidez. En junio elevaron a 31% el coeficiente de encaje legal sobre los pasivos en moneda nacional y en dólares. Junto con esa medida, se modificó la

constitución de dichas reservas: en el caso de los pasivos en dólares, las entidades financieras tienen la obligación de constituir el fondo pertinente con un 70% en divisas y el 30% restante en moneda nacional, lo que revirtió la normativa anterior (30% en divisas y 70% en moneda local) y permitió mitigar la caída de las reservas de divisas del banco central.

Por lo tanto, el saldo de la base monetaria a septiembre del 2001 representó un incremento en términos reales de 3.7%, debido al fuerte crecimiento de los créditos otorgados al gobierno, que aumentaron un 15%, mientras que el destinado al sector privado se redujo un 17% y los bonos colocados por el banco central se duplicaron.

La reducción de la demanda de dinero en un contexto recesivo, combinada con el alza del encaje legal, se reflejó en la evolución de la liquidez durante el ejercicio fiscal. En septiembre, la liquidez global de la economía (M3) acusaba una caída del 6.3% en términos reales, a la que contribuyeron en forma sustancial el descenso de los pasivos en dólares (-11.8%), de los depósitos a plazos en moneda nacional (-3.3%) y del dinero en sentido estricto (M1) (-3.8%). Las tasas de

interés reales evolucionaron a la baja. La reducción de las activas, que pasaron de 11.1% en 2000 a 9.8% en 2001, no indujo, sin embargo, un repunte de los préstamos, habida cuenta de la escasa demanda de éstos, por lo que el crédito al sector privado cayó en un 17.2% en términos reales.

### c) La política cambiaria

El tipo de cambio promedio anual de la gourde con respecto al dólar registró una depreciación nominal de 21.4% y de 7% en términos reales. La disminución de la demanda de divisas, para créditos (-16.8%) y transacciones cambiarias directas (-26%), obedeció al bajo nivel de actividad económica. Este fenómeno se dio sin intervención directa en el mercado cambiario del banco central dado el nivel cuyas reservas eran muy limitadas. En efecto, la reducción (-11.2%) de los activos externos netos no se vio compensada por nuevos

empréstitos, debido a las restricciones externas. La nueva forma de constitución de las reservas en divisas obligó a los bancos comerciales a destinar parte de sus activos en dólares a cumplir con las normas pertinentes, lo que elevó de manera significativa el porcentaje de reservas netas del banco central que representan (los activos en dólares), de apenas un 5% el año anterior a un 37%.

La ligera reducción del coeficiente de dolarización de la economía, medido en porcentaje de los depósitos en dólares en los totales (41%), o en M3 (34%) parece ser un fenómeno pasajero, causado posiblemente por los retiros de los ahorradores e inversionistas para hacer frente a transacciones. Sin embargo, no se podría descartar la búsqueda de rendimientos mucho más elevados, dado que las cajas populares de tipo piramidal ofrecían intereses nominales del 8% mensual por los depósitos a plazo en dólares, lo que se compara con el 5% anual ofrecido por los bancos comerciales.

---

## 3. Evolución de las principales variables

### a) La actividad económica

A partir del año pasado, el Instituto Haitiano de Estadística e Informática elabora las series de cuentas nacionales sobre una nueva base intermedia (1986-1987), que reemplaza a la anterior (1975-1976). Conforme a esta nueva metodología, el PIB sufrió una caída de 1.2%. Este retroceso, el primero de los últimos siete años, obedeció al deficiente desempeño del sector primario (0.6%), que no alcanzó siquiera a cubrir la tasa de crecimiento natural de la población (1.8%), y al estancamiento o la franca contracción de otras actividades. Entre estas últimas destacan los servicios básicos, cuya retracción de 1.6% se debió al fuerte deterioro, del 44%, del subsector eléctrico, y los demás servicios.

La participación de la actividad agrícola en la generación del producto (26.5%) siguió siendo determinante del desempeño global de la economía, por lo que su estancamiento contribuyó a la tendencia descendente de toda la economía. Según estimaciones disponibles, el rendimiento tanto de los cultivos para consumo interno como de los destinados a exportación

mostraron una reducción promedio de más de 5%. Las principales causas de esta situación fueron los bajos rendimientos, los efectos colaterales de una degradación prolongada del medio ambiente (deforestación en particular) y la fuerte penetración de las importaciones, cuya participación en el consumo aparente pasó de 6% a 11% entre 1988 y 2000.

La crisis estructural del sector agrícola se manifiesta también en diversos indicadores de la encuesta de hogares realizada en 1999-2000 que revela una mayor incidencia de la pobreza (39.6% de los hogares) y de la concentración del ingreso en el sector rural, donde los dos deciles superiores reciben el 66.3%. Además, el hecho de que en ese medio los ingresos dependan cada vez menos de las entradas provenientes de la producción agrícola (28%) refleja una situación social crítica: si bien la tierra produce cada vez menos, las nuevas fuentes de ingreso, en muchos casos informales, no ofrecen a las comunidades agrícolas formas alternativas de subsistencia.

A pesar de la firma de un contrato de suministro de energía entre la empresa estatal *Électricité d'Haïti* y una compañía privada dominicana en marzo del 2001, la

producción de este sector fue crítica puesto que la generación bruta se redujo en un 31%, lo que perjudicó a los sectores productivos y a los hogares.

En la desaceleración de los servicios comerciales, cuya contribución al PIB (26.4%) fue similar a la de la agricultura, incidieron el descenso tanto de la demanda debido a una reducción de los ingresos, como de la oferta nacional y externa, la depreciación cambiaria y la disminución del crédito.

La producción nacional representa hoy en día menos del 50% de la oferta global cuando hace apenas tres lustros este coeficiente era cercano al 80%. Si bien esto refleja una mayor apertura de la economía, también pone en evidencia la creciente incapacidad productiva del país.

Todos los componentes de la demanda global sufrieron una baja; en el caso de las inversiones (-6.8%), debido a la marcada retracción del sector público, que representa una quinta parte de la inversión total. Las cuentas financieras del gobierno central revelan una reducción del 26% en términos reales de los gastos de inversión con fondos nacionales, difícilmente compensada por un sector privado a la espera de señales más alentadoras del ámbito político y además restringido por las altas tasas de interés.

El consumo (-5.3%) siguió siendo limitado, debido a la escasa demanda en el mercado de trabajo y la baja de los ingresos reales, en la que destaca la disminución de 14% del salario mínimo, en un entorno económico muy afectado por los altos niveles de pobreza imperantes. Se estima en cerca de 29% la tasa de pobreza relativa, pero este coeficiente se eleva a 40% en los medios rurales. Las remesas, que benefician a un 11.9% de los hogares, mitigan notablemente los efectos adversos de la situación crónica de pobreza, ya que contribuyen en un 10% al ingreso de los hogares y en un porcentaje similar (10.4%) a su consumo monetario.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

La inflación promedio anual fue de 16.8% y registró los niveles más altos en el primer trimestre, a raíz de los ajustes en cadena posteriores al incremento de los precios internos de los derivados del petróleo en septiembre de 2000. El rubro alimenticio (18.1%) se vio afectado además por la depreciación de la moneda nacional, dado el alto componente importado de la oferta de alimentos.

A falta de información específica e ininterrumpida sobre remuneraciones y empleo, el comportamiento de algunos indicadores que se pudo captar en la encuesta de hogares de 1999-2000 permite evaluar la dimensión de la crisis por la que atraviesa la economía haitiana.

Mientras la tasa neta de actividad sufrió un retroceso de 57.2% a 54.5% entre 1986-1987 y 1999-2000, la tasa

de dependencia económica ascendía a 83.5% según la última encuesta realizada. La tasa de desempleo “ampliada” (desempleados y desalentados) en el área metropolitana de Puerto Príncipe registró niveles alarmantes (34.2%). La baja participación del empleo asalariado incluso en la capital (47.4% de los ocupados) revela una cohorte creciente de subempleados y trabajadores informales que, en caso de ser equiparados al conjunto de los “trabajadores por cuenta propia”, representa el 48.7% de los ocupados. Esta categoría se da en una abrumadora mayoría de las actividades de comercio, que concentran el 41.3% del universo de los ocupados de Puerto Príncipe.

La magnitud de la pobreza relativa, que fue de 45% y 54%, a nivel nacional y en medios rurales respectivamente, tomando en cuenta sólo los ingresos primarios; el hecho de que las remesas externas superen con creces la generación doméstica de recursos; el patrón de consumo de los hogares (20% de los hogares más ricos consume el 55% del total); las marcadas diferencias entre los medios rurales y urbanos y la creciente polarización de los conflictos políticos y sociales son otras tantas dimensiones del sombrío panorama actual de la economía haitiana.

#### **c) El sector externo**

La balanza de pagos registró un saldo negativo en cuenta corriente de casi un 1.5% del PIB. La contribución de las remesas (624 millones de dólares) fue una vez más un factor relevante para evitar un mayor deterioro externo ante la reducción de las donaciones; las transferencias se han convertido en la primera fuente de divisas de la economía nacional y superan en más de un 40% los ingresos por concepto de exportaciones de bienes y servicios. Este déficit se financió también con los escasos recursos de asistencia externa, cuyos desembolsos netos apenas ascendieron a 11.4 millones de dólares, y la acumulación de retrasos (17.8 millones de dólares) en los pagos de intereses de la deuda externa.

La balanza comercial de bienes se mantuvo prácticamente invariable ante el descenso simultáneo de las exportaciones (-7.2%) y de las importaciones (-2.7%). En el caso de las primeras se produjo una sustancial reducción de los productos agropecuarios (-34%) y de la industria maquiladora (-3%). Aunque el cacao se benefició de una fuerte alza de los precios internacionales (20%), el desplome de los precios del café (-31%) y del mango (-16%), así como la aplicación de normas fitosanitarias más estrictas a los embarques de mango por parte de las autoridades estadounidenses afectaron notablemente las exportaciones de productos tradicionales. El rubro más dinámico de las maquiladoras

—la confección, que representó más del 80% de las exportaciones a los Estados Unidos— se vio frenado por la desaceleración económica de ese país y el rezago estructural que impidió responder a las nuevas condiciones de contratación que tienden a prevalecer, lo que redujo tanto el valor exportado (-6.4%) como el volumen de las exportaciones (-5%). En términos de volumen las exportaciones de bienes en su conjunto disminuyeron un 6%.

En cuanto a las importaciones, el bajo nivel de actividad interna explica en gran medida su caída, en particular de bienes intermedios. Los combustibles mostraron una sensible reducción, tanto en valor (-12%) como en volumen (-17%). A pesar de la baja significativa de los precios del petróleo crudo en el mercado internacional (-25%), los promedios registrados durante el año fiscal haitiano siguieron reflejando un alza en los precios de importación (5%), muy probablemente debido a las condiciones de compra de los embarques. Un incremento de precios similar (4.5%) se dio en el rubro de alimentos y, dada la alta ponderación de ambos grupos

en el total, el nivel de precios globales de las importaciones se elevó en 2%. El comercio exterior haitiano volvió entonces a sufrir un deterioro cercano al 4% en los términos de intercambio.

Ante la persistencia de las restricciones impuestas por casi toda la comunidad financiera internacional (salvo los préstamos otorgados por Taiwán y los desembolsos de préstamos por parte del BID hasta el tercer trimestre), el saldo neto de la deuda externa sólo mostró una mínima variación (1 189 millones de dólares, equivalente al 1%). Los nuevos desembolsos ascendieron apenas a 35.4 millones de dólares, mientras que los pagos por servicio (24 millones de dólares) se redujeron notablemente en comparación con el año anterior. Los retrasos de pagos en los que incurrieron las autoridades haitianas sumaban al fin del ejercicio 17.8 millones de dólares, 4 millones de los cuales correspondían al BID, 2.8 millones al gobierno francés y 6.1 millones al Banco Mundial. Tal situación provocó en el último trimestre del año fiscal (julio a septiembre) la suspensión de los desembolsos de casi todos los organismos acreedores.

---

## HONDURAS

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía de Honduras sufrió una disminución del ritmo de crecimiento en 2001, producto de una combinación de fenómenos naturales adversos, la merma de los precios internacionales del café y la desaceleración económica global. La tasa de crecimiento (2.6%) fue menor que la esperada, lo que determinó que el PIB por habitante retrocediera por tercera vez desde 1994 y que la tasa de desempleo abierto fuera mayor.

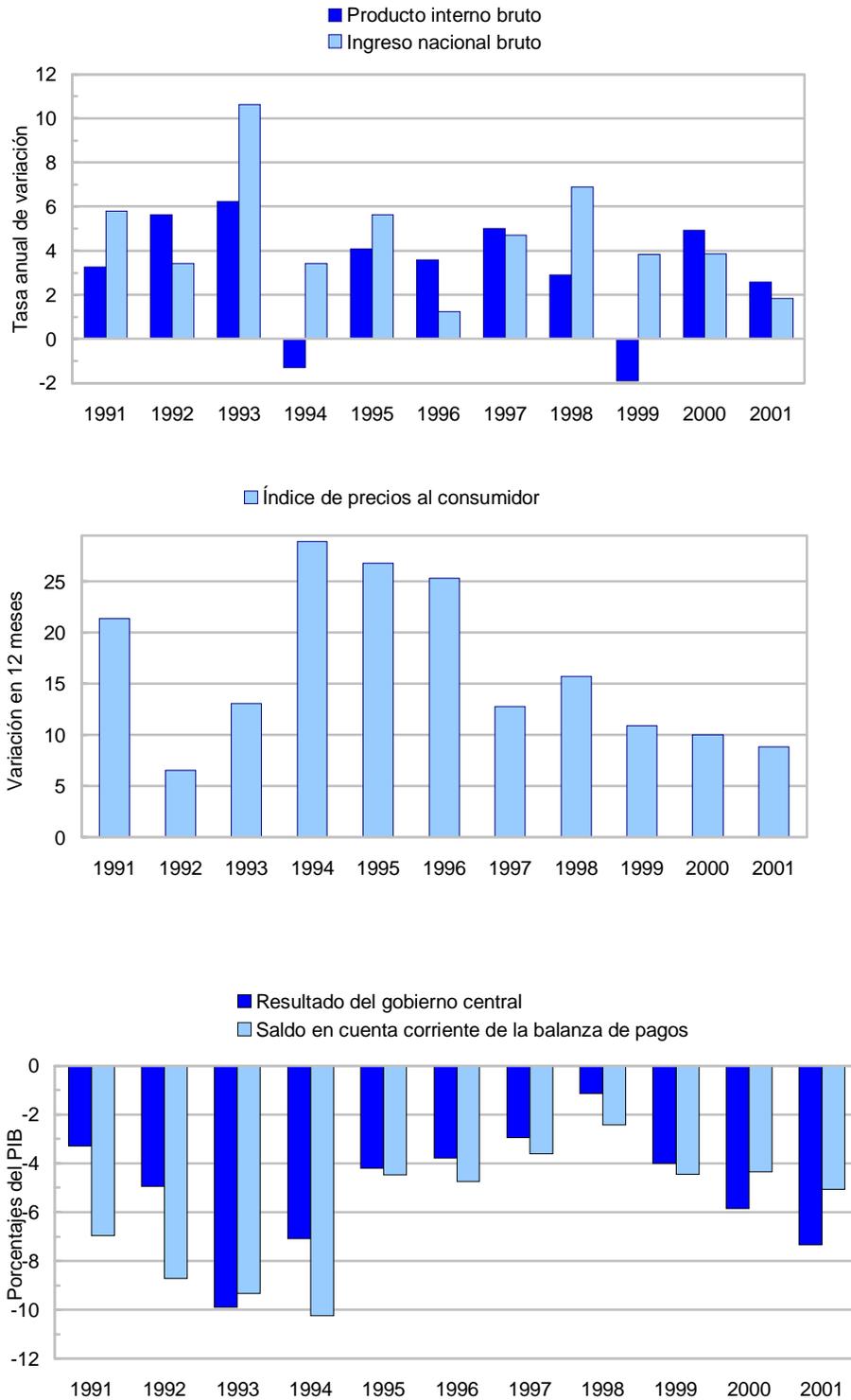
**LA ACTIVIDAD** económica acusó una contracción en los sectores agropecuario, minero, de la construcción, y de los servicios básicos (electricidad, gas y agua), la que fue parcialmente contrarrestada por la fuerte expansión observada en la administración pública. Las principales actividades industriales mantuvieron la pauta de crecimiento brioso de los años recientes, volviendo a sobresalir el desempeño de la industria maquiladora, a pesar del descenso de la demanda de importación de los Estados Unidos.

Este desempeño se registró en un clima en que los indicadores macroeconómicos presentaron un panorama mixto, y tuvo como telón de fondo el proceso político que culminó con las elecciones generales del 25 de noviembre. La tasa anual de inflación (8.8%) fue más baja que la de 2000 y ligeramente inferior a la meta establecida en el Programa Monetario. El nivel real promedio de las tasas de interés fue similar al del año anterior y el tipo de cambio real volvió a registrar cierta apreciación, pese a que se aceleró su depreciación nominal a finales de año.

Ante las adversas condiciones externas, el déficit corriente de la balanza de pagos llegó al equivalente del 5.2% del PIB, casi un punto porcentual más que en 2000. El gobierno central registró un volumen de ingresos inferior al programado, debido al escaso incremento de la tributación indirecta, al tiempo que aumentaron sustancialmente los egresos. En consecuencia, el desequilibrio de las finanzas públicas tendió a crecer de manera significativa, cerrando en el equivalente al 7.3% del PIB.

El desempeño global de la economía en 2002 estará sumamente condicionado por los acontecimientos que se produzcan en el mercado internacional, la recurrencia de fenómenos naturales como El Niño y la negociación del programa económico entre el nuevo gobierno y el Fondo Monetario Internacional (FMI). Se estima que el crecimiento del PIB para 2002 llegará a un nivel similar al del año anterior (2.5% a 3%), igual que la tasa de inflación (8%).

Gráfico 1  
**HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

## 2. La política macroeconómica

La política macroeconómica tenía por objetivos principales mantener la estabilidad y controlar la inflación, y a la vez consolidar la reactivación económica que había empezado el año anterior. Sin embargo, el logro de estos objetivos se vio dificultado por el debilitamiento de la demanda externa y la coyuntura propia de un año electoral. En presencia de una expansión fiscal mayor que la presupuestada, la tarea de mantener la estabilidad recayó en la política monetaria, que se tornó más restrictiva.

### a) La política fiscal

Los ingresos totales del gobierno central crecieron 4% en términos reales, un buen resultado en comparación con la contracción del 3% del año anterior. Sin embargo, los gastos totales registraron un incremento del 10%, que provocó el ensanchamiento del déficit fiscal.

La política tributaria no sufrió cambios sustantivos con respecto a las orientaciones establecidas por la reforma de 1998. La nueva Ley del Impuesto sobre la Renta –que incluye algunas modificaciones de importancia del régimen de amortizaciones y de la base exenta para personas físicas y la eliminación de la tasa de 15% sobre repatriaciones de capital– fue aprobada por el Congreso, pero su entrada en vigor siguió postergándose debido a objeciones de diversas procedencias.

No fue posible cumplir la meta mínima de ingresos tributarios equivalente al 17.2% del PIB, establecida en conjunto con el FMI, a pesar de un incremento real de la recaudación de impuestos directos del 9%. El buen desempeño del impuesto sobre la renta, cuya recolección fue casi un 13% más alta en términos reales que en 2000, refleja el fin de las condonaciones fiscales que el gobierno concedió a las empresas afectadas por el huracán Mitch a finales de 1998 y que a partir de 2001 reiniciaron el pago normal de sus obligaciones impositivas. También destaca el cobro de tributos sobre pagos extraordinarios por ganancias de capital, cuyo resultado superó por 465 millones de lempiras (15%) al monto proyectado en el programa presupuestario. No ocurrió lo mismo con el impuesto sobre las ventas, principal fuente impositiva del gobierno central, que en 2001 se redujo un 5% respecto al del año anterior, debido a la atonía de la actividad económica.

Mientras que los ingresos totales del gobierno central ascendieron del 18.0% al 18.2% del PIB, el gasto total se expandió al 25.5% del PIB, contra 24% en 2000. De este total, 6% se destinó a pagos de la deuda interna y externa, 29% a gastos de inversión y 65% a erogaciones corrientes. Este último componente ejerció una fuerte presión en el gasto público, debido principalmente al peso del capítulo salarial, que explica más de la mitad de las erogaciones corrientes del gobierno central. Los salarios estatutarios, que corresponden al personal médico y paramédico y al profesorado, registraron un aumento nominal de 19.5% en 2001, casi 10 puntos porcentuales por encima de la tasa de inflación. Este capítulo del gasto rebasó por 8.7% el límite máximo establecido en el programa económico anual, llegando ya a representar un 10% del PIB (contra 9% en 2000).

El gasto público de inversión acusó un incremento real del 10%, registro ligeramente superior al programado. Una parte sustancial de estos recursos se empleó de acuerdo con las prioridades fijadas en la estrategia de reducción de la pobreza y de reconstrucción de las infraestructuras físicas, tanto urbanas como rurales, que destruyó el huracán Mitch.

El resultado de estas tendencias fue un déficit fiscal del gobierno central superior al 5.5% del PIB presupuestado. Su monto final, equivalente al 7.3% del PIB, rebasa por 1.3 puntos porcentuales al de un año antes. De acuerdo con las orientaciones de la política de endeudamiento, casi la totalidad del déficit de las finanzas públicas se financió con recursos externos, bajo la forma de préstamos concesionales. El gobierno contrató 26 nuevos créditos por 402.7 millones de dólares, de conformidad con los criterios de la Iniciativa ampliada en favor de los países pobres muy endeudados, y recibió un alivio de la deuda por cerca de 25 millones de dólares.

Además, emitió bonos corrientes por 355.4 millones de lempiras para complementar el financiamiento del ejercicio fiscal. Si bien se trata de un monto relativamente reducido (equivale al 5% de los requerimientos del año), con esta medida se abandona una línea de conducta que la autoridad pública había mantenido en los años recientes, durante los cuales evitó emitir deuda interna para financiar el déficit del gobierno central.

Cuadro 1  
HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	6.2	-1.3	4.1	3.6	5.0	2.9	-1.9	4.9	2.6
Producto interno bruto por habitante	3.1	-4.1	1.1	0.7	2.1	0.1	-4.5	2.2	-0.1
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	4.0	-2.6	6.3	2.0	4.3	0.6	-2.8	7.1	0.9
Agricultura	-0.6	0.9	8.8	2.5	4.2	-1.9	-8.5	9.5	-0.1
Minería	3.6	-3.5	15.7	7.3	4.9	3.7	5.4	1.7	-3.3
Industria manufacturera	6.3	-1.8	5.5	4.6	6.1	3.4	2.6	5.5	5.2
Construcción	21.1	-18.0	-6.4	-11.4	-3.0	5.3	10.5	1.5	-7.1
Servicios básicos	4.4	-3.9	9.2	7.0	5.2	3.3	1.8	6.5	2.4
Electricidad, gas y agua	7.7	-7.1	14.6	15.4	7.6	4.9	2.1	10.6	-2.3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3.4	-2.9	7.7	4.4	4.4	2.7	1.7	5.0	4.2
Otros servicios	9.7	-0.5	3.4	3.2	5.8	4.8	0.3	5.0	5.5
Comercio, restaurantes y hoteles	8.1	0.0	5.6	4.5	3.5	3.1	0.7	3.7	3.4
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	8.2	5.5	6.3	4.3	7.8	7.2	0.8	2.7	3.1
Consumo	2.5	-0.2	1.2	5.4	2.5	5.7	0.2	6.1	5.9
Gobierno general	-9.4	-5.1	-2.8	5.3	-1.0	15.4	9.8	8.0	18.7
Privado	4.4	0.5	1.7	5.5	2.9	4.5	-1.1	5.8	4.0
Inversión interna bruta	29.2	7.3	3.0	-6.3	8.4	1.9	8.6	-0.2	-5.9
Exportaciones de bienes y servicios	-1.1	-10.1	13.6	8.1	1.3	1.6	-11.2	6.5	3.8
Importaciones de bienes y servicios	7.1	1.1	4.0	2.4	-1.4	7.5	4.3	3.8	3.6
<b>Porcentajes del PIB<sup>c</sup></b>									
Ingreso nacional bruto	93.2	98.2	100.0	97.7	97.5	100.9	106.3	105.3	104.5
Inversión interna bruta	29.0	31.8	31.6	28.5	29.5	29.1	32.1	30.5	28.8
Ahorro nacional	19.2	21.9	27.2	24.3	26.3	26.8	28.2	26.8	24.2
Ahorro externo	9.8	9.8	4.3	4.3	3.2	2.3	3.9	3.7	4.6
<b>Porcentajes</b>									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad <sup>d</sup>	50.2	49.2	49.5	52.2	53.1	52.9	55.7	...	...
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	3.8	2.8	3.7	4.5	3.6	3.5	3.5	...	4.2
Salario mínimo real (índice 1995=100)	123.0	105.8	100.0	96.0	102.0	105.4	105.8	114.7	121.3
<b>Tasas de variación</b>									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	13.0	28.9	26.8	25.3	12.8	15.7	10.9	10.1	8.8
Precios al por mayor	14.0	35.1	21.2	26.6	6.6	11.9	10.3	7.5	6.7
<b>Sector externo</b>									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100) <sup>c</sup>	90.3	92.1	100.0	92.8	115.4	118.0	110.2	103.8	103.1
Tipo de cambio nominal (lempiras por dólar)	6.47	8.41	9.47	11.71	13.00	13.39	14.21	14.86	15.48
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	102.3	112.6	100.0	102.3	96.4	88.1	85.3	82.5	80.5
<b>Millones de dólares</b>									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-327	-352	-177	-194	-170	-128	-241	-258	-326
Balanza comercial de bienes y servicios	-320	-345	-178	-212	-269	-407	-814	-853	-1.051
Exportaciones	1 211	1 370	1 735	1 915	2 183	2 449	2 239	2 464	2 447
Importaciones	1 530	1 714	1 913	2 128	2 452	2 856	3 053	3 318	3 498
Cuentas de capital y financiera <sup>f</sup>	135	331	216	297	358	269	457	191	342
Balanza global	-192	-20	39	103	188	141	216	-66	16
Variación activos de reserva (- significa aumento)	105	-17	-136	-174	-296	-230	-474	-119	-147

Cuadro 1 (conclusión)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes</b>									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (sobre el PIB)	109.8	117.7	107.1	101.0	86.4	83.7	87.2	79.6	74.6
Intereses netos (sobre las exportaciones) <sup>g</sup>	14.5	14.2	11.5	9.8	7.0	5.7	5.4	3.3	2.3
<b>Porcentajes del PIB</b>									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	16.9	16.0	18.2	16.6	16.9	18.8	19.3	18.0	18.2
Gastos corrientes	18.4	16.6	15.6	16.0	16.4	15.9	15.8	16.6	17.7
Ahorro	-1.5	-0.6	2.6	0.6	0.5	2.9	3.5	1.3	0.5
Gastos de capital (netos)	8.8	7.2	7.7	5.1	4.1	4.7	7.8	7.2	7.8
Resultado financiero	-9.9	-7.1	-4.2	-3.8	-2.9	-1.1	-4.0	-5.9	-7.3
Resultado financiero del SPNF	...	...	-3.7	-2.9	-0.6	0.6	0.8	-2.1	...
<b>Tasas de variación</b>									
Moneda y crédito									
Reservas internacionales netas	-62.9	79.1	252.5	133.0	122.4	34.5	52.8	8.7	9.9
Crédito interno neto	25.8	28.6	9.4	34.5	19.0	5.7	-5.7	28.4	15.3
Al sector público	16.4	14.5	-93.2	...	...	...	...	...	...
Al sector privado	14.9	24.7	21.1	49.2	49.9	33.0	18.4	12.3	11.7
Dinero (M1)	13.0	37.0	18.3	27.1	33.8	12.7	21.8	4.7	5.1
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	5.3	10.1	22.1	33.3	68.7	26.8	25.6	22.6	8.8
M2	8.8	25.1	19.8	38.5	43.3	16.8	21.2	16.6	7.9
<b>Tasas anuales</b>									
Tasas de interés real (anualizadas, %)									
Pasivas	0.9	-7.9	-13.6	-5.7	0.9	4.5	6.9	4.5	4.4
Activas	10.3	2.8	-2.0	4.9	9.9	15.0	16.6	14.3	13.0
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>h</sup>	11.1	11.2	11.0	16.1	22.5	18.5	19.3	15.9	14.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de lempiras a precios constantes de 1978. <sup>c</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. <sup>d</sup> Porcentajes sobre población en edad de trabajar, total nacional. <sup>e</sup> Tasa de desempleo abierto, total nacional. <sup>f</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>g</sup> Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>h</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio bancario, precio promedio de la venta en billetes.

## b) La política monetaria

Las operaciones de mercado abierto fueron la principal herramienta de la política monetaria. En consecuencia, el banco central colocó títulos valores por un monto neto total de 3 900 millones de lempiras. En el segundo semestre se introdujeron los Certificados de Absorción Denominados en Dólares (CADD), con cobertura de riesgo cambiario, colocándose 94.4 millones de dólares, equivalentes a casi 40% del valor neto total de los títulos valores del año.

La oferta monetaria ampliada (M3) tuvo un incremento interanual de 12.4%, inferior a lo observado en 2000 (17.1%). Otros agregados monetarios se expandieron por debajo de la tasa de inflación. El dinero en sentido estricto (M1) creció solamente 5.1% y la

liquidez en moneda nacional (M2) 7.9%. En contraste con esta desaceleración general se registró una expansión de los depósitos en moneda extranjera, cuyo ritmo anual (26.3%) fue el más alto de los últimos años.

El crédito otorgado por el conjunto del sistema bancario al sector privado se expandió 11.7% (contra 12.3% un año antes), cifra que en términos reales representa un aumento del 2.7%. La gran mayoría de estas operaciones estaba denominada en moneda nacional. Los nuevos préstamos de la banca comercial a los agentes privados se concentraron en la adquisición de bienes de consumo, que registró una tasa de crecimiento interanual muy alta (71% de diciembre a diciembre) en detrimento de los créditos recibidos por otras actividades. Los créditos bancarios destinados a los sectores productivos y el comercio se estancaron o

Cuadro 2  
HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1999				2000				2001 <sup>a</sup>				2002 <sup>a</sup>
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	13.3	10.6	10.7	10.9	10.9	11.9	10.8	10.0	10.3	9.5	10.2	8.8	7.7
Reservas internacionales (millones de dólares)	871	1 094	1 087	1 258	1 376	1 331	1 293	1 313	1 303	1 289	1 225	1 416	1 437
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup> (índice 1995=100)	85.5	85.5	85.8	84.5	83.6	82.2	82.5	81.9	81.0	80.5	80.1	80.5	80.8
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas	4.7	7.4	8.1	7.5	7.0	3.7	3.4	3.9	3.9	4.6	4.5	4.7	-3.9
Activas	13.8	17.3	18.0	17.1	17.0	14.0	12.9	13.4	12.8	13.1	12.7	13.0	3.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

decrecieron durante 2001. La disminución anual de préstamos fue particularmente acentuada en las actividades industriales y, en menor medida, agropecuarias.

Desde el segundo trimestre del año las tasas nominales activas sobre préstamos nuevos empezaron a bajar, con lo cual el nivel real promedio anual fue de 13.5%, dos puntos porcentuales por debajo del año anterior. Dado que las tasas reales pasivas aumentaron ligeramente, los márgenes de intermediación con que opera el sistema financiero descendieron de 10.5 puntos porcentuales en 2000 a 7.8 puntos en 2001.

Al tiempo que los índices de capitalización de los bancos mejoraron, el Congreso aprobó dos leyes fundamentales para la reestructuración y desarrollo del sector financiero: la de instituciones de seguros y reaseguros y la de seguros de depósitos en instituciones del sistema financiero. Por otra parte, a finales del primer semestre fue cancelada definitivamente la autorización para operar como institución financiera del Banco Hondureño de Crédito y Servicio.

### c) La política cambiaria

La política cambiaria fue objeto de una fuerte discusión en 2001, puesto que su uso para disminuir la inflación provocó un rezago del tipo de cambio real del lempira por cuarto año consecutivo, lo que restó competitividad a los productos transables del país. Las presiones para sustituir el actual sistema de subasta por un régimen de flotación libre disminuyeron cuando las autoridades monetarias modificaron la fórmula de ajuste del diferencial entre la inflación interna y la externa,

con lo que se esperaba propiciar un deslizamiento más acelerado del tipo de cambio del lempira.

Después de septiembre, cuando se adoptó esta decisión, la tasa nominal de depreciación del lempira se aceleró. Por este medio, las autoridades monetarias esperan producir una transición gradual y ordenada hacia un tipo de cambio real más competitivo y reducir los impactos inflacionarios y redistributivos de una posible depreciación abrupta de la moneda. De esta manera se preservó el sistema de Adjudicación Pública de Divisas, en cuyo marco la depreciación interanual nominal observada a diciembre de 2001 fue de 5%, puesto que el tipo de cambio de referencia pasó de 15.14 a 15.91 lempiras.

### d) La política comercial

El gobierno suscribió las resoluciones del Consejo de Ministros de Integración Económica tendientes a armonizar la política arancelaria mediante la operación de aranceles uniformes, lo que se tradujo en la adopción y puesta en vigor del Código Aduanero Uniforme Centroamericano aplicable a las transacciones comerciales que se realizan entre los países de la región.

Honduras signó su adhesión al Tratado de Derechos de Autor de la Organización Mundial de la Propiedad Intelectual y firmó un acuerdo en esta misma materia con El Salvador, Guatemala y Nicaragua. En junio entró en vigor el tratado comercial suscrito con México en 2000 y en diciembre se aprobó el que se negoció con la República Dominicana en conjunto con Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Nicaragua. Asimismo, se iniciaron negociaciones comerciales con Canadá y Chile.

### 3. Evolución de las principales variables

La combinación descrita de las políticas macroeconómicas, sumada a los efectos adversos de la desaceleración global y los fenómenos climáticos, no propició el desempeño del sector privado. En cambio, la tasa de inflación resultó menor que la programada.

#### a) La actividad económica

Según el programa económico del gobierno, el crecimiento agregado de la economía se proyectaba en 4.5% en términos reales, ligeramente por debajo de la tasa de 4.9% anotada en 2000. Finalmente el PIB registró un incremento del 2.6%, lo que se traduce en una reducción del producto por habitante, dada la alta tasa de crecimiento demográfico.

El componente más dinámico de la demanda agregada fue el gasto de consumo, con un crecimiento real de casi 6%, dentro del cual sobresale la expansión registrada por el sector público. El incremento del gasto de consumo final de este sector (18.7%) fue el mayor que se haya registrado en casi una década, y fue cuatro veces más alto que aquel experimentado por el sector privado que, por cierto, fue superior al del conjunto de la economía.

La inversión bruta interna, que se había estancado el año precedente, experimentó en 2001 una baja de 5.9% en valores constantes. Mientras que la inversión privada retrocedió drásticamente, registrando por segundo año consecutivo una contracción cercana al 10%, la del sector público no experimentó variación. Los volúmenes de exportaciones e importaciones acusaron una expansión similar, por debajo del 4%.

El producto del sector agropecuario, la minería, la construcción y la producción de electricidad, gas y agua se contrajo, al tiempo que en el resto de los grandes sectores de actividad se observaron ritmos de crecimiento semejantes a los del año anterior.

El desempeño desfavorable del sector agropecuario contrasta con su dinámico repunte de 2000, lo que impidió recuperar, como se esperaba, los niveles alcanzados en varios renglones agropecuarios antes del huracán Mitch. Los resultados negativos del sector en gran parte fueron determinados por la ocurrencia de fenómenos naturales. La sequía que se manifestó de mayo a julio en Centroamérica afectó a más de 60 000 pequeños productores de granos básicos de Honduras, causando pérdidas de cultivo por cerca de 120 000 toneladas. A finales de año la tormenta tropical Michelle también ocasionó pérdidas de producción.

El desplome de los precios internacionales del café fue otro factor que gravitó negativamente sobre la agricultura hondureña, a lo que se agregó una caída de casi 10% en el volumen de la producción del grano. Debido a la importancia social de este cultivo –se estima que de él dependen directamente 105 000 familias–, tal fenómeno determinó una aguda contracción del empleo y el ingreso del medio agrícola y rural, lo que a su vez afectó a algunas industrias productoras de bienes de consumo y agudizó la ya precaria posición financiera de muchos productores de café.

El producto del sector manufacturero creció 5.2% en el año, manteniendo así la misma trayectoria de 2000. Algunas actividades clave para el desempeño agregado de este sector (alimentos, prendas de vestir, productos químicos y minerales no metálicos) experimentaron tasas de crecimiento superiores a las del conjunto de la industria, con niveles promedio de actividad que en algunos casos fueron incluso mayores que los del año anterior. Desde finales del tercer trimestre empezó a observarse cierta lentitud en el ritmo de expansión de la producción industrial considerada en su conjunto, especialmente en empresas productoras de bienes comerciables internacionalmente.

La industria de la construcción se contrajo de manera marcada (-7.1%). Aunque la disminución de actividad en este sector fue generalizada, sus efectos fueron particularmente notorios en la construcción comercial e industrial. Esto, a su vez, arrastró a la minería (actividad ampliamente dominada por la producción de canteras), cuyo producto real bajó un 3.3%.

Los servicios crecieron levemente por encima del promedio general de la economía. En el último trimestre, reflejando algunas de las secuelas internacionales de los atentados del 11 de septiembre, los niveles de ocupación en actividades vinculadas con el turismo experimentaron una disminución con respecto al mismo período de años anteriores.

En el sector maquilador 36 empresas cerraron sus plantas en 2001 por la caída de pedidos y contratos de trabajo que ocasionó la desaceleración de la economía estadounidense. Al mismo tiempo, sin embargo, 32 nuevas plantas que ya habían planeado su instalación en Honduras iniciaron actividades, compensando así en términos generales las pérdidas de producción, empleo e ingreso que supuso lo anterior. La mayor parte de las plantas que cerraron y abrieron operaciones en 2001 pertenecen al sector textil y del vestido. Este segmento del sistema productivo de Honduras siguió registrando altas tasas de crecimiento, incluso en un contexto en

que la demanda global de importaciones de Estados Unidos sufrió una desaceleración significativa. En todo caso, de acuerdo con la Asociación Hondureña de Maquiladoras, las plantas maquiladoras emplearon en el año 125 600 trabajadores, casi 2 300 más que en 2000.

### b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación anual, medida por el índice de precios al consumidor, fue de 8.8%, inferior a la del año precedente (10.1%) y conforme a lo previsto en el Programa Monetario del Banco Central. En este favorable resultado influyeron tanto la apreciación del tipo de cambio real como la reducción del precio internacional de los combustibles. Además, la tasa de variación de los precios de los alimentos fue menor que la del IPC, lo que ayudó a consolidar la trayectoria descendiente de la inflación registrada en los últimos tres años. El índice de precios mayoristas sufrió por segundo año consecutivo una variación menor que el IPC (6.7%).

El salario mínimo promedio aumentó alrededor de 6% en términos reales, por debajo del incremento de 10% de los salarios estatutarios del sector público. En cambio, los salarios no estatutarios del servicio civil no fueron modificados.

La reanudación de la Encuesta Nacional (que en 2000 no se realizó) muestra un empeoramiento de la situación en el mercado laboral. En la ciudad de San Pedro Sula (el centro económico del país), la tasa de desempleo abierto en 2001 fue de 7.4%, comparado con 6.9% en 1999, año en que, debido a los efectos del huracán Mitch, la economía hondureña se contrajo. Es éste el nivel de desempleo más alto de los últimos catorce años en esa ciudad. Un crecimiento económico que probablemente seguirá siendo débil, el marasmo que en términos generales todavía prevalecerá durante la mayor parte del año en los mercados internacionales y la merma de los precios del café son factores que podrían deteriorar aún más la situación del mercado de trabajo en 2002.

### c) El sector externo

El déficit de la cuenta corriente en 2001 se expandió un tercio, llegando a 330 millones de dólares. Dada la modesta expansión de la economía, este desequilibrio aumentó de 4.4% a 5.2% en relación con el PIB.

Tal resultado obedeció al deterioro que sufrieron por tercer año consecutivo los términos del intercambio (-7.8% en 2001), cuya evolución estuvo muy influida por la caída persistente de los precios internacionales del café. Esta sola actividad productiva experimentó una contracción del valor exportado de 180 millones de dólares en comparación con el año precedente, a la que se atribuye la mitad del déficit de la cuenta corriente de

la balanza de pagos en 2001. Puesto que la mayoría de los productos tradicionales de exportación también fue afectada por los efectos de la desaceleración global, el conjunto de estos productos experimentó una reducción del valor exportado de casi 20%.

Por el contrario, las exportaciones realizadas por las plantas maquiladoras crecieron a un ritmo acelerado de 10%, tasa tres puntos superior a la de 2000. En 2001, las maquiladoras llegaron a generar casi la mitad de los ingresos registrados en la cuenta comercial de la balanza de pagos.

A pesar de la desaceleración de la actividad económica interna, las importaciones de bienes siguieron creciendo. En conjunto, su valor se incrementó 5.4% durante el año. Los bienes de consumo aumentaron casi en la misma proporción, los de capital se incrementaron una cuarta parte, mientras que las importaciones de materias primas y bienes intermedios decrecieron levemente.

El alto déficit de la balanza comercial fue parcialmente contrarrestado por las remesas familiares, que se expandieron una cuarta parte. En consecuencia, las transferencias corrientes netas continuaron aumentando, siendo su monto 17% más elevado que en 2000. Casi tres quintas partes del valor de las transferencias netas son atribuibles a las remesas de los trabajadores residentes en el exterior, que llegaron a 510 millones de dólares. En cambio, el balance de renta de los factores se mantuvo inalterado.

En el balance de la cuenta financiera, el flujo de inversiones extranjeras directas disminuyó 25% (195 millones de dólares contra 262 millones en 2000), aunque debe señalarse que su monto absoluto siguió siendo elevado en relación con las tendencias existentes en el período anterior al huracán Mitch. Se considera que el descenso relativo de la inversión extranjera directa en 2001 se explica casi en su totalidad por el fin del ciclo de reconstrucción de las plantaciones de banano, que supuso para las compañías productoras fuertes desembolsos de inversión en 1999 y 2000.

Dado el aumento de los flujos de la cuenta financiera de la balanza de pagos, el balance global fue positivo, revirtiendo así la tendencia en sentido contrario registrada en 2000. El conjunto de las transacciones comerciales y financieras de 2001 produjeron un incremento de las reservas internacionales netas de alrededor de 150 millones de dólares. Al cierre del año, el saldo de este indicador totalizó 1 640 millones de dólares (casi seis meses de importaciones de bienes y servicios), de los cuales dos tercios estaban en poder del Banco Central.

El saldo de la deuda externa total, por su parte, totalizó 4 802 millones de dólares (equivalente a 75% del PIB, 4.5 puntos porcentuales menos que en 2000). Al finalizar el año, 71% de la deuda externa estaba contratada en términos concesionales.

---

## MÉXICO

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía mexicana perdió ímpetu en 2001, marcando un fuerte contraste con el desempeño de 2000 (6.6%) y con la meta anunciada a principios del ejercicio (4.5%). El descenso de la actividad productiva (-0.3%), después de un crecimiento promedio de 5% en los últimos cinco años, significó un retroceso de 2% del PIB por habitante. El declive de la demanda externa determinó la trayectoria de la actividad económica, que se distinguió por la disminución del comercio exterior y la inversión, ya que el consumo privado mantuvo cierto dinamismo, gracias al aumento de las remuneraciones reales y del crédito al consumo. El ingreso nacional bruto creció 0.4% gracias a los envíos de remesas de mexicanos en el exterior. En este marco recesivo, la inflación descendió y subsistió la estabilidad en los mercados financieros y cambiario.

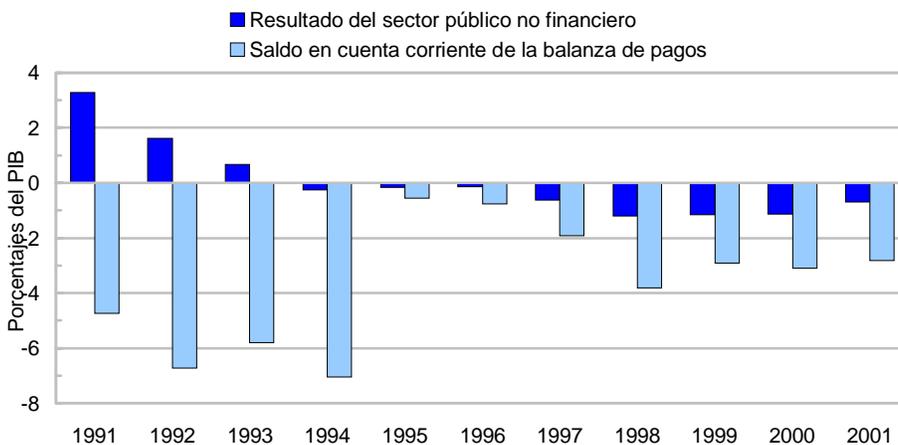
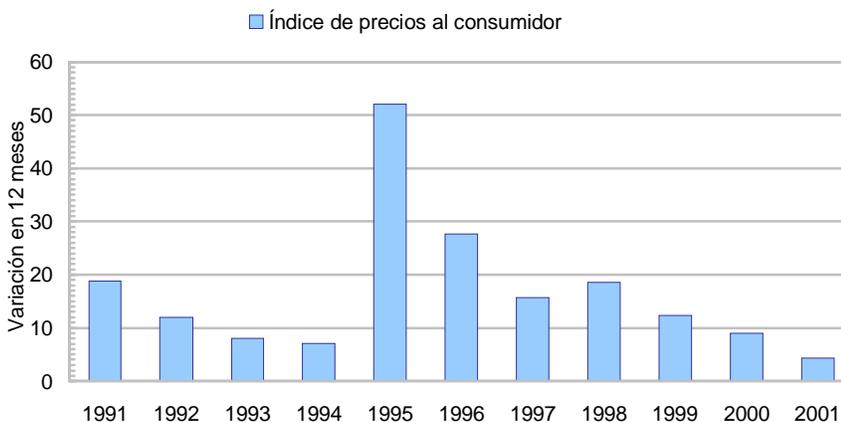
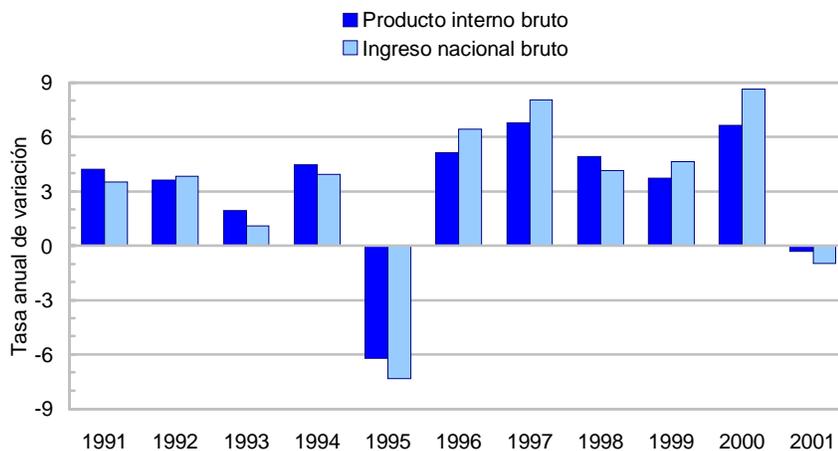
LA DESACELERACIÓN económica de los Estados Unidos produjo una paulatina pérdida de dinamismo de la actividad productiva interna, que se convirtió en recesión a partir del segundo semestre. La atonía económica se propagó gradualmente a todos los sectores y repercutió en el empleo. Las otras metas se cumplieron: el déficit público ascendió a 0.7% del PIB y la brecha en la cuenta corriente de la balanza de pagos representó 2.8%; ésta se financió principalmente con los flujos de inversión extranjera directa, que a su vez contribuyeron a la apreciación real del peso, lo que suavizó el incremento de los precios (4.4%), inferior a la meta de 6.5%.

En la primera mitad del año las actividades exportadoras –particularmente la maquila– y la inversión fueron las que más sufrieron los efectos de la menor

demanda externa. En contraste, la recuperación de las remuneraciones reales posibilitó el dinamismo del consumo en ese lapso. Sin embargo, en los meses siguientes la demanda interna fue también a la baja ante la disminución del empleo y la incertidumbre sobre el inicio de la recuperación económica estadounidense, en especial después de los atentados de septiembre.

En los primeros meses de 2002 continuó el clima de indecisión sobre la recuperación de la economía internacional y la actividad interna siguió a la baja; sin embargo, las señales positivas de la economía estadounidense motivaron la revisión al alza de la estimación del Banco de México sobre el crecimiento en el año (1.8%), con una inflación en torno a 5% y moderados déficit fiscal y en cuenta corriente.

Gráfico 1  
**MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

## 2. La política macroeconómica

El gobierno mantuvo la política de control de la inflación mediante prudencia fiscal, austeridad monetaria y flotación cambiaria, y tomó medidas de ajuste ante la disminución de la demanda externa, cuya evolución incidió decisivamente en el desempeño de la economía doméstica (hoy las exportaciones ascienden a 34% del producto, mientras que a principios de los noventa el porcentaje era de 15%). Las posturas monetaria y fiscal fueron ajustándose conforme se deterioró la situación internacional. Mientras la restricción de la liquidez monetaria se atenuaba gradualmente, la política fiscal tendió a contraerse, ya que se registraron recortes en el gasto –principalmente de inversión– para compensar la caída de los ingresos y no alejarse de la meta de déficit público. De este modo, las autoridades limitaron su margen de maniobra para implementar acciones anticíclicas.

### a) Política fiscal

De manera coordinada con la política monetaria, la fiscal se ajustó a las adversas condiciones de la economía. Se redujo el gasto en la medida en que se anticipaban menores ingresos, tanto por la atonía económica como por la disminución de los precios del petróleo, cuyas ventas generan el 30% de los ingresos públicos. Conforme transcurrió el ejercicio, la apreciación real del peso también contribuyó a la merma de los ingresos. Las medidas precautorias permitieron el virtual cumplimiento de la meta de déficit público con respecto al PIB, que ascendió a 0.73%.

Sin embargo, los requerimientos financieros del sector público (RFSP), que consideran los rubros relevantes de las finanzas públicas para medir el impacto de la actividad del gobierno en los mercados financieros, ascendieron a 3.9% del PIB al cierre de 2001. Este indicador proporciona una estimación más precisa de la cantidad de recursos que se requieren para financiar el déficit pues incluye, además del balance económico del sector público (-2.04% del PIB), el uso de recursos para financiar los sectores privado y social a través de la banca de desarrollo (0.17%) y los recursos de programas contingentes (-2%), distribuidos de la siguiente manera: Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB), -0.99%; proyectos de inversión pública financiados por el sector privado, -0.79%; fideicomiso para el rescate financiero de autopistas concesionadas, -0.29%;

reestructuración de créditos bancarios en unidades de inversión, -0.13%; y programas de apoyo a los deudores de la banca, 0.19%. El cálculo de los RFSP no tiene en cuenta los ingresos públicos no recurrentes.

Los ingresos consolidados del sector público resultaron 2.6% inferior a lo presupuestado en términos reales, lo que determinó un pequeño repunte (0.4%) respecto a 2000. Sin embargo, los ingresos tributarios aumentaron 5.8% merced a los incrementos de la recaudación por los impuestos sobre la renta (ISR, 3.9%) y al valor agregado (IVA, 3.2%). Ambas tasas se apuntalaron con medidas para propiciar y facilitar el cumplimiento de las obligaciones fiscales y combatir la evasión fiscal, lo que contrarrestó los efectos de la menor actividad económica. Por su parte, el impuesto especial a la producción y servicios (IEPS, 26.5%) se benefició de la ampliación del número de artículos gravados. El buen desempeño de estos ingresos posibilitó el incremento de un punto porcentual del PIB en la carga tributaria, que aún siguió siendo baja (11.2%). Quedó pendiente la reforma fiscal integral, ya que persisten las diferencias entre el gobierno y el Congreso. Los ingresos de organismos y empresas cayeron 3%, principalmente porque los petroleros (ingresos propios de Petróleos Mexicanos, derechos por hidrocarburos y aprovechamientos de rendimientos excedentes) retrocedieron 14.4%; los ingresos no petroleros aumentaron 6%.

Las adecuaciones presupuestarias para cumplir la meta fiscal motivaron una reducción de 2.6% del gasto programado originalmente (porcentaje idéntico al déficit entre ingresos observados e ingresos programados), lo que significó una caída real de 1.4% respecto del año previo. El gasto primario se expandió por el incremento real de 8% en los recursos federales destinados a los gobiernos estatales.

Gracias a la baja de las tasas de interés –externas e internas– y a la apreciación real del peso, el costo financiero del sector público se redujo 12% en términos reales, aunque todavía representó un porcentaje significativo (14%) del gasto total (16% en 2000).

El servicio de la deuda pública externa ascendió a más de 29 000 millones de dólares: 7 400 millones por el pago de intereses y 21 850 millones por amortizaciones, de las cuales 45% fueron pagos anticipados. El resto correspondió a vencimientos en el mercado bancario (18%), financiamientos ligados al comercio exterior (16%), bonos públicos (7%), créditos de organismos internacionales (7%) y otros conceptos (7%).

Cuadro 1  
MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	2.0	4.5	-6.2	5.1	6.8	4.9	3.7	6.6	-0.3
Producto interno bruto por habitante	0.1	2.6	-7.8	3.4	5.0	3.2	2.1	5.0	-1.8
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	0.7	4.0	-6.7	9.1	7.7	5.5	3.9	5.4	-2.8
Agricultura	3.1	0.9	0.9	3.6	0.2	0.8	3.6	0.6	2.5
Minería	1.8	2.5	-2.7	8.1	4.5	2.7	-2.1	3.8	-0.6
Industria manufacturera	-0.7	4.1	-4.9	10.8	9.9	7.4	4.2	6.9	-3.9
Construcción	3.0	8.4	-23.5	9.8	9.3	4.2	5.0	5.1	-4.5
Servicios básicos	3.8	8.1	-3.9	7.5	9.2	6.0	7.8	8.5	2.7
Electricidad, gas y agua	2.6	4.8	2.1	4.6	5.2	1.9	7.9	1.0	1.7
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	4.0	8.7	-4.9	8.0	9.9	6.7	7.8	9.6	2.8
Otros servicios	2.7	4.3	-6.7	2.1	6.0	4.3	2.9	7.0	0.8
Comercio, restaurantes y hoteles	0.1	6.8	-15.5	4.8	10.7	5.6	3.1	12.4	-1.3
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	5.4	5.4	-0.3	0.6	3.7	4.6	3.6	5.2	4.1
Consumo	1.6	4.4	-8.4	1.8	6.0	5.0	4.4	7.5	2.8
Gobierno general	2.4	2.9	-1.3	-0.7	2.9	2.3	4.7	2.0	-1.4
Privado	1.5	4.6	-9.5	2.2	6.5	5.4	4.3	8.3	3.4
Inversión interna bruta	-0.8	10.5	-35.0	25.6	24.9	9.9	4.0	11.6	-7.4
Exportaciones de bienes y servicios	8.1	17.8	30.2	18.2	10.7	12.1	12.4	16.4	-5.1
Importaciones de bienes y servicios	1.9	21.3	-15.0	22.9	22.7	16.6	14.1	21.5	-2.9
<b>Porcentajes del PIB<sup>c</sup></b>									
Ingreso nacional bruto	99.3	98.8	97.6	98.5	99.6	98.8	99.7	101.4	100.8
Inversión interna bruta	27.2	28.8	19.8	23.7	27.9	28.9	29.0	30.3	28.1
Ahorro nacional	20.3	20.5	19.4	23.0	26.0	25.0	25.7	26.4	24.2
Ahorro externo	6.9	8.2	0.4	0.7	1.9	3.9	3.3	3.9	4.0
<b>Porcentajes</b>									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad <sup>d</sup>	55.2	54.7	55.4	55.4	56.2	56.5	55.8	56.3	55.7
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	3.4	3.7	6.2	5.5	3.7	3.2	2.5	2.2	2.5
Remuneración media real (índice 1995=100) <sup>f</sup>	109.7	114.9	100.0	90.1	89.1	91.5	92.4	98.0	104.1
<b>Tasas de variación</b>									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios nacionales al consumidor	8.0	7.1	52.1	27.7	15.7	18.6	12.3	9.0	4.4
Precios al productor industrial	4.6	9.1	59.5	25.3	10.5	17.5	12.5	6.4	1.3
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100) <sup>c</sup>	104.9	103.3	100.0	102.8	104.0	100.4	102.3	107.4	103.9
Tipo de cambio nominal (nuevos pesos por dólar)	3.12	3.38	6.42	7.60	7.92	9.14	9.56	9.45	9.34
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100) <sup>f</sup>	65.9	67.7	100.0	89.1	77.4	77.5	71.1	65.7	62.2
<b>Millones de dólares</b>									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-23 399	-29 662	-1 575	-2 508	-7 665	-16 072	-13 996	-17 737	-17 457
Balanza comercial de bienes y servicios	-15 611	-20 432	7 154	6 902	-123	-8 818	-7 382	-10 326	-13 287
Exportaciones	61 305	71 184	89 322	106 601	121 485	128 982	148 083	180 167	171 207
Importaciones	76 916	91 616	82 168	99 700	121 608	137 801	155 465	190 494	184 494
Cuentas de capital y financiera <sup>g</sup>	30 515	12 474	-14 735	7 805	21 663	19 282	18 272	24 847	24 782
Balanza global	7 116	-17 188	-16 310	5 297	13 998	3 210	4 277	7 110	7 325
Variación activos de reserva (- significa aumento)	-5 941	18 391	-9 648	-1 774	-10 512	-2 138	-592	-2 824	-7 325

Cuadro 1 (conclusión)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes</b>									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (sobre el PIB)	32.4	33.1	57.8	47.2	37.1	38.0	34.6	25.6	23.4
Intereses netos (sobre las exportaciones) <sup>h</sup>	15.4	13.9	11.8	10.0	7.8	7.0	6.9	5.5	5.5
<b>Porcentajes del PIB</b>									
Gobierno federal									
Ingresos corrientes	15.5	15.1	15.2	15.5	15.8	14.2	14.7	15.8	16.3
Gastos corrientes	13.4	13.3	14.1	14.0	15.2	14.2	15.0	15.5	15.7
Ahorro	2.1	1.9	1.1	1.5	0.7	0.0	-0.3	0.3	0.5
Gastos de capital (netos)	1.4	2.3	1.8	1.9	2.0	1.7	1.6	1.7	1.6
Resultado financiero del gobierno federal	0.7	-0.7	-0.8	-0.5	-1.4	-1.7	-1.7	-1.5	-1.0
Resultado financiero del sector público no financiero	0.7	-0.3	-0.2	-0.1	-0.6	-1.2	-1.1	-1.1	-0.7
<b>Tasas de variación</b>									
Moneda y crédito									
Activos externos netos	50.9	-78.3	-58.9	534.1	374.4	55.8	13.0	24.3	33.9
Crédito interno neto	11.9	24.1	5.4	-17.4	124.8	6.7	3.4	0.6	2.6
Al gobierno central (neto)	...	...	...	...	...	-6.5	2.7	7.3	17.1
Al sector privado	25.8	36.7	-6.5	-14.9	42.0	19.6	-0.7	-6.2	-10.1
Dinero (M1)	17.7	1.1	3.5	36.9	29.6	15.4	28.3	14.0	17.1
Cuasidinero	13.4	32.6	47.5	20.8	35.8	18.0	8.3	-15.4	12.2
<b>Tasas anuales</b>									
Tasas de interés real (anualizadas.%)									
Pasivas (a 30 días)	8.0	8.0	8.6	-2.6	-1.4	4.5	2.6	3.8	4.2
Activas	11.2	12.5	19.3	1.3	3.1	11.1	7.9	8.0	7.6
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera (a 30 días) <sup>i</sup>	18.6	14.9	38.7	31.4	20.2	20.7	19.8	13.7	11.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de pesos a precios constantes de 1993. <sup>c</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. <sup>d</sup> Porcentajes sobre la población en edad de trabajar, áreas urbanas. <sup>e</sup> Porcentajes sobre la población económicamente activa, áreas urbanas. <sup>f</sup> Industria manufacturera. <sup>g</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>h</sup> Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>i</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

## b) Financiamiento del déficit y deuda pública

El monto nominal de la deuda bruta total del gobierno federal aumentó 3.9%, debido al incremento de los pasivos internos por el equivalente a 1.6 puntos del PIB, ya que los externos se redujeron casi un punto. De este modo, el débito interno, conformado por valores gubernamentales en circulación, ascendió a más de 50% del total, frente a menos de 46% en 2000. El monto de la deuda total –interna y externa– se redujo de 26.9% del PIB en 2000 a 26.2% en 2001.

En materia de endeudamiento público externo, continuó la estrategia para diversificar la base de acreedores, monedas y plazos de vencimiento. El gobierno federal colocó cerca de 9 000 millones de dólares en los mercados internacionales de capital, 30% más que en 2000, que se utilizaron para la cancelación

anticipada de bonos Brady por un monto de 8 639 millones de dólares. De este modo, el saldo de estos bonos se redujo al 20% del total emitido en 1990 para la reestructuración de la deuda pública externa. Por su parte, el saldo de la deuda pública externa neta total (76 632 millones de dólares) prácticamente no experimentó cambio alguno.

En el marco de la ampliación de sus pasivos internos, el gobierno mantuvo el objetivo de mejorar su estructura y perfil temporal. El plazo promedio de vencimiento de los valores gubernamentales se incrementó casi 40%, y los instrumentos de ahorro a largo plazo se constituyeron en la principal fuente de financiamiento del gobierno. Se inició la emisión de Bonos de Desarrollo a tasas nominales fijas a un plazo de 10 años, lo que complementó la emisión de bonos similares a tasas fijas a 3 y 5 años emprendida en 2000.

Cuadro 2  
MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1999				2000				2001 <sup>a</sup>				2002 <sup>a</sup>
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Producto interno bruto <sup>b</sup> (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	2.0	3.4	4.3	5.2	7.5	7.4	7.1	4.7	2.0	0.1	-1.5	-1.6	-2.0
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	18.2	17.4	15.8	12.3	10.1	9.4	8.8	9.0	7.2	6.6	6.1	4.4	4.7
Exportaciones (miles de millones de dólares)	29.9	33.6	35.3	37.5	38.1	41.1	43.0	44.2	39.6	40.8	39.0	39.0	36.6
Importaciones (miles de millones de dólares)	31.1	34.6	36.3	40.0	39.2	42.5	44.9	47.9	41.9	42.5	40.8	43.2	38.4
Reservas internacionales (miles de millones de dólares)	30.1	30.2	31.2	30.7	34.0	31.9	31.9	33.6	38.0	38.7	39.4	40.1	42.2
Tipo de cambio real efectivo <sup>c</sup> (índice 1995=100)	76.1	70.6	69.1	68.8	66.6	67.0	65.0	64.4	65.2	61.4	61.3	60.6	58.9
Dinero (M1) (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-2.1	-1.0	6.6	13.3	12.9	15.5	11.3	6.0	5.8	3.9	7.2	10.2	13.8
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas <sup>d</sup>	6.3	0.6	1.3	2.3	3.8	3.0	3.7	4.8	6.5	4.3	1.7	1.5	-6.0
Activas	13.4	5.4	6.3	6.5	6.9	7.6	7.7	9.6	10.3	7.6	4.9	5.4	-2.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de series no desestacionalizadas a precios constantes del país. <sup>c</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones. <sup>d</sup> A 30 días.

Los pasivos del IPAB se incrementaron levemente, con lo que sumaron 788 000 millones de pesos (84 000 millones de dólares, equivalentes a 12.6% del PIB). La deuda neta del Instituto fue de 750 904 millones, 3.3% más que en 2000.

### c) Política monetaria

Durante los años anteriores, la política monetaria fue eminentemente restrictiva, con el propósito de contribuir al abatimiento de la inflación. Sin embargo, en 2001 la postura monetaria fue ajustándose conforme se deterioraba la situación internacional y respondió a la evolución económica de los Estados Unidos. Al principio del año se mantuvo la restricción con el fin de facilitar el cumplimiento de la meta de inflación, pero después se volvió menos severa en la medida en que la evolución y las expectativas inflacionarias se fueron tornando favorables. De este modo la restricción de la liquidez fue gradualmente menos rigurosa, lo que

propició el descenso de las tasas de interés, reflejo también de la tendencia en los Estados Unidos. La tasa pasiva líder (Certificados de la Tesorería, CETES a 28 días) mantuvo un promedio de un dígito por primera vez desde 1994.

La base monetaria se expandió menos de lo programado por el Banco de México, en virtud de que el crecimiento de la economía resultó inferior al previsto. En términos reales la base aumentó 3.4%, en parte por la menor inflación, mientras que los activos internacionales netos del Instituto Central aumentaron 22%. Esta evolución determinó un crédito interno neto negativo del banco central por séptimo año consecutivo. En correspondencia, el saldo del financiamiento canalizado por la banca comercial al sector privado no bancario cayó 7% en términos reales, con lo que su volumen equivalió a un cuarto del que prevalecía en 1994. Los rubros más afectados fueron vivienda (-16.5%) y empresas (-11%). Estas últimas siguieron utilizando mecanismos alternativos de financiamiento extrabancario.

De acuerdo con la encuesta del Banco de México a empresas privadas, durante 2001 las principales fuentes de financiamiento provinieron de proveedores (53%), bancos comerciales (21%), empresas del grupo corporativo (13%) y, en menor medida, bancos extranjeros, bancos de desarrollo y de la oficina matriz.

En contraste, el crédito al consumo privado aumentó 28% en términos reales gracias al descenso de las tasas de interés reales, lo que permitió a bancos y establecimientos comerciales ofrecer financiamiento de hasta 12 meses sin pago de intereses, especialmente para compras de bienes de consumo duradero.

La política cambiaria mantuvo el esquema de flotación implementado desde 1995, con intervenciones esporádicas y poco significativas intervenciones del Banco Central. La afluencia de divisas, impulsada por la inversión extranjera directa, determinó una apreciación real del peso de cerca de 5%, con lo que se acumuló un 20% en los últimos tres años.

#### d) Las reformas

La iniciativa de reformas financieras y fiscales enviada por el Ejecutivo al Congreso de la Unión en

abril se aprobó en el ámbito financiero, pero no se logró el acuerdo para la reforma hacendaria integral. Ésta tiene su origen en la exigua carga tributaria del país, que inhibe la inversión y el gasto social, y contiene medidas como la homologación del IVA de 15% para rubros de consumo básico que en la actualidad están exentos o tienen tasa cero, alimentos y medicinas principalmente, y que ocasionaron fuertes desavenencias en el Congreso. A fines de año este órgano aprobó medidas que se quedaron lejos de una reforma fiscal, entre las que destacan modificaciones a la ley del ISR para facilitar la inversión y una disminución de la tasa aplicable a las personas físicas. Las empresas deberán ahora pagar el “crédito al salario”, que representa un 3% del valor de su nómina, y que antes realizaba el gobierno. Este rubro es el segundo más importante de la recaudación tributaria, después del ISR. La Cámara alta aprobó además una sobretasa de 5% adicional al 15% de IVA para ciertos artículos suntuarios.

En otros ámbitos, quedaron inconclusas las reformas en materia laboral y energética, y pendiente de reglamento de ejecución la ley federal de telecomunicaciones. Estas reformas se estiman necesarias para evitar cuellos de botella y propiciar inversiones.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) Actividad económica

Desde la segunda mitad de 2000, la desaceleración de la economía de Estados Unidos se empezó a reflejar en la de México, que experimentó un paulatino deterioro productivo y finalmente una recesión a mediados de 2001. Así, después de un crecimiento de 1% en el primer semestre, el producto retrocedió 1.6% en el segundo, lo que determinó su caída en el conjunto del año e interrumpió bruscamente el ciclo de crecimiento del quinquenio previo.

La desaceleración económica se expresó primero en las ventas externas. En contraste, el consumo privado fue muy dinámico en los primeros meses, en buena medida porque las remuneraciones reales aumentaron (debido a una inflación inferior a la esperada), atemperando los efectos de la caída de la ocupación, y también porque se otorgaron facilidades de crédito en la adquisición de ciertos artículos y servicios. Sin embargo, en la segunda parte del año la declinación de la demanda agregada fue generalizada. El dinamismo

inicial del consumo privado posibilitó un aumento de 3.4% en el conjunto de los 12 meses (8.3% en 2000), en parte gracias a los atractivos planes de crédito ofrecidos por bancos y establecimientos comerciales, pero también debido a la fortaleza de la masa salarial. La compra de bienes de consumo nacionales se incrementó 2.2% y la apreciación del peso permitió que los de importación aumentaran 18%.

La inversión bruta fija fue paulatinamente a la baja hasta acumular una caída de 6%, lo que contrastó con el aumento de 11% el año previo. El gasto en maquinaria y equipo disminuyó 6.9%. Entre los bienes de capital importados cabe apuntar los descansos de equipo radiofónico y telegráfico, aparatos de radio y televisión, y maquinaria para metales, caucho y textiles. En la inversión en maquinaria y equipo nacional destacó la menor adquisición de automóviles, máquinas de oficina y cálculo eléctricas, radios y televisores, y maquinaria y equipo para las industrias petrolera y de la construcción. La inversión en construcción se redujo como consecuencia de la menor edificación de obras de todo tipo.

Al nivel sectorial, el conjunto de la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca acumuló un crecimiento de 2.5% gracias a las buenas cosechas de plátano, cacao, manzana, cártamo, caña de azúcar, aguacate y frijol, entre otros, además de la mayor captura de mariscos y pescados, como abulón, calamar, camarón, atún y sardina.

En 2001 menguó la actividad de tres de los cuatro sectores de la industria que, en promedio, se contrajo 3.5%. La construcción y la manufactura fueron los más afectados (-4.5% y -3.9%, respectivamente); la minería apenas decreció y la generación de electricidad, gas y agua aumentó 1.7%, revelando su carácter acíclico.

La producción se redujo en 34 de las 49 ramas que integran el sector manufacturero. Dentro de las actividades declinantes destacaron las productoras de bienes de exportación y de capital, como hule, maquinaria y aparatos eléctricos, cuero y calzado, textil, bebidas alcohólicas, y carrocerías, motores, piezas y accesorios para vehículos automotores. Por ello, la caída de la producción de las empresas maquiladoras de exportación (9.2%) fue mucho mayor que la correspondiente a la de las empresas no maquiladoras (3.4%). En contraste, la producción manufacturera de bienes de consumo básico para el mercado interno fue dinámica, sobre todo la de azúcar, frutas, legumbres, refrescos, carnes y lácteos, entre otras.

El tropiezo de la industria maquiladora no tiene precedentes y se debió por entero a la desaceleración de la economía estadounidense. El valor agregado en términos reales creció 4%, el más bajo de los últimos 20 años, y el número de establecimientos apenas se incrementó 2.6% (creció 9.3% en promedio en 1996-2000). El empleo se contrajo 6.5%, la mayor caída en las últimas dos décadas.

Después de varios años de fuerte dinamismo, la industria automotriz decreció en 2001 (-3.8%), principalmente por la menor demanda de Estados Unidos. La producción destinada a las exportaciones se redujo 3.5% y, en contraste, las ventas internas aumentaron 5.2%, en parte por los planes de financiamiento de las agencias distribuidoras.

El sector servicios decreció 1.1%, debido en gran medida a la caída de 1.3% de la actividad de comercio, restaurantes y hoteles; sin embargo, las ventas al menudeo aumentaron 2.7%. El PIB del subsector de transporte, almacenaje y comunicaciones se incrementó 2.8% merced a la demanda de telefonía, tanto tradicional como celular. El PIB de los servicios financieros, seguros y actividades inmobiliarias creció 4.1%, fundamentalmente por el aumento de la intermediación financiera.

## b) Precios, remuneraciones y empleo

Por tercer año consecutivo, la meta de inflación se cumplió con holgura: 4.4% frente a un objetivo de 6.5%, inferior a la mitad de la del año anterior y la más baja de las últimas tres décadas, lo cual apunta a la meta de 3% del Banco de México en 2003. En este desempeño incidieron decisivamente la apreciación real del peso –que puso un límite al aumento de los precios de los bienes comerciables– la política monetaria preventiva y la caída de la demanda agregada. La inflación subyacente cerró en 5.1% (7.5% en 2000). La brecha entre la inflación general y la subyacente se invirtió porque el ritmo de aumento de los precios de algunos rubros que no se incluyen en el cálculo del índice subyacente se redujo significativamente.

Al nivel sectorial, el descenso de la inflación se benefició del pausado aumento de los precios de los productos agrícolas (1.4% frente a 10.1% en 2000) y de los administrados y concertados por el sector público (2.2% frente a 12.6% en 2000), que tienen un peso importante en el cálculo del índice general.

El índice nacional de precios al productor (que no incluye petróleo y servicios) aumentó 2.6%, es decir 4.8 puntos porcentuales menos que en 2000 y casi la mitad de la inflación. Esta disminución es atribuible a la influencia del tipo de cambio en los precios de los bienes que integran su canasta, los cuales, por lo general, se comercian internacionalmente.

El mercado laboral mostró señales complejas. El empleo se contrajo, aunque las remuneraciones reales aumentaron, todo ello en el marco de una fuerte desaceleración de la productividad del trabajo, que aumentó apenas 0.7% en la manufactura, y cayó en los sectores de la maquila, la construcción (el sector más afectado) y el comercio.

Salvo en el comercio, en todos los demás sectores se registraron aumentos del costo unitario de la mano de obra, que se situaron en un rango de 5.2% a 7.5%. También en todos los sectores el avance de las remuneraciones ajustadas por la inflación resultó superior al de la productividad laboral e implicó, por lo tanto, una merma de la competitividad, particularmente ostensible en la manufactura, cuyas remuneraciones medias reales aumentaron 6.4%. Las empresas reaccionaron reduciendo su producción y las horas trabajadas y limitando o recortando la creación de empleos. En la maquila, las remuneraciones reales por persona ocupada crecieron 7.2%, el porcentaje más alto de las últimas dos décadas, pero las horas trabajadas disminuyeron 1.6%.

La ocupación registró una contracción significativa, que interrumpió la tendencia ascendente que venía

mostrando desde 1996. Al término del año, el número de asegurados (permanentes y eventuales) del Instituto Mexicano del Seguro Social se ubicó en 12 196 000 personas, alrededor de 374 000 por debajo del nivel de fines de 2000, es decir, una merma de 3%. El sector más afectado fue la manufactura, en donde la ocupación se redujo en 476 500 personas (10.8% menos que en 2000). En la maquila el empleo se redujo a 1 202 000 trabajadores, es decir, 6.5% menos que en 2000. En contraste, en los sectores de servicios y agropecuario –más vinculados a la demanda interna– hubo aumentos de 2.1% y 3.8%, respectivamente.

La tasa de desempleo abierto promedio fue de 2.5%, mientras que en 2000 fue de 2.2%. La tasa de desocupación parcial, que incluye el desempleo abierto más las personas que trabajan menos de 35 horas a la semana, ascendió a casi 19%, nivel similar al de 2000. Se estima que el sector informal continuó absorbiendo mano de obra desplazada de la economía formal y a los debutantes en el mercado de trabajo. Un indicador de este hecho es el porcentaje de la población económicamente activa que no recibe ningún tipo de prestación, que en 2001 se ubicó en 47%, frente a 46% en 2000.

## 4. Sector externo

A pesar de la fuerte pérdida de dinamismo del PIB, la brecha comercial se amplió, pues las exportaciones declinaron con mayor celeridad que las importaciones, lo que se debe a los menores ingresos petroleros y al dinamismo de las compras externas de bienes de consumo. Los extraordinarios recursos por concepto de inversión extranjera directa –24 700 millones de dólares, de los cuales la mitad provino de la venta de uno de los dos grupos financieros más grandes del país– posibilitaron un sobrado financiamiento del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, que se mantuvo igual que en el año previo.

Si bien hoy la economía mexicana cuenta con amplio acceso a divisas gracias a la inversión extranjera directa y a los excedentes petroleros, de la maquila y de las remesas, la tendencia creciente de los déficit comercial y en cuenta corriente advierten la posibilidad de que más adelante el crecimiento económico enfrente dificultades por la disponibilidad de divisas. Dada la volatilidad de los ingresos petroleros y la vulnerabilidad externa que conlleva el esquema maquilador, así como la concentración de las ventas externas en un solo mercado, se ha reactivado la opinión entre los agentes económicos y sociales de que es necesario fortalecer el mercado nacional, propiciar eslabonamientos internos y diversificar el comercio –geográfica y sectorialmente–, lo que posibilitaría a su vez diversificar y ampliar la creación de valor agregado, empleo e ingresos.

### a) La cuenta corriente

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos ascendió a 17 500 millones de dólares, equivalentes a

2.8% del PIB (3.1% en 2000). La brecha se financió con recursos de largo plazo obtenidos por el sector privado, constituidos en su mayor parte por inversión extranjera directa y préstamos al sector privado no bancario. El resultado de la cuenta corriente se debe a la combinación de saldos deficitarios de las balanzas comercial (-9 700 millones de dólares), de servicios factoriales o renta (-13 500 millones) y de servicios no factoriales (-3 600 millones), que contrastaron con el superávit en la balanza de transferencias (9 300 millones), integrado fundamentalmente por remesas de mexicanos residentes en el exterior.

El comercio exterior se redujo por la desaceleración de los Estados Unidos, que absorbe 90% de las exportaciones mexicanas y provee más de 80% de las importaciones. Por primera vez en 15 años retrocedieron las ventas externas, después de haber promediado un incremento anual de 15% en dicho período. La diferencia entre la tasa de crecimiento de 2000 y la de 2001 fue de 27 puntos porcentuales (22% y -5% respectivamente), lo que pone de manifiesto la magnitud del ajuste. Las importaciones retrocedieron (-3.5%) por primera vez desde la crisis de 1995, luego de haber crecido en promedio 18% anual en el último quinquenio. La caída de las ventas externas, mayor que la de las importaciones, significó un incremento del déficit comercial de 8 000 millones de dólares en 2000 a casi 10 000 millones en 2001.

La contracción de la producción tuvo su reflejo en el descenso de las importaciones de bienes intermedios (-5.7%) y de capital (-6.8%), pero la fortaleza del gasto privado impulsó el aumento de las importaciones de artículos de consumo (18.4%), con lo que su

contribución en el total importado pasó de menos de 10% en 2000 a casi 12% en 2001. Sin embargo, conforme la economía interna se fue desacelerando, perdieron impulso, y su crecimiento pasó de 29% en enero-marzo a 22%, 18% y 9% en los siguientes tres trimestres, respectivamente. Destacaron las adquisiciones de automóviles, que representaron 26% del total de estas importaciones.

En el retroceso de las exportaciones incidieron tanto la caída de las petroleras (-22%, frente a un aumento de 60% el año previo) como la de las manufactureras (-3%), que representan el 90% de las ventas totales. El valor de las exportaciones de crudo fue 3 600 millones de dólares inferior al del año anterior, principalmente por el desplome del precio, que pasó de 24.6 dólares por barril en 2000 a 14.3 dólares en 2001. Dentro de las exportaciones manufactureras sobresalieron las caídas de textiles y cuero, siderurgia, productos plásticos, y equipos y aparatos eléctricos y electrónicos. Las exportaciones de la industria automotriz se mantuvieron prácticamente sin cambio y las de las maquiladoras (54% del total) cayeron 3.3%.

Si bien la ampliación de la brecha comercial de bienes en 2001 estuvo determinada por la caída de las exportaciones de petróleo, cabe apuntar la tendencia estructural al alza del déficit del sector manufacturero no maquilador, que llegó a más de 37 000 millones de dólares (6% del PIB); si se suma el saldo negativo del comercio agropecuario y de otros productos, el desequilibrio asciende a 40 000 millones de dólares. Este resultado difícilmente sería sostenible de no existir los excedentes de la industria maquiladora (20 000 millones de dólares) y del petróleo (10 600 millones).

Los atentados del 11 de septiembre en los Estados Unidos desalentaron los viajes internacionales, tanto de residentes del exterior que arriban a México como de los nacionales que viajan al extranjero, aunque la incidencia de este problema se fue atenuando rápidamente. Si bien se redujo 4.7% el número de viajeros con destino a México, el gasto promedio se incrementó 6.3%, con lo que los ingresos por este concepto se elevaron 1.3%. En conjunto, la balanza de servicios no factoriales fue deficitaria en 3 600 millones de dólares, frente a 2 300 millones en 2000.

El saldo comercial tiene gran relevancia en el resultado de la cuenta corriente, pues los otros balances (servicios no factoriales, renta y transferencias) presentan oscilaciones menos marcadas. Es de notar que los resultados de las cuentas comercial y corriente de la balanza de pagos fueron similares en 2000 y en 2001, a pesar del derrumbe de la tasa de crecimiento de la economía, lo que, aparte de factores coyunturales como la caída del precio del petróleo,

se vincula a la fuerte dependencia de insumos importados del aparato productivo, que además presenta escasas articulaciones internas, y al dinamismo de las importaciones de bienes de consumo.

El déficit de la balanza de servicios factoriales (renta) se redujo en 900 millones de dólares, principalmente por la baja de 7% en los pagos netos por intereses al exterior (resultado de la disminución de las tasas), que conforma el rubro determinante de esta cuenta. El resto de la balanza de servicios factoriales fue deficitario en 5 000 millones de dólares, monto constituido en su mayoría por los egresos de utilidades (remitidas y reinvertidas) de las empresas con participación extranjera.

La cuenta de transferencias registró un superávit de más de 9 000 millones de dólares gracias a las remesas familiares de mexicanos residentes en el exterior, que ascendieron a casi 9 400 millones de dólares, es decir, 2 300 millones más que en 2000. Esta cantidad equivale a 70% de las exportaciones petroleras y a 1.4% del PIB.

#### **b) La cuenta de capital**

La cuenta de capital de la balanza de pagos arrojó un superávit de 22 700 millones de dólares, el más elevado de los últimos ocho años. Dicho saldo se debió en gran parte a recursos de largo plazo del sector privado, representados por inversión extranjera directa y financiamientos.

La inversión extranjera directa ascendió a 24 700 millones de dólares, valor 42% superior al déficit de la cuenta corriente y 10 500 millones superior al flujo de 2000. Del total, 12 500 millones de dólares provinieron de la venta del grupo Financiero Banamex Accival a Citigroup; sin esta operación, el flujo habría retrocedido. Otros destinos importantes fueron el sector manufacturero (18% del total) y transportes y comunicaciones (12%). Los principales inversionistas provinieron de los Estados Unidos (82.5%), los Países Bajos (9.7%) y Canadá (3.5%). La inversión de cartera registró un ingreso neto por 3 000 millones de dólares, integrado por entradas de 151 millones en el mercado accionario y de 941 millones en el mercado de dinero, así como valores emitidos en el exterior por 1 911 millones.

El saldo de la deuda pública externa neta total quedó prácticamente en el mismo nivel del año anterior (76 632 millones de dólares, 12.4% del PIB). La deuda externa del sector privado llegó a cerca de 56 000 millones de dólares, un 5.5% más que en 2000. Las empresas privadas no bancarias efectuaron ocho colocaciones de valores por un monto de 2 255 millones de dólares a un plazo promedio de 6.3 años.

---

## NICARAGUA

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Por segundo año consecutivo, la economía nicaragüense registró una importante desaceleración. En 2001, el producto interno bruto aumentó 3%, mostrando una reducción de más de dos puntos porcentuales con relación al año anterior. Ello determinó un virtual estancamiento del producto por habitante y el incremento del desempleo abierto a 10.7%. En el desempeño económico incidieron el ciclo electoral y la prolongación de la crisis bancaria.

**ANTE EL MODESTO** aumento de la demanda interna, las exportaciones, si bien inferiores a las del año anterior, constituyeron la principal fuente de crecimiento. No obstante, el deterioro de los términos de intercambio y la desaceleración global determinaron una modesta expansión del ingreso real y la caída de las exportaciones de algunos productos, especialmente del café.

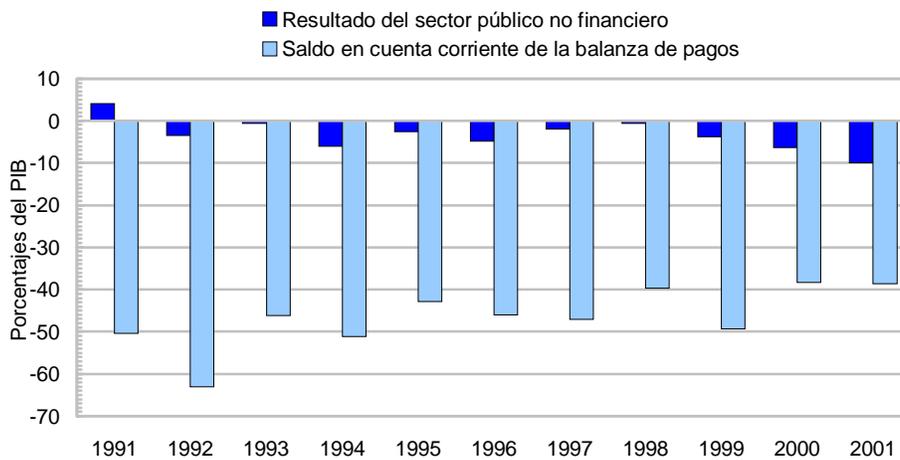
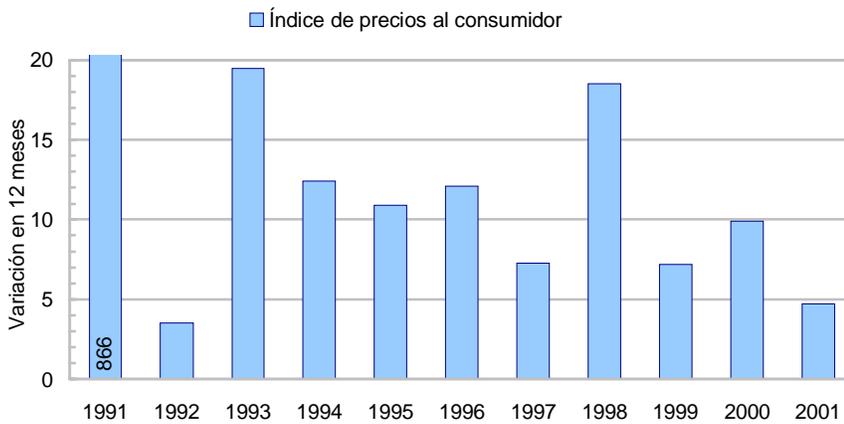
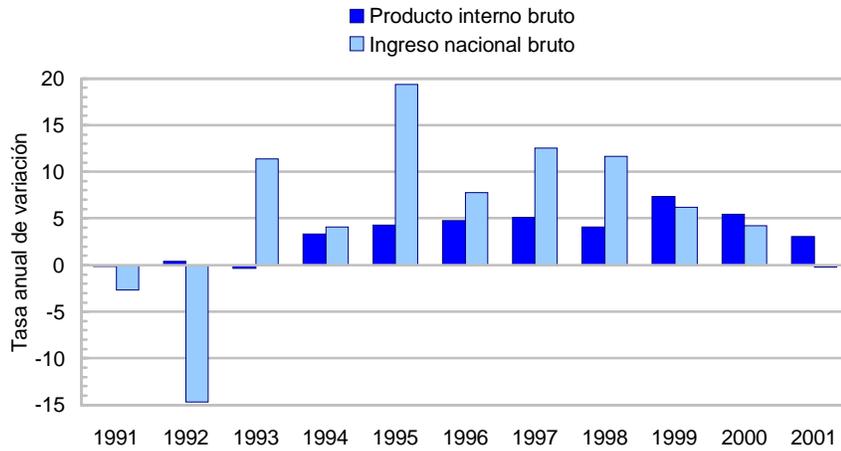
A pesar de la reducción de la inversión pública, el déficit del sector público no financiero, una vez descontadas las donaciones, creció de 7.3% del PIB en 2000, a 10% en 2001 como efecto de la menor expansión de los ingresos fiscales y del aumento de los gastos corrientes. La política monetaria fue restrictiva, intensificándose las operaciones de mercado abierto, que contribuyeron a mantener baja la inflación (4.7%) y preservar el ritmo de deslizamiento cambiario (6%), lo que provocó una depreciación real del córdoba. Sin embargo, al crecer los pasivos y el déficit cuasifiscal del instituto emisor, así como la deuda pública interna aumentó la vulnerabilidad financiera. En el sector

externo, el déficit en la cuenta corriente siguió siendo muy elevado (39% del PIB), y no pudo cubrirse con el insuficiente flujo de capitales lo que ocasionó importantes pérdidas de reservas internacionales netas.

Debido al incumplimiento de las metas convenidas con el Fondo Monetario Internacional para el segundo año de operación del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza, el gobierno logró acordar tan solo un programa interino para el segundo semestre de 2001.

Para 2002 se prevé un crecimiento del producto de 1.5% a 2%, una inflación de 9% y un leve aumento de la tasa de desempleo. También se mantendrá el ritmo del deslizamiento cambiario y la política monetaria, por su parte, seguirá siendo restrictiva. Suponiendo que se produzca un aumento de la recaudación fiscal y un recorte del gasto público, se estima que el déficit fiscal no superaría el 9% del PIB. Al mismo tiempo, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se reduciría a 37% del PIB.

Gráfico 1  
NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

## 2. La política macroeconómica

Ante los pronósticos sobre las perspectivas de crecimiento, que seguían siendo favorables a principios de 2001, se adoptó una política macroeconómica menos austera, especialmente en el ámbito fiscal, que apuntaba a compensar el descenso previsto de la actividad en el sector privado en un año electoral y a evitar que se acentuara la desaceleración de la economía registrada en 2000.

Sin embargo, esta estrategia no surtió el efecto deseado al no producirse el aumento esperado de la demanda agregada. El desempeño económico se vio muy afectado por las consecuencias de las tensiones en el campo político en un año electoral y los efectos de la prolongación de las dificultades en el sector bancario. La incertidumbre política y financiera provocada por esas tensiones se tradujo en un deterioro del clima de inversión y un repliegue de los flujos de cooperación financiera internacional, así como en retiros de depósitos, salida de capitales y desplazamiento de los activos financieros de los agentes económicos hacia los instrumentos de corto plazo o a la vista, denominados en dólares. La reducción de los depósitos a plazo obligó a los bancos a ser más selectivos en la colocación de créditos y mantener un mayor grado de liquidez para hacer frente a posibles retiros masivos de depósitos.

Frente a un entorno externo e interno adverso, se realizaron algunos ajustes fiscales que afectaron principalmente al gasto de inversión, junto con adoptarse una política monetaria más restrictiva, con el fin de limitar las pérdidas de reservas internacionales, y preservar la estabilidad cambiaria y de precios. Las medidas adoptadas se reflejaron en un modesto crecimiento de la demanda interna que, unida al debilitamiento de la demanda externa y el deterioro de los términos de intercambio, acentuó el descenso de la tasa de actividad.

Las condiciones externas, mucho menos favorables que las previstas originalmente, y algunos factores internos –entre otros, el ciclo electoral, el agudo desequilibrio fiscal, los problemas en el sector bancario y las consecuencias de la crisis del sector cafetalero y de la sequía que asoló algunas zonas del país– complicaron el manejo de la política macroeconómica e impidieron el cumplimiento de las metas acordadas en el marco del programa interino convenido con el Fondo Monetario Internacional.

En este contexto, el avance de las reformas estructurales fue más lento y menos exitoso que en años anteriores. Los progresos más importantes se registraron en el perfeccionamiento de las normas de regulación y

supervisión prudencial del sistema bancario, así como en la reforma de la Contraloría General de la República y del sistema de adquisiciones del Estado. En cambio, en el proceso de privatización se enfrentaron dificultades determinadas por diferentes trabas legales o administrativas. A fines de agosto, un grupo sueco-hondureño compró el 40% de las acciones de la Empresa Nicaragüense de Telecomunicaciones y tomó el control administrativo de la entidad. El precio de venta fue de 83 millones de dólares, 33 millones de los cuales debían pagarse inicialmente y el saldo en cinco cuotas anuales. Sin embargo, los conflictos legales asociados con deudas que la empresa estatal mantenía con terceras partes (entre otras la Alcaldía de Managua) han retrasado el desembolso del primer pago. En el caso de las unidades de generación de la Empresa Nicaragüense de Electricidad, la privatización no se pudo realizar por falta de ofertas debido al alto precio inicial, y a las salvedades jurídicas y administrativas de la operación de venta. Durante el año, el atraso en la reestructuración del Instituto Nicaragüense de Seguro Social y en la constitución de la superintendencia de pensiones retardaron también el inicio de la actividad de las administradoras privadas de fondos de pensiones.

### a) La política fiscal

La ejecución del presupuesto se vio dificultada por un entorno económico distinto al previsto en el momento de su aprobación, por lo que, en el transcurso del año, se realizaron ajustes para compatibilizar la demanda de gastos con las disponibilidades de recursos. A pesar de las medidas correctivas adoptadas, el ahorro corriente del sector público no financiero (SPNF) cayó de 4.5% a 0.6% del PIB, a raíz del menor dinamismo de los ingresos fiscales y de la expansión de los gastos corrientes, determinados en gran medida por los aumentos salariales (en el sector salud, magisterio, policía y ejército) y los gastos efectuados para la organización de las elecciones presidenciales y parlamentarias a inicios de noviembre. Pese a que los gastos de capital se redujeron debido a las restricciones en las disponibilidades reales de financiamiento interno y a los menores recursos externos, el déficit del SPNF, después de donaciones (equivalentes a 6.1% del PIB), pasó de 7.3% del PIB en 2000 a 10% en 2001. El déficit fue financiado con recursos provenientes del banco central, préstamos externos y las operaciones de privatización realizadas durante el año.

Cuadro 1  
NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	-0.4	3.3	4.3	4.8	5.1	4.1	7.4	5.5	3.0
Producto interno bruto por habitante	-3.4	0.3	1.3	1.9	2.3	1.3	4.5	2.7	0.3
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	1.0	6.6	5.2	6.4	7.0	4.4	10.1	7.3	3.2
Agricultura	1.8	10.9	5.0	7.1	8.3	3.5	7.5	11.4	3.1
Minería	2.7	-10.1	30.3	30.9	24.7	44.6	21.7	-20.0	2.5
Industria manufacturera	0.0	0.8	2.8	2.4	3.8	2.1	3.7	2.8	2.6
Construcción	1.5	17.8	17.5	18.1	10.0	10.4	47.3	10.4	5.2
Servicios básicos	-2.0	1.0	5.4	5.2	5.6	4.1	3.8	3.1	2.9
Electricidad, gas y agua	1.4	3.4	5.8	5.9	6.0	3.1	1.0	2.0	2.5
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-4.0	-0.6	5.1	4.7	5.3	4.7	5.7	3.7	3.1
Otros servicios	-1.8	-0.3	2.9	2.5	2.3	3.6	4.0	3.0	2.9
Comercio, restaurantes y hoteles	-2.4	1.6	5.1	5.1	5.3	4.9	5.6	3.7	3.2
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-0.3	0.9	3.3	3.5	4.1	3.4	4.8	3.8	3.8
Consumo	-3.0	1.3	2.5	7.3	6.8	5.0	4.6	-1.8	1.9
Gobierno general	-3.3	-2.7	-0.4	6.4	-0.4	0.1	11.3	2.0	9.4
Privado	-2.9	2.3	3.2	7.5	8.4	6.0	3.3	-2.7	0.3
Inversión interna bruta	-18.4	26.5	19.6	10.8	18.3	10.8	38.7	-9.7	-1.1
Exportaciones de bienes y servicios	6.5	14.7	14.2	6.9	20.3	7.0	8.3	13.9	6.8
Importaciones de bienes y servicios	-9.6	12.3	11.6	13.7	22.2	9.8	14.9	-8.0	1.8
<b>Porcentajes del PIB<sup>c</sup></b>									
Ingreso nacional bruto	73.6	73.7	84.3	86.5	92.3	99.0	97.8	96.2	93.1
Inversión interna bruta	17.6	21.4	24.3	25.4	28.8	30.7	39.4	32.7	30.9
Ahorro nacional	-33.6	-31.1	-18.6	-19.6	-16.0	-10.4	-7.8	-2.9	-6.6
Ahorro externo	51.2	52.5	43.0	45.0	44.8	41.0	47.2	35.6	37.5
<b>Porcentajes</b>									
Empleo y salarios									
Tasa de desempleo abierto	17.8	17.1	16.9	16.0	14.3	13.2	10.7	9.8	10.7
Salario medio real (índice 1995=100)	93.3	98.2	100.0	97.9	97.7	104.9	109.6	111.3	116.1
<b>Tasas de variación</b>									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	19.5	12.4	10.9	12.1	7.3	18.5	7.2	9.9	4.7
<b>Sector externo</b>									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100) <sup>c</sup>	81.3	95.5	100.0	88.1	83.9	87.4	81.1	77.3	70.9
Tipo de cambio oficial (córdobas oro por dólar)	5.62	6.72	7.55	8.44	9.45	10.58	11.81	12.69	13.37
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100) <sup>d</sup>	82.3	95.3	100.0	101.6	105.8	105.3	106.7	105.3	103.1
<b>Millones de dólares</b>									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-883	-912	-785	-881	-927	-820	-1 092	-917	-980
Balanza comercial de bienes Y Servicios	-477	-489	-488	-652	-813	-834	-1 195	-1 035	-1 071
Exportaciones	364	464	612	644	797	830	838	956	911
Importaciones	841	953	1 100	1 296	1 610	1 665	2 034	1 991	1 982
Cuentas de capital y financiera <sup>e</sup>	-91	-250	108	421	1 000	590	1 001	717	714
Balanza global	-975	-1 162	-677	-460	73	-230	-90	-199	-266
Variación activos de reserva (- significa aumento)	91	-85	12	-53	-173	31	-156	16	114

Cuadro 1 (conclusión)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes</b>									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (del PIB)	574.4	656.4	558.5	317.4	304.9	304.0	296.0	274.9	250.6
Intereses netos (de las exportaciones) <sup>f</sup>	115.2	98.2	56.1	43.3	26.5	15.3	16.0	13.9	18.9
<b>Porcentajes del PIB</b>									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	19.6	20.3	21.5	21.7	24.9	26.9	25.8	24.8	22.5
Gastos corrientes	20.6	21.5	19.2	19.7	20.4	21.8	20.2	20.8	24.2
Ahorro corriente	-1.0	-1.2	2.4	2.0	4.5	5.1	5.5	4.0	-1.7
Gastos de capital (netos)	6.3	8.8	11.2	10.4	10.2	10.1	17.9	18.0	14.8
Resultado financiero	0.0	-5.2	-0.5	-1.5	-1.3	-1.9	-4.9	-7.8	-11.5
Financiamiento interno	0.0	-1.2	0.7	-3.6	-0.1	-5.8	-5.0	-2.5	5.5
Financiamiento externo	0.0	6.4	-0.2	5.1	1.4	7.7	9.9	5.5	4.5
<b>Tasas de variación</b>									
Moneda y crédito									
Reservas internacionales netas	-51.6	132.6	-10.1	185.6	137.0	-4.5	4.7	-4.8	-14.0
Crédito interno neto	80.5	54.7	51.4	24.9	25.4	50.5	29.8	11.4	17.3
Al sector público	6.3	6.5	-6.1	-17.9	18.2	7.3	7.2	10.9	30.0
Al sector privado	49.9	33.6	26.6	-8.2	39.8	45.3	39.9	28.2	-10.6
Dinero (M1)	-4.4	36.9	16.3	26.8	30.7	18.1	24.9	6.4	17.6
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	48.8	99.2	24.8	29.9	75.7	17.8	30.0	-5.8	-5.4
M2	8.0	56.9	19.8	28.1	50.1	18.0	27.5	0.1	6.5
Depósitos en dólares	70.8	77.6	59.8	61.3	57.2	35.3	19.6	11.5	12.2
<b>Tasas anuales</b>									
Tasas de interés real (anualizadas,%) <sup>g,h</sup>									
Pasivas (cuentas de ahorro)	-7.2	3.8	0.0	0.0	2.0	-1.9	-0.9	-1.9	0.9
Activas (corto plazo)	0.0	11.6	7.9	7.5	9.7	7.8	9.8	8.8	13.2
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>i</sup>	2.3	11.5	10.2	12.2	13.4	10.6	10.1	9.3	8.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de córdobas nuevos a precios constantes de 1980. <sup>c</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. <sup>d</sup> Del tipo de cambio oficial. <sup>e</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>f</sup> Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>g</sup> No incluyen los efectos de la cláusula de mantenimiento de valor en dólares que afecta a las captaciones y colocaciones bancarias. <sup>h</sup> Se calculó el promedio simple entre los mínimos y máximos de la banca estatal y la banca privada. <sup>i</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

La carga tributaria disminuyó ligeramente a 28% del PIB, debido principalmente a los efectos de la desaceleración de la actividad económica y al proceso de desgravación arancelaria. Incidieron especialmente los menores ingresos por concepto de impuestos a las importaciones, la disminución acentuada por el incremento de las exoneraciones, la reducción de las tasas en los impuestos selectivos al consumo de diésel, gasolina, cigarrillos y bebidas gaseosas, así como el subsidio otorgado al sector transporte.

La deuda pública externa alcanzó a 6 374 millones de dólares, lo que representa una moderada disminución con respecto al año anterior. Cabe destacar que el país logró un importante acuerdo para la reducción de su deuda con Guatemala, que ascendía a 544 millones de dólares. A través de un mecanismo de triangulación con el Gobierno de España, Guatemala condonó 80% de la deuda de Nicaragua;

el saldo será pagado en un plazo de 23 años, con un período de gracia de seis años. Al mismo tiempo, se obtuvo un alivio por 42 millones de dólares, producto del pago del servicio de la deuda externa correspondiente a la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados. En el marco de esta iniciativa, en julio el gobierno presentó a consideración de los organismos internacionales la versión final de la Estrategia de Reducción de la Pobreza. Hay que destacar que la iniciativa establece un vínculo directo entre el alivio de la deuda y el incremento del gasto social, con el propósito de reducir la pobreza. En consecuencia, la aprobación e implementación de la estrategia constituye uno de los requisitos para alcanzar el "punto de culminación", luego del cual el país accede a los beneficios plenos de la Iniciativa: una reducción significativa de la deuda externa y una importante disminución del servicio anual.

Cuadro 2  
NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1999				2000				2001 <sup>a</sup>				2002 <sup>a</sup>
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	12.0	8.2	13.6	7.2	14.5	14.0	10.1	9.9	7.7	7.7	7.4	4.7	3.8
Exportaciones (millones de dólares)	160	153	105	125	211	164	137	133	166	183	134	115	142
Importaciones (millones de dólares)	378	412	480	414	422	418	415	393	406	442	424	368	377
Reservas internacionales (millones de dólares)	414	514	488	510	471	473	422	488	413	368	337	380	409
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup> (índice 1995=100)	105.2	107.4	107.5	106.9	105.3	104.5	106.2	105.4	104.6	103.7	100.3	103.7	100.1
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas	-3.9	1.0	-1.5	1.0	-1.8	-4.0	-1.8	0.0	0.4	1.2	1.2	3.2	-3.5
Activas	6.8	12.0	8.6	11.7	8.2	6.3	9.2	11.4	12.5	13.7	14.2	17.2	9.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

## b) La política monetaria

Ante los desequilibrios producidos por la tendencia alcista del déficit fiscal y por la crisis del sector bancario, que persiste desde agosto de 2000, la política monetaria siguió siendo restrictiva. Los problemas de liquidez y solvencia, relacionados en parte con una serie de operaciones irregulares, condujeron a la intervención, quiebra y venta de los principales activos y pasivos de dos bancos, el Banco Mercantil y el Banco Nicaragüense de Industria y Comercio.

En este contexto, se registró una disminución de los depósitos del sector público en el banco central y un aumento del crédito neto de éste al sector público no financiero. Con el fin de controlar el aumento de la liquidez y preservar la estabilidad cambiaria y de precios, se intensificaron las operaciones de mercado abierto consistentes en ventas de divisas al sector privado y la colocación de títulos de deuda indizados, entre otros certificados negociables de inversión, títulos especiales de inversión (adquiridos por el sistema de seguro social) y títulos especiales de liquidez (comprados por los bancos comerciales como parte de los mayores requerimientos de encaje mínimo legal). Sin embargo, es importante señalar que las ventas de divisas del banco central contribuyeron a la importante reducción de las reservas internacionales, mientras que la nueva colocación de bonos acentuó la vulnerabilidad financiera del instituto emisor debido a la expansión de sus pasivos y el déficit cuasifiscal (2% del PIB).

A diferencia de la contracción de 0.5% observada en 2000, la base monetaria creció 23.5%, debido principalmente al incremento de los depósitos de los

bancos comerciales en el banco central, atribuible en gran medida al alza paulatina de tres puntos porcentuales de la tasa de encaje legal, que llegó a 19.25% en septiembre. Como consecuencia de esto, la liquidez ampliada (M3) se expandió 10.3%. A la vez, se acentuaron las tendencias en favor del medio circulante en la estructura de la liquidez en moneda nacional (M2) y el traslado de depósitos de ahorro a depósitos a la vista. Destaca también el continuo crecimiento de los depósitos en dólares, que superan el 70% del total.

El crédito al sector privado registró una marcada disminución (11%), ocasionada por las expectativas poco favorables de crecimiento, el encarecimiento del costo real del dinero, la crisis bancaria y el endurecimiento de las normas de regulación y supervisión bancaria, en particular de las que determinan la calificación de riesgo de las operaciones crediticias. Cabe señalar que en el transcurso del año las tasas de interés activas en términos reales mostraron una tendencia creciente, en tanto que los márgenes de intermediación financiera se elevaron. En cuanto a su composición, las mayores reducciones se observaron en el crédito destinado a los sectores agrícola, industrial y comercial. En cambio, el crédito para consumo y vivienda mostró un notable aumento.

## c) La política cambiaria

Se mantuvo el sistema de minidevaluaciones con un deslizamiento diario preanunciado equivalente a una tasa anual de 6%, vigente desde noviembre de 1999. En este contexto, el tipo de cambio efectivo real con el dólar de los Estados Unidos registró una leve depreciación.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

En 2001, el PIB acusó una menor expansión, lo que obedece tanto a la notable desaceleración en la agricultura y la construcción y a la contracción de la actividad pesquera, como al modesto crecimiento de los demás sectores. Por el lado de la demanda, las exportaciones mostraron un gran dinamismo, aunque inferior al año anterior, impulsadas por la venta de productos no tradicionales, las exportaciones de manufacturas ubicadas en las zonas francas y los ingresos generados por la industria turística, mientras que la demanda interna registró un leve aumento.

El sector agropecuario enfrentó un entorno adverso en el que incidieron las condiciones climáticas, la caída de los precios internacionales de algunos de sus principales productos de exportación y los problemas de financiamiento.

Aunque la producción de granos básicos, salvo la de soya, mostró un significativo incremento, la actividad agrícola creció sólo 2.9% a raíz de la reducción experimentada por los cultivos de exportación, especialmente de café y banano. El sector pecuario mantuvo un comportamiento dinámico (6.5%), producto de la matanza de ganado vacuno y las exportaciones de ganado en pie, así como el aumento de la producción de leche y la actividad avícola. Por su parte, la pesca registró

una significativa caída (11%), determinada por la reducción de las capturas de langostas, debida a la explotación excesiva de este recurso en los últimos años, y de camarón, principalmente de arrastre, por el carácter cíclico de la producción y los bajos precios de exportación. En cambio, la captura de pescado aumentó nuevamente, impulsada por el mayor número de barcos destinados a esta actividad.

La tasa de crecimiento del sector manufacturero (2.6%) sufrió un leve descenso con respecto al año anterior, atribuible principalmente a la baja de la producción de alimentos. El crecimiento se sustentó en la mayor producción de bebidas, derivados del petróleo, minerales no metálicos, material de transporte, productos químicos, muebles, vestuario y calzado.

Después de los altos niveles de inversión pública registrados durante el programa de reconstrucción ejecutado tras el paso del huracán Mitch, en 1998, ésta retrocedió, al igual que la inversión privada en el sector no residencial, debido a que los principales proyectos hoteleros llegaron a su etapa final. Ambos factores se tradujeron en una marcada desaceleración de la construcción, que constituye una de las principales causas de la pérdida de dinamismo del conjunto de la economía. Sin embargo, en 2001 el sector siguió creciendo a un ritmo elevado (5.2%) como resultado del incremento de la inversión privada (13.6%).

#### Recuadro 1

##### LA CRISIS DEL SECTOR CAFETALERO

La caída de los precios internacionales del café impidió que los productores nicaragüenses pudieran saldar sus cuentas con la banca privada y los proveedores. Ante ello, se solicitó la intervención del gobierno, para poner en marcha un plan de contingencia y adoptar las medidas necesarias que impidieran el remate de sus propiedades. Sin embargo, el apoyo a los caficultores tardó en concretarse. Finalmente, el gobierno se comprometió a apoyar a los productores que estaban endeudados con la banca y con

los exportadores, otorgándoles un préstamo de 25 dólares por quintal exportado pagadero en un plazo de ocho años (medida que hasta fines de 2001 había beneficiado sólo al 15% de los caficultores). Cabe destacar que esta solución favoreció más al debilitado sistema financiero, ya que la reestructuración de las deudas de los productores es insuficiente para satisfacer sus necesidades de financiamiento a mediano y largo plazo, especialmente en el caso de los pequeños, que no tienen acceso al crédito formal.

A fin de compensar los menores precios, los productores redujeron los gastos, mediante la limitación al máximo de la inversión en insumos y mano de obra, la eliminación de algunas prácticas de cuidado de los cultivos, la baja de los salarios y el pago en especies. Además, muchas fincas fueron abandonadas o desatendidas, lo que determinó una importante reducción de la producción de café (13.2%). Debido principalmente a la reducción de la inversión, sobre todo con fines de mantenimiento, se espera una mayor caída de la producción en 2002.

Por su parte, las actividades de servicios, que generaron 35% del PIB, se expandieron en un 2.9%, tasa inferior a la del año anterior. La desaceleración más importante se produjo en el comercio, a pesar de la reactivación observada en los últimos meses del año. Esta última es atribuible, en gran medida, al consumo de bienes importados, estimulado por las mayores remesas familiares y el crédito personal otorgado por el sistema bancario.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

La tasa de inflación (4.7%) de 2001 fue la más baja de los últimos nueve años. El descenso obedeció a la desaceleración de la economía, los menores precios internos de los combustibles fruto de la reducción de las cotizaciones internacionales del petróleo, la política monetaria restrictiva y la falta de ajuste de algunos precios administrados, especialmente de las tarifas de los servicios públicos. Cabe señalar que los rubros que mostraron los mayores aumentos fueron educación, alimentos y bebidas, y vivienda.

El incremento de 12% de los salarios mínimos, que no habían sido reajustados desde 1999, los ajustes salariales en el sector público y el alza de las remuneraciones en ciertos sectores permitieron que el salario medio real registrara una considerable mejora (4.4%). Sin embargo, la pérdida de dinamismo de la economía provocó un aumento de la tasa de desempleo de 9.8% a 10.7%, y elevó el subempleo a 12.4%.

#### **c) El sector externo**

El déficit en cuenta corriente ascendió a 980 millones de dólares, lo que equivale a un incremento de 63 millones de dólares con respecto al año anterior, producto del aumento del déficit comercial y de los mayores pagos por concepto de intereses, utilidades y dividendos. En cambio, las transferencias corrientes, sobre todo las remesas familiares, se mantuvieron al elevado nivel alcanzado en los últimos años. En consecuencia, la relación con respecto al PIB aumentó de 38% a 39%. Sin embargo, las reducciones registradas en las cuentas de capital y financiera se reflejaron en un mayor déficit de la balanza de pagos (equivalente a más de 10% del PIB) y en pérdidas de reservas

internacionales netas de 114 millones de dólares (4.3% del PIB). La disminución de los ingresos netos de capitales se debió principalmente a la caída de la inversión extranjera directa, que en 2001 ascendió a 132 millones de dólares; esa reducción estuvo asociada, en parte, con los atrasos registrados en el proceso de privatización.

El déficit en el comercio de bienes (37.5% del PIB) continuó siendo muy elevado, especialmente si se toma en cuenta la situación recesiva por la que atraviesa el país. Las exportaciones, incluidas las ventas externas netas de las empresas que operan bajo el régimen de zona franca, se contrajeron más que las importaciones, en 6.7% y 1.1%, respectivamente.

Las exportaciones de bienes f.o.b., excluidas las de las zonas francas, alcanzaron un total de 592 millones de dólares (23% del PIB). Su retroceso (8%) se debió a la acentuada reducción (16%) de las ventas de productos tradicionales, equivalentes a más de la mitad de las exportaciones totales de café, a raíz del desplome de los precios internacionales (39%), y de langosta y camarón (32%). Con respecto al año anterior, los ingresos provenientes de la venta de estos tres productos se redujeron en 102 millones de dólares, pérdida que representa el 4% del PIB. En cambio, las exportaciones de otros productos (carne, azúcar y banano, entre otros), registraron un aumento al que contribuyeron los mejores precios internacionales y la mayor oferta exportable.

En 2001, las exportaciones de productos no tradicionales crecieron nuevamente (8%), destacándose las ventas de granos básicos y cebolla con destino a El Salvador y Honduras, así como la expansión de las exportaciones de frutas tropicales, maní, pescado y bienes manufacturados.

Las importaciones de bienes c.i.f. se redujeron ligeramente (0.6%), a 1 789 millones de dólares. La desaceleración de la actividad económica determinó una reducción de las compras de bienes de capital (7.4%), mientras se observaba una disminución de las importaciones de materias primas y bienes intermedios (3.9%), debido sobre todo a las menores compras de petróleo, combustibles y lubricantes (-7.5%). En cambio, las importaciones de bienes de consumo registraron un considerable aumento (9.6%) por efecto del incremento de las importaciones de bienes no duraderos (13.3%), entre otros, alimentos, medicinas y artículos para el hogar.

## PANAMÁ

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Durante 2001 se acentuó la tendencia a la desaceleración de la actividad económica de Panamá, iniciada en 1998, puesto que creció apenas un 0.3% en comparación al 2.7% en el 2000. En consecuencia, el producto por habitante se redujo (-1.3%) por primera vez desde 1989. El desempeño económico fue muy inferior al esperado por las autoridades a comienzos del año (3.5%-4%) a causa de la contracción de la demanda interna (-5.4%), a lo que se sumó una desaceleración de la demanda externa muy marcada en el último trimestre del año. Todo esto se tradujo en un aumento del nivel de desempleo.

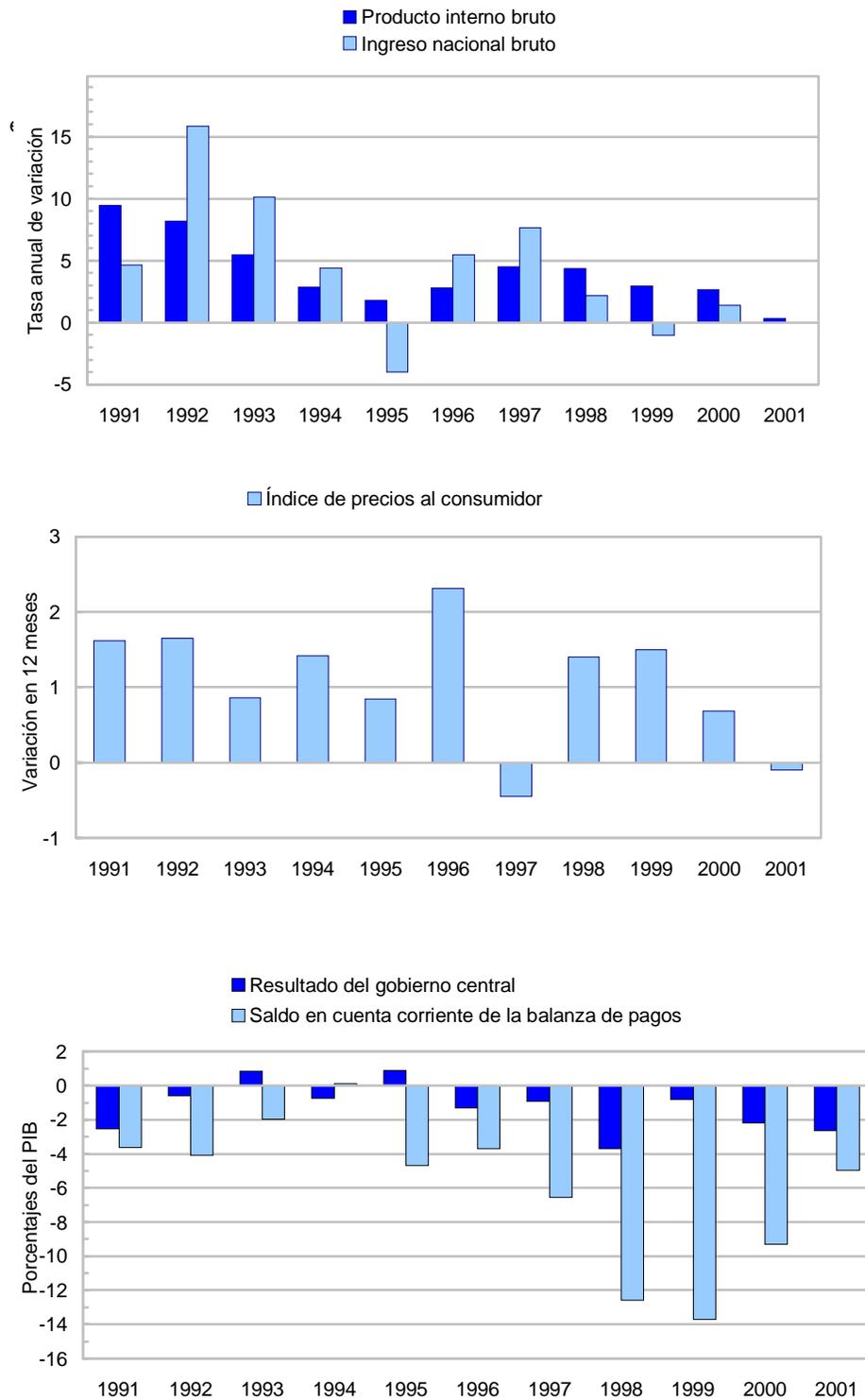
ANTE ESTE panorama económico adverso, el gobierno respondió en forma proactiva, aunque mesuradamente, dada la debilidad de las finanzas públicas. Concretamente, tomó medidas destinadas a contener el gasto corriente y a captar ingresos extraordinarios mediante la colocación de bonos globales en el mercado internacional. Esta evolución impidió que se cumpliera la meta de eliminar el déficit del sector público no financiero, que cerró el año con un saldo negativo equivalente al 1.4% del PIB. En este contexto, los precios se mantuvieron estables y destacó la marcada reducción del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, que bajó del 9.4% al 5% del PIB de 2000 al 2001.

La caída de la demanda interna fue producto de la disminución del crédito otorgado a los principales prestatarios y los efectos rezagados del retiro de las bases de Estados Unidos, que finalizó en diciembre de 1999. A estas dificultades internas se sumó el enlentecimiento del comercio internacional, que se reflejó en la desaceleración o contracción de los sectores ligados al sector externo. La actividad de la Autoridad del Canal de Panamá se redujo un 1.2%; tanto la Zona Libre de Colón como el

centro financiero internacional registraron un estancamiento; el turismo mostró un menor dinamismo al crecer sólo un 8% (18% en 2000), mientras que el sector portuario fue de los pocos que escapó a esta tendencia decreciente, dado que registró una expansión del 13%.

Para el año 2002 las autoridades estiman un crecimiento de la economía de 1% a 1.5%, una inflación inferior al 1% y un déficit del sector público no financiero del 2% del PIB. El crecimiento del producto estará condicionado por la recuperación del comercio mundial, y también por los efectos del gasto público en distintos proyectos de inversión, que se espera empiecen a concretarse durante la segunda mitad del año. En este sentido, es importante considerar la aprobación por parte del poder legislativo, a principios de mayo de 2002, de un proyecto formulado como producto del diálogo nacional para la reactivación económica. Este proyecto permitirá destinar hasta 200 millones de dólares a obras sociales y un máximo de 2 540 hectáreas de las áreas reintegradas al Estado panameño, para apoyar financieramente la realización de nuevas obras públicas, principalmente en el segundo semestre del año.

Gráfico 1  
**PANAMÁ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

## 2. La política macroeconómica

A comienzos del año, la política macroeconómica tuvo como objetivo la ejecución del programa contemplado en el acuerdo suscrito con el Fondo Monetario en junio de 2000. El acuerdo establecía metas macroeconómicas estrictas y compromisos en otros ámbitos, como el fortalecimiento del sistema bancario y la adopción de medidas contra el lavado de dinero. Debido a la desaceleración global, y las secuelas, que tuvo para Panamá, la política económica cambió de prioridades y se centró en el objetivo de mitigar los efectos negativos de la desaceleración, mediante una moderada acción anticíclica. Sin embargo, como el frágil estado de las finanzas públicas no ofrecía mucho espacio de maniobra, el gobierno se vio obligado a recurrir también a recortes de los gastos corrientes, para evitar que el déficit fiscal se disparara. Para hacer frente a las restricciones que representa la delicada situación de las finanzas públicas, se iniciaron conversaciones sobre el uso del fondo fiduciario nacional, que condujeron a la realización de un diálogo nacional para la recuperación económica.

### a) La política fiscal

El principal objetivo de la política fiscal a comienzos de 2001 era lograr un equilibrio en las finanzas del sector público no financiero, en el marco del acuerdo de compromiso contingente firmado con el Fondo Monetario. Con tal objetivo se formuló el presupuesto del año, en el que se incluyeron los ingresos adicionales derivados de una reforma tributaria que permitiría la consolidación financiera del sector público. Sin embargo, la reforma fiscal no llegó a concretarse. A este hecho se le sumaron una caída significativa de los ingresos tributarios, a consecuencia de la desaceleración económica, y la rigidez del gasto público corriente. El sector público no financiero arrojó un déficit equivalente al 1.4% del PIB, lo que se compara con 0.8% en el 2000.

Con el fin de moderar los efectos negativos de la desaceleración económica, el gobierno panameño adoptó una política anticíclica moderada. El gobierno central dio prioridad a los gastos en educación, salud, seguridad pública y justicia. Además, tuvo que sufragar gastos extraordinarios para el mantenimiento de la seguridad nacional y para hacer frente a los efectos adversos de la sequía que afectó a la región durante el año. Estas medidas impidieron que la economía cerrara el año con una tasa de crecimiento negativa; sin embargo, el déficit

fiscal aumentó al 2.7% del PIB, porcentaje que supera en 0.5 puntos porcentuales el registrado en 2000.

Por otra parte, la decisión del gobierno de condonar los intereses y los recargos por pagos morosos de impuestos facilitó la cancelación de más de 15 millones de dólares de impuestos atrasados, lo que compensó parcialmente la caída de los ingresos tributarios. También aumentaron los ingresos del gobierno procedentes de instituciones descentralizadas, así como los ingresos no tributarios y de capital. Sin embargo, ante el debilitamiento de la actividad económica y de la captación de ingresos tributarios, en el segundo semestre se implementó un programa de reducción del gasto público en 104 millones de dólares, con la finalidad de evitar un mayor déficit fiscal. Ante esta situación, se convocó a los agentes económicos y la sociedad civil a discusiones sobre el uso de los recursos del fondo fiduciario para el desarrollo, que desembocaron en el diálogo nacional para la recuperación económica, el cual se prolongó hasta los primeros meses de 2002.

Los ingresos corrientes del gobierno central siguieron debilitándose, puesto que sólo crecieron un 0.9%, como consecuencia de la caída de los ingresos tributarios (-7.5%). Los impuestos directos fueron un 5.9% inferiores a los de 2000, a raíz de la caída en la captación del impuesto sobre la renta. Los impuestos indirectos acusaron un descenso mayor (-9.2%), que obedeció a la baja de la recaudación en prácticamente todas las categorías. En cambio, los ingresos no tributarios crecieron un 12.6%, debido al aumento de los dividendos pagados por el Banco Nacional de Panamá y los recursos provenientes del fondo fiduciario para el desarrollo.

Los gastos totales aumentaron sólo un 3.3%, porcentaje que se compara con el 8.8% en el ejercicio anterior. Gracias a la contención de los gastos corrientes, éstos sólo crecieron un 0.3%, mientras los de capital registraban una gran expansión (37.1%). La rigidez que enfrenta el gobierno en materia de remuneraciones se tradujo en un incremento de un 4.9% de los gastos por este concepto, mientras los de operación, las transferencias corrientes y los intereses y pagos de la deuda en su conjunto disminuyeron ligeramente.

En 2001, el gobierno panameño realizó varias operaciones en los mercados internacionales de capital, con el fin de financiar el presupuesto del año y modificar el perfil de endeudamiento, aprovechando las menores tasas de interés prevalecientes en el mercado. En febrero,

Cuadro 1  
**PANAMÁ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	5.5	2.9	1.8	2.8	4.5	4.4	3.0	2.7	0.3
Producto interno bruto por habitante	3.5	1.0	0.0	1.0	2.8	2.7	1.3	1.1	-1.3
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	8.8	3.3	2.0	-1.0	4.3	5.5	0.6	-1.1	-4.2
Agricultura	0.0	2.7	3.2	1.1	0.0	6.3	2.1	1.6	0.8
Minería	16.9	9.6	-5.5	-16.3	88.9	22.8	15.6	-6.7	-12.8
Industria manufacturera	6.3	4.3	0.2	-1.3	6.4	3.9	-7.5	-5.3	-5.7
Construcción	40.5	2.2	4.1	-4.1	5.5	6.7	16.0	2.5	-9.7
Servicios básicos	1.6	4.9	7.4	6.3	4.3	6.7	12.3	10.5	3.4
Electricidad, gas y agua	18.1	6.3	1.9	17.7	0.8	-4.6	17.9	11.8	0.1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-3.2	4.4	9.4	2.5	5.7	10.9	10.5	10.0	4.6
Otros servicios	4.3	4.4	0.1	3.6	5.0	4.2	3.3	1.8	1.0
Comercio, restaurantes y hoteles	5.1	4.9	-0.7	-1.0	8.9	2.2	-2.9	1.7	-1.8
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	5.9	4.4	-0.9	8.2	2.1	6.6	8.5	3.3	1.8
Consumo	3.8	-1.2	-3.3	7.9	12.6	8.7	-3.6	3.9	-3.1
Gobierno general	2.8	-0.4	4.6	3.4	7.0	4.3	-2.0	5.5	4.0
Privado	4.1	-1.3	-5.2	9.1	14.0	9.8	-4.0	3.6	-4.8
Inversión interna bruta	13.8	14.3	10.8	6.1	1.1	11.9	12.7	-9.6	-10.4
Exportaciones de bienes y servicios	-10.4	-3.7	10.2	-9.4	12.7	-2.4	-8.5	6.5	5.0
Importaciones de bienes y servicios	-9.1	-3.1	9.0	-4.1	17.2	4.5	-8.3	1.4	-3.0
<b>Porcentajes del PIB<sup>c</sup></b>									
Ingreso nacional bruto	102.1	103.3	97.3	100.0	102.8	100.3	95.9	94.8	...
Inversión interna bruta	25.1	27.8	30.3	31.3	30.2	32.2	35.2	31.0	...
Ahorro nacional	23.7	27.3	24.5	23.4	20.5	14.2	13.9	12.3	...
Ahorro externo	1.4	0.6	5.8	7.9	9.6	18.0	21.3	18.8	...
<b>Porcentajes</b>									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad <sup>d</sup>	60.4	60.7	61.7	60.6	61.5	62.2	62.8	59.9	60.3
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	13.3	14.0	14.0	14.3	13.2	12.7	11.8	13.3	13.7
Salario mínimo real (índice 1995=100)	102.0	100.6	100.0	104.3	103.1	105.9	109.5	113.6	121.8
<b>Tasas de variación</b>									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	0.9	1.4	0.8	2.3	-0.5	1.4	1.5	0.7	-0.1
Precios al por mayor		4.4	1.8	3.5	-3.9	-3.9	2.7	8.8	-3.2
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100)	106.8	110.1	100.0	101.3	103.4	103.3	105.9	99.8	100.3
<b>Millones de dólares</b>									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-143	9	-369	-302	-567	-1 176	-1 320	-933	-499
Balanza comercial de bienes y servicios	-36	89	-157	-120	-327	-780	-736	-498	-153
Exportaciones	6 691	7 448	7 610	7 381	8 320	8 078	7 096	7 666	7 701
Importaciones	6 727	7 359	7 768	7 501	8 647	8 857	7 832	8 164	7 854
Cuentas de capital y financiera <sup>f</sup>	-165	-371	32	566	908	713	1 172	605	199
Balance global	-308	-362	-337	264	341	-463	-148	-328	-300
Variación activos de reserva (- significa aumento)	-93	-106	-75	-297	-610	103	-184	109	-484

Cuadro 1 (conclusión)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
	<b>Porcentajes</b>								
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (sobre el PIB) <sup>g</sup>	72.6	71.2	74.5	62.2	58.3	57.2	57.8	55.9	62.1
	<b>Porcentajes del PIB</b>								
Gobierno central									
Ingresos corrientes	17.8	17.7	18.6	18.6	18.2	17.8	19.8	19.3	19.2
Gastos corrientes	15.8	16.3	16.1	17.6	17.4	19.8	18.6	19.9	19.7
Ahorro	2.1	1.4	2.5	1.0	0.8	-2.0	1.2	-0.6	-0.5
Gastos de capital	2.1	2.1	1.8	2.4	2.4	2.5	2.1	1.8	2.4
Resultado financiero	0.8	-0.7	0.9	-1.3	-0.9	-3.7	-0.8	-2.2	-2.7

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

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de balboas a precios constantes de 1982. <sup>c</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Porcentajes de la población económicamente activa. <sup>f</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>g</sup> Se refiere a la deuda externa contractual del sector público, no incluye ajustes por fluctuaciones monetarias.

Panamá colocó una emisión de bonos globales por 750 millones de dólares con vencimiento en el año 2011. Durante los meses de noviembre y diciembre se realizaron dos reaperturas del bono global con vencimiento en el 2008, gracias a lo cual la suma captada ascendió a 650 millones.

Además, en el mes de julio se llevó a cabo una operación de canje con opciones para los tenedores del eurobono 2002, en la que se lograron amortizar anticipadamente 158 millones de dólares, y en noviembre se procedió a la recompra de bonos Brady en el mercado secundario. Estas dos operaciones representaron un ahorro cercano a los 10 millones de dólares.

La deuda pública ascendió a 8 400 millones de dólares, de los cuales 6 260 correspondían a deuda externa y el resto a la interna. Por lo tanto, el saldo de la deuda pública al término del año pasó del equivalente de un 77% del PIB en el 2000 a un 83% en el 2001, mientras la relación deuda externa/PIB aumentó de 56% a 62%. Cabe recalcar que el saldo incluye 342 millones de dólares para el pago del eurobono global emitido en febrero de 2002. En cambio, la relación entre la deuda interna y el PIB se mantuvo invariable en un 21%.

#### **b) El Centro financiero internacional y la política crediticia**

La actividad del Centro financiero internacional durante 2001 mostró escaso dinamismo; de hecho, sus activos prácticamente se mantuvieron en el mismo nivel del año anterior, 38 040 millones de dólares, debido al aumento marginal, (0.5%) de los activos del sistema

bancario nacional (82% del total) y la disminución de los activos de los bancos internacionales (-2.3%). Este estancamiento obedece al proceso de ajuste por el que atraviesa este sector, como consecuencia de la contracción del comercio, principal sector usuario de los créditos bancarios; la corrección de los problemas resultantes del excesivo crecimiento del crédito otorgado previamente y la aplicación de las normas de Basilea sobre supervisión bancaria. Por lo tanto, varios bancos tuvieron que elevar las reservas, mejorar la liquidez y realizar aportes adicionales de capital, proceso que se complementó con la fusión de algunas entidades y el cierre de otras.

El proceso de ajuste consistió en: un aumento del crédito interno inferior al de los depósitos; la ampliación de la diferencia entre intereses activos y pasivos, que permitió cubrir las pérdidas por morosidad y respaldar la posición financiera de los bancos; el mejoramiento de la calidad de la cartera, parte de lo cual se logró mediante el incremento de la proporción de préstamos a empresas extranjeras y la aplicación de condiciones más estrictas para la concesión de nuevos préstamos. Este proceso permitió crear reservas y provisiones para préstamos morosos, merced a lo cual el patrimonio de la banca privada local tuvo un leve incremento del 5.2%.

Las operaciones de crédito interno crecieron un 5.8%, lo que contrasta con la evolución de los créditos externos, que disminuyeron un 1.1%. Mientras el saldo del crédito al sector público decreció por quinto año consecutivo, puesto que disminuyó 16.5% en 2001, el crédito al sector privado aumentó un 7.4%. No obstante, comercio, vivienda y consumo personal, que son las principales áreas a las que se destinan los créditos,

tuvieron incrementos más bien modestos (1.2%, 4.8% y 3.6%, respectivamente), lo que acentuó la desaceleración que se empezó a observar en 1998, año en que estas actividades registraron tasas de crecimiento de dos dígitos.

El comportamiento de las tasas de interés durante 2001 fue bastante singular, si se lo compara con el de las principales economías del mundo. Prácticamente todas las tasas de interés de la banca local panameña registraron pequeñas variaciones al alza en promedio anual, aunque sus niveles son bajos en relación con los imperantes en los países de la región. Por otra parte, en el segmento de banca extranjera del sistema bancario panameño las tasas aplicables a los depósitos disminuyeron por estar ligadas a la tasa LIBOR.

Un hecho digno de mención es el progreso que Panamá ha logrado en materia de ordenamiento del régimen financiero para evitar operaciones de blanqueo de capitales. A fines de 2000 se aprobó un régimen legal estricto basado en una definición del lavado de dinero que incluye los fondos provenientes del tráfico de armas, el terrorismo, la extorsión, la corrupción, y el tráfico internacional de personas y vehículos. La reforma también contribuye a la cooperación internacional a través del intercambio de información y asigna funciones

de inspección a la Superintendencia de Bancos para incluir fideicomisos. Estas medidas condujeron a la exclusión de Panamá de la lista negativa del Grupo de Acción Financiera Internacional.

### c) Política comercial y acuerdos comerciales

Como parte de la negociación de acuerdos de libre comercio con el afán de lograr una mayor apertura comercial de la economía y ampliar los mercados de exportación, durante 2001 se sostuvieron conversaciones bilaterales con Chile, El Salvador, México y Centroamérica en bloque.

Las negociaciones con El Salvador culminaron con la firma de un tratado de libre comercio en marzo de 2002. En noviembre de 2001, Panamá y México iniciaron conversaciones preparatorias para suscribir un acuerdo de libre comercio y se espera que firmen un acuerdo próximamente. Asimismo, Panamá firmó un acuerdo marco de libre comercio con los cinco países centroamericanos, contexto en el que se han logrado avances significativos con respecto al acceso a los mercados, la agricultura, las normas sanitarias y las telecomunicaciones.

---

## 3. Evolución de las principales variables

La imposibilidad de recurrir a la política monetaria en una economía dolarizada como la panameña, aunada a la frágil situación financiera y fiscal, deja un espacio muy reducido para contrarrestar los efectos de fenómenos externos adversos, como la desaceleración global que se vivió en 2001. En consecuencia, la actividad económica tuvo un deficiente desempeño.

### a) La actividad económica

El descenso de un 5.4% de la demanda interna se debió a la reducción de la inversión bruta interna en un 10% y a una merma menor del consumo (-3.1%). El consumo privado disminuyó casi 5%, lo que fue solo parcialmente contrarrestado por el aumento del consumo público de 4%.

La tendencia al debilitamiento generalizado de los sectores productivos observada en los tres años anteriores se acentuó en 2001. Los servicios, que aportan poco más del 80% del PIB, sufrieron una fuerte contracción,

mientras la producción de bienes registró un retroceso considerable, dado que únicamente el sector agrícola tuvo un crecimiento positivo.

El número de barcos que atravesaron el Canal de Panamá fue inferior al de años anteriores, pero el volumen de carga se mantuvo prácticamente invariable. Se informó de un pequeño aumento en los ingresos por peaje (0.9%), que ascendieron a 580 millones de dólares, gracias a un incremento de las tarifas del Canal. Durante el presente año, la Autoridad del Canal de Panamá prosiguió con su programa de mejoras y modernización de las instalaciones.

Las actividades de transportes y comunicaciones crecieron un 4.6%, cifra moderada en comparación con los tres años anteriores, en los que se registraron aumentos de dos dígitos. Las telecomunicaciones y los servicios de correo, que aumentaron un 11.4%, mostraron un menor dinamismo debido a la menor expansión de servicios de telefonía celular.

En este contexto destaca la actividad portuaria, que creció un 13%, gracias a la modernización de las instalaciones para el manejo de contenedores en el puerto de Balboa. Le siguen los servicios turísticos que recibieron un impulso con la construcción de terminales especializadas para cruceros y el inicio de operaciones del ferrocarril transístmico, aunque el turismo también se vio afectado por la desaceleración económica mundial: mientras los gastos de los turistas y viajeros en tránsito se incrementaron un 8% (18% en 2000), el número de turistas aumentó apenas 2.8%, en el 2001.

La agricultura creció sólo un 0.8% como consecuencia del descenso de la actividad bananera por segundo año consecutivo, y el decreciente incentivo a la producción de café causado por la baja de su precio en el mercado internacional. Los precios del café en términos reales están en el nivel más bajo registrado en varias décadas. El sector también se vio afectado por diversos problemas climáticos, entre otros la prolongación anormal de la época seca, que provocó un desfase en la siembra de diversos productos.

La actividad comercial sufrió los efectos de la baja demanda interna, que dio origen a un proceso de ajuste de existencias en el que las empresas se vieron obligadas a reducir los precios. Ante la débil situación económica de sus principales clientes regionales, la actividad de la Zona Libre de Colón perdió dinamismo, dado que sólo aumentó un 2% en comparación con un 10% el año anterior.

La producción manufacturera registró un marcado descenso (-5.7%) por tercer año consecutivo, que afectó prácticamente a todos los subsectores. Esta contracción obedeció a los reajustes que continúan dándose en el sector en respuesta a la apertura comercial, la disminución de la capacidad de consumo de los panameños, la reducción de ciertas actividades agropecuarias y la caída que sufrió la industria de la construcción, dada la conclusión de varios centros comerciales, hoteles y obras viales.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

La baja de los precios internacionales del petróleo, así como el descenso de la demanda interna, tuvieron un impacto considerable en la evolución de los precios. La inflación medida sobre la base del índice de precios al consumidor fue nula, debido a la reducción de los precios tanto en el rubro de transporte y comunicaciones (-3.6%) como en alimentación y bebidas (-0.7%), aunque hubo otros que registraron aumentos. Como reflejo de la debilidad de la actividad económica, el índice de precios al por mayor sufrió una declinación de 3.2%.

La desaceleración de la actividad económica en

general, y en los sectores que hacen uso intensivo de mano de obra en particular, provocó un aumento de la tasa de desempleo, que alcanzó a un 13.7%. Si se compara la tasa de desocupación de la población en agosto de 2000 (13.5%) con la tasa calculada sin incorporar los principales cambios de la muestra que se hicieron durante del año, se observa un incremento de casi un punto porcentual. En el área urbana la tasa de desempleo aumentó de 15.2% a 16.6% entre agosto de 2000 y agosto de 2001.

Los salarios mínimos, que se reajustan cada dos años, se mantuvieron invariables durante el 2001, pero otras categorías salariales registraron alzas importantes que contrastan con el magro desempeño de la economía. Las remuneraciones medias del sector público aumentaron un 3.5%; en la Zona Libre de Colón el alza fue de 3.8%, mientras en las zonas bananeras fue un poco menor, de 2.4%. Dada la baja tasa de inflación, los incrementos nominales reflejan una evolución real.

#### **c) El sector externo**

Las exportaciones de bienes y servicios mostraron un dinamismo inferior al de los últimos años, puesto que se vieron afectadas por el menor ritmo del comercio mundial. El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se redujo por segundo año consecutivo, y a fines de año ascendía a 500 millones de dólares, cifra que se compara con 930 millones en el 2000. De esta manera, la relación entre el déficit y el PIB bajó del equivalente a 9.4% en el año anterior a 5% en 2001.

Las dificultades enfrentadas por los clientes latinoamericanos de la Zona Libre de Colón en el 2001, junto con la mayor competencia e incluso las pérdidas sufridas en ciertos mercados, fueron causantes de su débil desempeño, que se refleja en un saldo de 490 millones de dólares, un 4.2% menos que el año anterior. El estancamiento de las reexportaciones (que representan más del 80% de las ventas externas), influyó de manera importante en su escasa expansión, de apenas 0.4%, en contraste con 8% de 2000. Por su parte, las importaciones totales disminuyeron un 3.8%, por lo que el déficit comercial (-150 millones de dólares), representó sólo un tercio del observado el año anterior.

Las exportaciones nacionales de bienes hasta el mes de septiembre mostraban una tasa de crecimiento cercana al 11%, pero al cierre del año ésta era de tan solo 3.9% debido al derrumbe sufrido en el último trimestre. Destacan en este contexto las exportaciones de camarón y del sector ganadero, que mostraron tasas de crecimiento cercanas a 20%. En cambio, los ingresos por concepto de exportaciones de banano y café sufrieron marcadas bajas, de -24% y -31%, respectivamente.

La reducción del gasto interno de consumo, la contracción del crédito personal disponible, el ajuste de existencias del sector comercial, la menor inversión privada en construcciones y el descenso de las inversiones directas de las empresas internacionales condujeron a un debilitamiento de las compras del exterior. De hecho, las importaciones totales de bienes se contrajeron en un 4.5%. Las adquisiciones de la Zona Libre de Colón tuvieron un reducido crecimiento (0.7%), mientras las compras nacionales sufrían una caída superior al 10%, especialmente marcado en los casos de los bienes de inversión y las importaciones de bienes relacionados con la construcción. También disminuyeron las compras de materias primas y productos intermedios.

El balance del comercio de servicios, que tradicionalmente presenta un saldo positivo, disminuyó

de 690 a 670 millones de dólares. Los ingresos por viajes, principalmente los asociados al turismo, crecieron un 19%, mientras los provenientes de las actividades de la Autoridad del Canal de Panamá decrecieron en un 2.3%. Por su parte, el balance de renta arrojó un déficit de 545 millones de dólares, que se compara con 610 millones el año anterior, lo que obedeció a la reducción de la renta neta pagada al exterior por la banca panameña, debido a la baja de las tasas de interés en los mercados más importantes.

El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se financió con las entradas netas en la cuenta financiera, que ascendieron a 590 millones de dólares. Las entradas netas de capital por concepto de inversión extranjera, 510 millones de dólares, muestran un descenso de casi 90 millones con respecto al año anterior.

## PARAGUAY

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Favorecido por una excelente campaña agrícola, sólo comparable a la de 1988, el producto interno bruto se expandió 2.7% en 2001, gracias a lo cual recuperó con creces las caídas del trienio anterior. Sin embargo, como la tasa de crecimiento de la población fue similar, el producto por habitante se mantuvo estancado y fue equivalente al de comienzos del decenio anterior. La demanda global aumentó 1.3%, un poco más que la interna, por un incremento de las exportaciones tras una merma de cinco años consecutivos. La recuperación de la demanda interna se basó en el mayor dinamismo del consumo privado; en cambio, el consumo público se contrajo y lo mismo ocurrió con la inversión bruta, sobre todo la pública.

**ESTA EVOLUCIÓN** se dio en un delicado contexto subregional, atribuible a la crisis financiera de Argentina y las dificultades para conseguir financiamiento externo; en ese marco, el gobierno inició un programa supervisado por el Fondo Monetario Internacional, una de cuyas metas principales era el ajuste de las cuentas fiscales y que permitió el desembolso de recursos de organismos multilaterales.

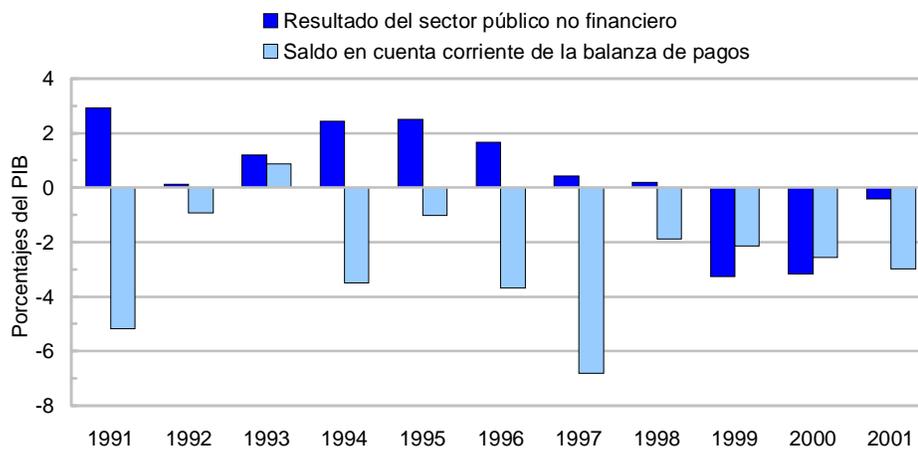
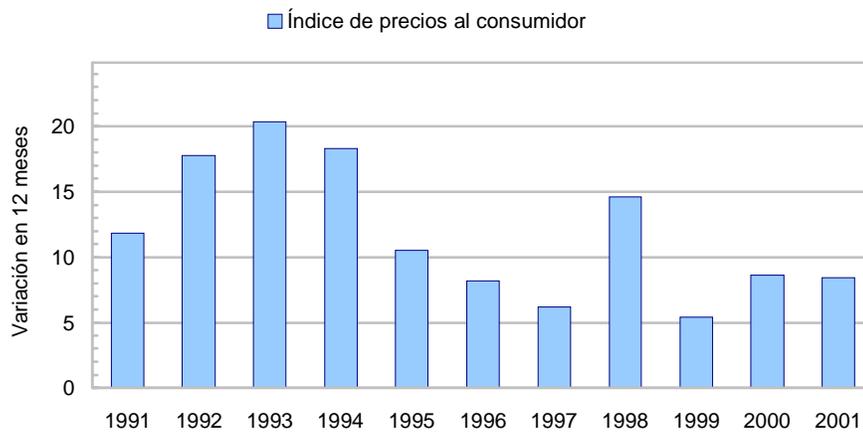
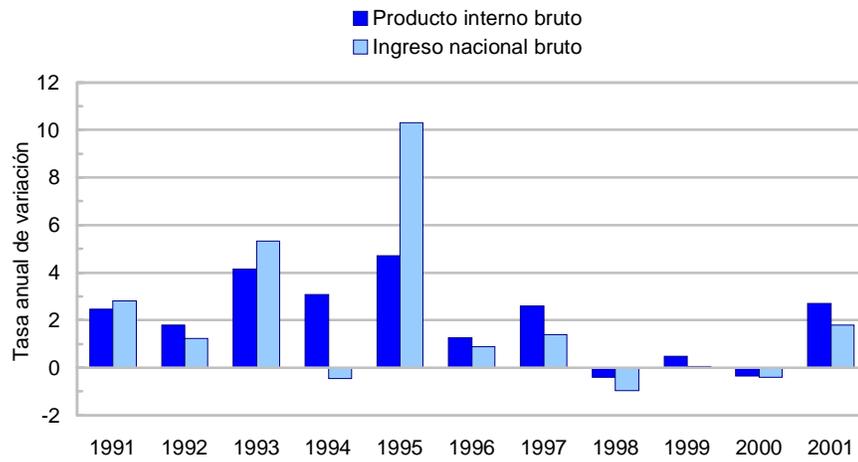
Se logró cumplir con la ambiciosa meta fiscal de reducción del déficit del gobierno central de 4.3% del PIB en 2000 a 1.1% en 2001, aunque esto supuso una muy marcada contracción de los gastos de capital. Por su parte, la política monetaria contribuyó a que la inflación se redujera a un 8.4% anual, porcentaje similar al de un año antes, mientras la política cambiaria se flexibilizó, especialmente desde mediados de año, cuando la economía paraguaya sufrió embates contra su moneda. En ese contexto, el banco central elevó las tasas aplicables a los instrumentos de regulación monetaria, lo que repercutió en las tasas de interés, que se elevaron muy marcadamente hacia fines del año. En cuanto a las

privatizaciones, se avanzó en la formulación de la normativa necesaria para la venta de tres empresas estatales.

Las proyecciones para el 2002 apuntan a una caída del PIB en torno al 1% anual, en lo que incidiría el descenso de la producción agrícola afectada por una grave sequía; la construcción no se recuperaría y la industria se mantendría estancada. En el presupuesto fiscal se considera una oscilación del déficit cercana al 2% del PIB; se espera una mayor recaudación tributaria que en el 2001 y un aumento del gasto corriente, sobre todo una recuperación de los gastos de capital.

En cuanto al comercio exterior, debido a las nuevas medidas para controlar las transacciones informales adoptadas por Argentina y Brasil a fines de 2001, es probable que prosiga la contracción del comercio observada en los últimos años. Además, las exportaciones paraguayas se verán afectadas por la fuerte alza del tipo de cambio real de Argentina. También se prevé una reducción de las transferencias corrientes, a raíz de lo cual seguiría expandiéndose el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Gráfico 1  
**PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

## 2. La política macroeconómica

La política macroeconómica se enmarcó en el programa supervisado por el Fondo Monetario, cuyo principal objetivo era reducir considerablemente el déficit del gobierno central; la política fiscal muy expansiva aplicada en años anteriores culminó en 2000, cuando el país pudo disponer de cuantiosos recursos externos. En contraste, a comienzos de 2001 se preveía una marcada reducción de esos fondos; en este marco, el programa con el Fondo Monetario fue clave para asegurar el financiamiento de organismos multilaterales. Especialmente desde mediados de año, las autoridades económicas aplicaron una política cambiaria flexible, que frenó la caída de las reservas internacionales iniciada en el primer trimestre. La prudente política monetaria hizo posible el cumplimiento de la meta de inflación prevista en el programa acordado con el Fondo Monetario.

En el segundo trimestre de 2002, el gobierno realizó nuevas gestiones con el Fondo, esta vez para suscribir un acuerdo de derechos de giro, que permitiese desembolsar unos 50 millones de dólares, junto con posibilitar el desembolso regular de los fondos de fuentes oficiales. El presupuesto fiscal prevé una recuperación de los gastos de capital en el 2002, fundamentalmente de los gastos de capital físico.

Las autoridades del banco central seguirán aplicando una política cambiaria flexible y prevén intervenciones ocasionales para hacer frente a episodios de gran volatilidad. Esa política es adecuada porque, desde comienzos de 2002, los principales socios comerciales latinoamericanos del Paraguay aplican una política similar. La política monetaria seguirá teniendo como objetivo el asegurar un crecimiento moderado de los precios.

### a) La política fiscal

En contraste con los dos años anteriores, en el marco de un programa supervisado por el Fondo Monetario y en un contexto de escasez de recursos externos, la política se centró en la reducción del déficit del gobierno central; entre otras cosas, se esperaba disminuir en términos nominales los gastos corrientes y aumentar el nivel de inversiones. Concretamente, se consiguió disminuir en gran medida el déficit, de 4.3% del PIB en 2000 a 1.1% en 2001, en gran parte mediante la emisión de títulos de deuda interna (bonos del Tesoro) y la utilización de depósitos del gobierno central.

Entre los factores que permitieron reducir el déficit del gobierno central destacan el acentuado aumento de los ingresos no tributarios, la disminución de los gastos corrientes y, sobre todo, un drástico recorte de los gastos de capital.

El ingreso del gobierno central, expresado como proporción del producto interno bruto, se acrecentó casi en un punto porcentual, principalmente merced a la notable expansión de los ingresos no tributarios provenientes de las empresas binacionales, en primer lugar la central hidroeléctrica de Itaipú. En cambio, los ingresos tributarios decrecieron levemente. Los ingresos por concepto de impuestos directos, particularmente sobre la renta y las utilidades de las empresas y las personas, siguieron disminuyendo, de modo que los indirectos no alcanzaron a compensar su caída. Entre éstos, los impuestos selectivos a los combustibles y derivados tuvieron la mayor expansión; de hecho, en enero de 2001 la tasa del impuesto selectivo al consumo de diésel se había incrementado en un 14.1%. En contraste, se redujeron los ingresos derivados del comercio exterior y los provenientes del IVA no mostraron mayores variaciones.

El gasto del gobierno central expresado como proporción del producto, se redujo más de dos puntos porcentuales, pero aumentó un 5% en términos nominales. Entre las partidas que más se incrementaron se encuentran los pagos de intereses de la deuda externa; en cambio, en otras hubo disminuciones nominales o aumentos poco significativos. Dentro de los gastos corrientes los salarios disminuyeron cerca del 5% en términos reales, a diferencia del trienio anterior, en que registraron una expansión real del 5% anual.

El gasto de capital fue el rubro que sufrió el ajuste más importante, que se concentró en particular en las inversiones, ya que las transferencias de capital se mantuvieron estables. Las inversiones de capital se redujeron 1.5 puntos porcentuales del producto y en 2001 equivalieron a 2.9%, lo que revela un retroceso a las proporciones registradas en 1995. El desglose de los datos por funciones indica que los ministerios menos afectados por ajustes presupuestarios fueron los de Educación y Cultura y Salud Pública y Bienestar Social; en cambio, los de Agricultura y Ganadería y Obras Públicas y Comunicaciones fueron objeto de mayores recortes presupuestarios.

Cuadro 1  
**PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	4.1	3.1	4.7	1.3	2.6	-0.4	0.5	-0.4	2.7
Producto interno bruto por habitante	1.4	0.4	2.0	-1.4	-0.1	-3.0	-2.1	-2.8	0.2
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	4.0	0.6	5.9	0.4	3.1	0.6	2.1	-2.0	3.5
Agricultura	5.6	-0.6	8.1	1.3	5.3	0.2	3.2	-4.4	10.5
Minería	-1.2	5.0	2.9	1.5	2.0	2.5	2.2	2.5	-15.2
Industria manufacturera	2.0	1.5	3.0	-2.2	-0.2	1.0	0.0	1.0	1.3
Construcción	2.7	3.6	4.0	3.0	1.0	1.0	2.5	2.0	-22.7
Servicios básicos	8.1	11.7	9.1	4.4	3.7	2.2	9.1	9.2	4.2
Electricidad, gas y agua	14.1	20.6	14.7	6.1	3.6	1.6	14.7	7.8	0.7
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3.4	3.9	3.5	2.5	3.8	3.0	2.6	10.9	8.6
Otros servicios	3.6	4.1	2.4	1.4	1.8	-2.4	-4.0	-1.4	1.4
Comercio, restaurantes y hoteles, establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	3.8	4.3	1.6	-1.0	0.2	-4.2	-9.2	-4.9	2.4
Consumo	5.3	8.5	8.1	2.4	3.1	-0.7	-3.6	0.8	7.0
Gobierno general	5.3	3.9	12.1	10.0	2.0	0.7	3.7	14.1	-12.5
Privado	5.3	9.1	7.6	1.6	3.2	-0.8	-4.5	-1.0	10.1
Inversión interna bruta	2.3	4.5	7.1	-0.1	-2.0	-4.7	-3.8	-0.7	-26.6
Exportaciones de bienes y servicios	39.6	14.5	8.7	-11.6	-5.9	-7.2	-27.0	-15.1	3.0
Importaciones de bienes y servicios	31.6	23.4	14.4	-6.1	-4.0	-7.0	-27.1	-6.7	-3.0
<b>Porcentajes del PIB<sup>c</sup></b>									
Ingreso nacional bruto	101.6	98.1	103.7	103.4	102.4	102.1	102.2	102.4	101.8
Inversión interna bruta	23.1	23.4	23.9	23.7	22.7	21.8	21.1	21.1	17.0
Ahorro nacional	15.2	7.4	9.9	8.7	7.2	7.1	11.0	10.5	6.1
Ahorro externo	7.9	16.0	14.0	15.0	15.5	14.8	10.1	10.6	10.9
<b>Porcentajes</b>									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad <sup>d</sup>	...	59.1	64.8	63.0	61.9	60.6	58.8	62.8	59.6
Tasa de desempleo <sup>e</sup>	5.1	4.4	5.3	8.2	7.1	6.6	9.4	10.0	10.8
Remuneración media real (índice 1995=100)	91.7	93.0	100.0	103.1	102.6	100.7	98.6	99.9	101.3
<b>Tasas de variación</b>									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	20.4	18.3	10.5	8.2	6.2	14.6	5.4	8.6	8.4
Precios al productor	...	...	...	8.3	1.8	18.1	6.8	10.4	8.6
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100)	87.2	105.1	100.0	100.0	99.9	92.4	87.7	84.2	84.2
Tipo de cambio nominal (guaraníes por dólar)	1 744	1 905	1 963	2 057	2 178	2 726	3 119	3 486	4 106
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	107.7	101.3	100.0	96.4	95.0	105.7	103.6	107.6	112.7
<b>Millones de dólares</b>									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	59	-274	-92	-353	-650	-160	-165	-192	-220
Balanza comercial de bienes y servicios	-74	-411	-397	-645	-864	-343	-358	-408	-371
Exportaciones	3 298	3 786	4 802	4 397	3 983	4 174	2 888	2 926	2 907
Importaciones	3 372	4 197	5 200	5 042	4 847	4 517	3 246	3 335	3 278
Cuentas de capital y financiera <sup>f</sup>	-4	576	137	306	435	177	-148	-145	164
Balanza global	55	302	45	-47	-216	17	-313	-336	-56
Variación activos de reserva (- significa aumento)	-87	-346	-60	39	206	-23	-104	207	58

Cuadro 1 (conclusión)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes</b>									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (sobre el PIB)	18.2	16.2	19.4	18.8	20.2	25.1	34.8	35.9	35.0
Intereses netos (sobre las exportaciones) <sup>g</sup>	-0.1	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4	-0.7	0.3	0.1	1.0
<b>Porcentajes del PIB</b>									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	12.3	14.5	15.3	14.8	15.6	16.0	16.8	15.8	16.8
Gastos corrientes	11.1	11.4	11.7	12.4	12.7	13.7	14.7	15.5	14.8
Ahorro	1.1	3.1	3.7	2.5	2.8	2.4	2.1	0.8	2.0
Gastos netos de capital	1.8	2.1	4.0	3.3	4.1	3.3	5.7	4.6	3.1
Resultado financiero	-0.7	1.0	-0.3	-0.8	-1.3	-1.0	-3.6	-4.3	-1.1
Resultado financiero del sector público no financiero	1.2	2.4	2.5	1.7	0.4	0.2	-3.3	-3.2	-0.4
<b>Tasas de variación</b>									
Moneda y crédito									
Reservas internacionales netas	28.3	41.3	-0.4	12.6	-19.8	40.0	42.9	-1.6	22.6
Crédito interno neto	19.6	8.2	58.1	37.5	50.5	-8.5	-4.1	11.7	15.2
Al sector público	-2.2	-82.9	...	...	...	-82.0	...	...	...
Al sector privado	35.7	36.7	18.3	22.8	12.3	-0.8	10.6	3.2	13.2
Dinero (M1)	17.7	32.4	21.1	2.0	13.9	7.4	9.5	17.8	9.0
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	4.1	59.3	22.2	39.4	1.1	-13.6	5.7	-32.8	-17.1
M2	9.7	38.4	28.3	15.4	7.2	-2.8	10.9	3.2	6.4
Depósitos en dólares	53.0	15.3	3.0	39.5	25.8	26.1	25.8	4.8	31.3
<b>Tasas anuales</b>									
Tasas de interés real (anualizadas, %) <sup>h</sup>									
Pasivas	3.3	2.1	6.9	6.7	5.6	4.6	7.6	3.7	8.1
Activas	10.7	12.3	18.2	20.1	19.4	17.1	21.9	16.4	19.1
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>i</sup>	22.1	23.0	20.2	17.0	14.0	16.3	19.6	15.7	14.9

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

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de guaraníes a precios constantes de 1982. <sup>c</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar en Asunción. Desde 1994, nacional urbano. <sup>e</sup> Porcentajes de la población económicamente activa. Hasta 1993 se refiere al área metropolitana de Asunción. Desde 1994 se refiere al nacional urbano. <sup>f</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>g</sup> Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>h</sup> Promedios anuales. <sup>i</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

El sector público no financiero, incluidos el gobierno central y las empresas públicas, registró en 2001 un déficit equivalente al 0.4% del producto, pero el mejor resultado operacional de la mayoría de las empresas públicas permitió compensar parcialmente el saldo negativo del gobierno.

## b) La política monetaria y cambiaria

Los objetivos de la política monetaria aplicada en el 2001 fueron mantener la inflación bajo control y, desde mediados de año, la instrumentación de una política cambiaria flexible. La intervención del banco central en los primeros meses del año para evitar una fuerte devaluación del guaraní supuso una pérdida de reservas, que a fines de marzo ascendió a 100 millones de dólares.

En vista de la delicada situación regional, a contar de mediados de año las nuevas autoridades del banco central adoptaron una política de mayor flexibilidad cambiaria, interviniendo sólo para evitar bruscas fluctuaciones. El tipo de cambio real efectivo registró un alza de 14% a fines de 2001, mientras el tipo de cambio nominal acusaba un incremento de 20%. La política cambiaria aplicada en el segundo semestre permitió que las reservas internacionales se recuperaran, de tal manera que a fines de año ascendían a 725 millones de dólares.

Las operaciones de mercado abierto, consistentes en la colocación de instrumentos de regulación monetaria, no revistieron mayor importancia en el primer trimestre; las tasas de estos instrumentos son consideradas las tasas líderes, dado que los préstamos a los que se aplica la de descuento no son significativos.

Cuadro 2  
**PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	1999				2000				2001 <sup>a</sup>				2002 <sup>a</sup>
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	9.4	4.5	4.8	5.4	9.6	10.2	9.3	8.6	7.8	6.7	6.5	8.4	5.5
Exportaciones registradas (millones de dólares)	159	287	165	130	184	294	210	183	212	295	282	202	175
Importaciones registradas (millones de dólares)	394	425	423	483	436	499	504	611	503	509	490	487	363
Reservas internacionales (millones de dólares)	626	643	1.006	978	888	922	748	761	597	680	682	713	575
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup> (índice 1995=100)	97.8	100.8	108.1	107.8	109.7	108.2	107.6	104.8	105.7	106.4	116.1	122.5	103.5
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas	6.7	12.1	4.8	6.9	4.3	1.4	3.5	5.6	7.1	5.9	9.7	10.7	5.8
Activas	17.8	25.8	22.3	21.6	19.6	13.8	16.5	15.6	16.9	18.4	21.0	21.9	14.6
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera	22.3	22.2	17.2	16.6	16.2	15.8	15.1	15.6	15.0	13.2	16.4	18.2	3.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

En cambio, en el segundo trimestre, cuando la moneda sufrió fuertes embates a raíz de la frágil situación subregional, el banco central optó por efectuar mayores colocaciones de estos instrumentos, dado el bajo nivel de reservas internacionales del país. En el tercero, se incrementaron notablemente tanto las colocaciones como las tasas pertinentes, con el fin de elevar las tasas de interés y evitar una acentuada caída del guaraní.

Debido a esa política, en el cuarto trimestre las tasas de interés real anual activas y pasivas aumentaron en promedio a 36% y 13%, respectivamente. Por otra parte, la ampliación de los agregados monetarios al mes de diciembre fue menor a la observada en diciembre de 2000. Efectivamente, el M1 sólo llegó a expandirse un 9% y el M2, un 6.4%. Dada la depreciación del guaraní, se acentuó marcadamente la preferencia por las monedas extranjeras, de tal forma que el M3 se expandió un 19%.

La banca privada mostró indicadores de solvencia algo mejores que los de un año antes. Su índice de morosidad (relación entre cartera vencida y cartera total) ascendía a 11.4% a fines de 2001, en tanto que el banco estatal más grande del país, el Banco Nacional de Fomento, que presenta serios problemas de gestión, tuvo

un índice equivalente al 32%, lo que en parte explica las altas tasas de interés del sistema bancario.

### c) Las reformas estructurales

En el 2001 hubo avances parciales en el proceso de privatización de empresas estatales. Luego de ser intervenida, la empresa estatal de telecomunicaciones, ANTELCO, se transformó en sociedad anónima con participación mayoritaria del Estado y pasó a denominarse Compañía Paraguaya de Comunicaciones. La empresa de agua potable, CORPOSANA, se convirtió en sociedad anónima, la Empresa de Servicios Sanitarios del Paraguay. Respecto al ferrocarril Carlos Antonio López, que cubría el tramo entre Asunción y Encarnación, y actualmente presta servicios entre General Artigas y Encarnación, se hizo un llamado de manifestación de interés para su explotación parcial o total; se han hecho varios estudios, cuyos resultados discrepan respecto de la rentabilidad de su plena explotación, pero hay mayor concordancia sobre el hecho de que su operación sería rentable cerca de Encarnación, donde se concentra la exportación de soja.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

El producto interno bruto de la economía paraguaya se expandió 2.7% en 2001, lo que puso fin al estancamiento de los tres años anteriores y obedece fundamentalmente a la positiva evolución de la producción de bienes agropecuarios (10.5%), cuya caída de un año atrás se revirtió.

La agricultura tiene una gran participación en la generación del producto del Paraguay; por lo tanto, el comportamiento del PIB está muy asociado a lo que ocurra en el sector agrícola, a su vez dependiente de las condiciones climáticas. El año 2001 hubo una excelente campaña agrícola, sólo comparable a las observadas en 1988 y 1995.

El crecimiento de la producción agrícola (18.5%), se produjo tras la caída de -8.5% registrada el año anterior debido a las condiciones climáticas adversas. En cambio, en 2001 esas condiciones cambiaron, y se sumaron a la expansión del área sembrada de la mayoría de los cultivos; esto se tradujo en un significativo aumento del volumen producido en casi todos los casos. La producción de soja, principal producto de exportación, se expandió un 18%, recuperando con creces la baja del año anterior y alcanzando un máximo histórico; Paraguay es el tercer productor latinoamericano de soja, después de Argentina y Brasil. Gracias a la ejecución de un programa nacional de reactivación, la producción de algodón creció a una tasa similar. También la mandioca tuvo una recuperación importante, dado que su producción fue muy similar al volumen sin precedentes de 1998-1999. La única excepción en este sector fue la producción de trigo, que mantuvo la tendencia declinante observada en los últimos años. El sector ganadero fue favorecido por la renovación de la certificación del Paraguay como país libre de aftosa con régimen de vacunación, lo que augura mayores ganancias en 2002.

En cambio, la producción de bienes no agropecuarios sufrió un descenso de -6%. El sector manufacturero se expandió muy levemente, afectado por las fluctuaciones del tipo de cambio que condujo al ingreso masivo de productos brasileños. La construcción sufrió una marcada contracción (-23%), que la hizo retroceder a niveles registrados a comienzos del decenio pasado. En el desempeño de este sector fueron determinantes las dificultades de financiamiento de obras públicas gubernamentales y los atrasos en la aprobación de licitaciones.

El sector de servicios básicos creció un 4.2%, porcentaje equivalente a la mitad de la expansión de 2000; el subsector de transportes siguió siendo dinámico, gracias a que continuaron las inversiones en telecomunicaciones, principalmente en telefonía móvil. El sector de servicios tuvo una modesta expansión de 1%, dado que la recuperación del subsector comercio y finanzas fue contrarrestada por la caída del subsector del gobierno general.

Por primera vez desde 1995, la demanda global tuvo una muy limitada recuperación (1.3%), gracias al impulso de la demanda externa (3%). La moderada expansión de la demanda interna (1%) obedeció esencialmente a la recuperación del consumo, ya que la inversión bruta, volvió a retroceder por sexto año consecutivo. Tres cuartas partes de la demanda interna están constituidas por el consumo privado, que mostró una recuperación, mientras el consumo público, afectado por los recortes de gastos gubernamentales, volvió a descender después de la mejoría del año anterior. La inversión pública sufrió un marcado retroceso y lo mismo ocurrió, en menor medida, en el sector privado, aunque en este caso por quinto año consecutivo.

#### b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La inflación, medida de acuerdo a la variación del índice de precios al consumidor, fue de 8.4% en el año 2001, algo menor que el 8.6% registrado en 2000, lo que permitió alcanzar la meta establecida en el programa supervisado por el Fondo Monetario en abril de 2001. Las variaciones de los rubros de alimentación y vestuario se redujeron con respecto a 2000, evolución en la que influyó la mayor competencia de los productos brasileños, pese a la depreciación del guaraní, que tendió a moderar las alzas de los productos nacionales. En el rubro de transportes se observó una apreciable mejoría en 2001, puesto que la inflación descendió de 24.6% en 2000 a 9.5% en 2001, debido a las menores alzas de las tarifas del transporte público. En contraste, tendieron a incrementarse las tasas de variación en las áreas de vivienda, salud y gastos varios.

Acorde con la devaluación nominal del guaraní (17.8% en 2001), la variación de los bienes de origen importado incluidos en el índice de precios al consumidor ascendió a 14.8%, porcentaje superior a la variación de 6.9% del año anterior. La inflación de los

bienes de origen nacional fue del 6.9%, inferior al 9.0% del año 2000.

El salario medio real se acrecentó por segundo año consecutivo (1.4%), recuperando así la pérdida de poder adquisitivo en los años anteriores. Los salarios reales de la industria manufacturera y del comercio tuvieron incrementos de alrededor del 5%, mientras que en la construcción se estancaron, y en el sector de servicios y electricidad, gas y agua siguieron disminuyendo, en torno al 5%-6%, continuando con la tendencia que viene observándose desde 1998. La situación fue un tanto más positiva en lo que respecta al salario mínimo, cuya recuperación real fue de aproximadamente un 4% anual en el bienio 2000-2001, a lo que sin duda contribuyó el logro de la meta inflacionaria.

El desempleo abierto nacional aumentó de 7.3% en 2000 a 7.6% en 2001, y cabe recordar que la tasa de 2000 había sido casi un punto porcentual mayor que la de 1999. La menor actividad económica en las áreas urbanas se reflejó en un significativo incremento del desempleo, que pasó de 10% a 10.8%, en un contexto de disminución de la tasa de participación, más notoria en el caso de las mujeres. Uno de los sectores en que se observó una mayor reducción de la mano de obra empleada fue el de la construcción.

### c) El sector externo

El saldo negativo de la cuenta corriente aumentó de 190 millones de dólares en 2000 a 220 millones en 2001, lo que equivale a un 3.5% del PIB. El comercio de bienes y servicios no tuvo variaciones de importancia, dentro de la tendencia de reducción gradual que se observa desde 1996. Las exportaciones crecieron muy levemente y las importaciones disminuyeron de manera muy moderada, debido a lo cual el déficit del comercio de bienes y servicios se redujo a 370 millones de dólares. En cambio, el saldo de la renta de factores pasó de un superávit a un déficit, lo que, unido a transferencias corrientes de 170 millones de dólares, explican el leve incremento del saldo negativo de la cuenta corriente.

El financiamiento de la cuenta corriente se cubrió con ingresos netos de capital de unos 160 millones de dólares y cerca de 60 millones de dólares de reservas internacionales. En la cuenta financiera los flujos de

inversión extranjera directa ascendieron a 150 millones de dólares y los préstamos de mediano y largo plazo a 130 millones, pero estas entradas fueron contrarrestadas por salidas de capitales de corto plazo que sumaron unos 120 millones de dólares. En el primer semestre de 2001, los flujos de inversión extranjera directa correspondieron a capitalización (48%) y utilidades reinvertidas (37%), y el saldo a préstamos de las casas matrices o accionistas.

Las exportaciones registradas, que representaron el 42% del total, se incrementaron un 14%. Las de soja, el principal rubro de exportación, crecieron 25%, y las de productos pecuarios siguieron expandiéndose hasta alcanzar un nivel sin precedentes en el último decenio, en tanto que las de algodón permanecieron estancadas.

Las importaciones se mantuvieron casi invariables y ascendieron a 2 900 millones de dólares. Las registradas, equivalentes al 70% del total de las compras, cayeron levemente. El descenso fue más acusado en el caso de los bienes de consumo y capital y entre estos últimos, las compras de maquinarias se redujeron por tercer año consecutivo, esta vez en 12%; en tanto, las importaciones de bienes intermedios se acrecentaron casi un 5%. Sin embargo, debido a la baja de los precios de los productos derivados del petróleo en el 2001, el valor de estas importaciones registradas decreció un 3%.

En cuanto al comercio exterior con el Mercosur, en 2001 Paraguay registró un déficit con sus socios comerciales de casi 600 millones de dólares, cifra que supera en más de un 8% el saldo negativo del año anterior. El déficit comercial con Argentina fue de 418 millones de dólares, lo que obedece principalmente a la caída de las exportaciones (-34%). Con Brasil, el saldo deficitario fue de 336 millones de dólares, casi el doble del déficit de 2000; las exportaciones a ese país disminuyeron un 17%, mientras las importaciones crecían un 13%. El comercio con Uruguay cerraría con un superávit de más de 100 millones de dólares.

En un año caracterizado por dificultades para la obtención de financiamiento externo, la deuda externa se redujo a 2 600 millones de dólares en 2001, y estuvo compuesta fundamentalmente por compromisos con gobiernos y acreedores multilaterales. Con relación a las ventas externas, representó el 90%, uno de los coeficientes más bajos de la región, aunque prácticamente se ha triplicado desde 1995.

---

## PERÚ

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

La evolución económica en 2001 se caracterizó por un comportamiento desigual en el primer y el segundo semestre. Durante la primera parte del año, el gobierno de transición se vio obligado a enfrentar los desequilibrios económicos heredados y la incertidumbre política reinante con políticas austeras y se prolongó la recesión iniciada a fines de 2000. La estabilización política a partir de mediados del año permitió a las nuevas autoridades emplear medidas más expansivas. Además, en el segundo semestre comenzó la explotación de un gran proyecto minero que influyó positivamente en la evolución del producto, y el año terminó con un modesto crecimiento, de 0.2%, que de todas maneras supuso una caída del producto por habitante. Las condiciones externas fueron adversas, pues los precios de los principales productos peruanos de exportación sufrieron por la merma de la demanda. Por otra parte, la inestabilidad económica en la región latinoamericana no incidió en las principales variables macroeconómicas.

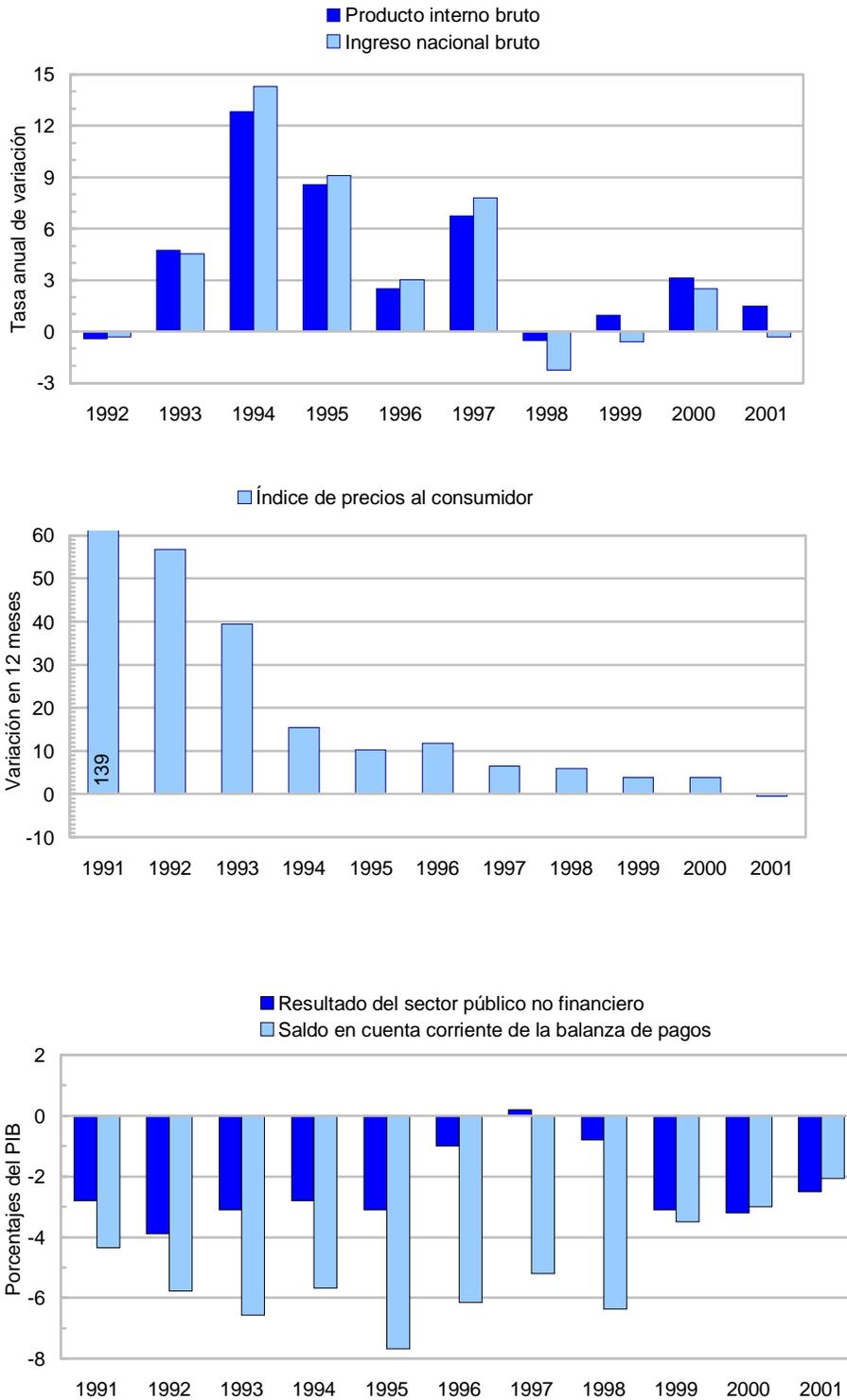
**AUN CON** el aumento del gasto fiscal hacia fines del año, el déficit del sector público no financiero bajó a 2.5% del PIB. Las tasas de interés fueron altas y volátiles en los primeros meses, pero registraron un descenso continuo durante el segundo semestre. La inflación disminuyó constantemente, y en diciembre la tasa anualizada fue negativa. No obstante, en el segundo semestre también bajó el tipo de cambio nominal, lo que produjo una moderada apreciación real del nuevo sol a fines del año. Ante la debilidad de la demanda interna, la mayoría de las actividades económicas no repuntaron, el crédito se estancó, la generación de empleo fue escasa, aumentó el desempleo y los salarios reales descendieron.

El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos bajó a 2% del PIB, y se pudo financiar holgadamente con

el superávit de la cuenta financiera, en la que destacó el aumento de la inversión directa. En consecuencia, las reservas internacionales netas se incrementaron en más de 450 millones de dólares.

Para 2002 se prevé un crecimiento económico de 3% a 3.5%, con el mayor dinamismo en la minería y la construcción. La administración electa a mediados de 2001 llegó a un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, que estableció, entre otras metas, un déficit fiscal de 1.9%, aunque existe una fuerte presión social que puede elevar ligeramente este porcentaje. El proceso deflacionario terminaría en el transcurso del año, pero la inflación se mantendría controlada en el rango establecido por las autoridades entre 1.5% y 3.5%.

Gráfico 1  
**PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

## 2. La política macroeconómica

La política económica del gobierno de transición, que asumió el poder a fines de 2000 en un ámbito de incertidumbre política y económica, se concentró en asegurar la estabilidad fiscal y cambiaria. Entre las causas de la inestabilidad destaca la expansión del gasto preelectoral del año 2000, junto con los acontecimientos políticos que desembocaron en el fin abrupto del gobierno de Fujimori y en el nuevo proceso electoral del año 2001, en cuya segunda vuelta se apreció una mayor estabilidad de las expectativas políticas. El gobierno de transición firmó un acuerdo de contingencia con el Fondo Monetario Internacional y restringió el gasto fiscal, al tiempo que limitó la expansión de la liquidez. Asimismo las autoridades tomaron medidas para aumentar la transparencia de la gestión pública. La política fiscal y monetaria, en general bastante austera, se complementó con algunas medidas para estimular la economía, tales como la disminución del impuesto sobre la renta para reinversiones y la reducción de aranceles.

Luego de las elecciones, se redujo la incertidumbre política y gracias a los avances fiscales y la inflación decreciente, durante el segundo semestre del año las nuevas autoridades pudieron aplicar políticas fiscales y monetarias más expansivas, tales como un aumento de gastos en infraestructura y remuneraciones, la reducción del impuesto extraordinario de solidaridad y una mayor emisión primaria. Esta línea general de política, que aprovechó la estabilidad macroeconómica para tomar medidas de estímulo de la actividad económica, también caracteriza la gestión en 2002. A partir de este año, la política monetaria se ha reorientado hacia un esquema de metas de inflación (*inflation targeting*), con una meta central de 2.5% y unos márgenes de 1.5% a 3.5%. La percepción favorable de la evolución económica peruana en los mercados internacionales se reflejó en la emisión de bonos soberanos por 1 430 millones de dólares en febrero de 2002, parte de los cuales se usaron para un canje de deuda de bonos Brady.

### a) Política fiscal

Durante el primer semestre el gobierno de transición llevó a cabo una política fiscal austera, caracterizada por un esfuerzo para aumentar la recaudación y una reducción del gasto, con el fin de corregir el deterioro en el resultado económico del sector público no

financiero (SPNF). De hecho, los ingresos tributarios aumentaron a pesar de la debilidad de la demanda interna, pero los no tributarios cayeron marcadamente, por lo que los ingresos del gobierno central se contrajeron. El gasto corriente del gobierno central bajó de 14.6% del PIB durante el primer semestre de 2000 a 14.0% durante el mismo período del año 2001, a lo que contribuyó, sobre todo, el menor pago de remuneraciones. Como el gasto de capital también se redujo (4.2% y 3.0%, respectivamente), los gastos se contrajeron más que los ingresos, y se registró una caída del déficit del SPNF desde 2.4% del PIB en el primer semestre de 2000 a 0.8% en el mismo período de 2001.

El objetivo primordial de esta estrategia fue asegurar la estabilidad macroeconómica en un contexto de alta incertidumbre política, y su punto de referencia fue la Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal, aprobada a fines de 1999, que establece límites al crecimiento del gasto no financiero y al déficit del sector público. Sin embargo, la debilidad de la demanda interna animó a las autoridades a tomar algunas medidas expansivas que tuvieron una incidencia fiscal posterior. En esta misma línea, se redujo el impuesto sobre la renta de las empresas a 20% para ingresos reinvertidos y bajaron de 12% a 4% los aranceles para insumos no producidos en el país.

Con base en los logros estabilizadores del primer semestre, el nuevo gobierno adoptó algunas medidas fiscales adicionales para estimular la demanda interna, específicamente la reducción del impuesto extraordinario de solidaridad de 5% a 2% de los salarios brutos, un aumento de las remuneraciones de los empleados públicos de alrededor de 9% y el diseño de un programa de empleo temporal. En consecuencia, durante el segundo semestre crecieron tanto los gastos corrientes como los de capital.

Para incrementar los ingresos fiscales, se volvió a aumentar el impuesto sobre la renta de las personas jurídicas a 27% para ingresos reinvertidos y a 31% para ingresos distribuidos, y se estableció una escala de 15%, 21% y 27% para el impuesto sobre la renta de las personas naturales que sustituyó las antiguas tasas de 15% y 20%. También se elevó el impuesto sobre los combustibles. Sin embargo, durante el segundo semestre de 2001 el nivel de los ingresos se estancó, dado que algunas de estas medidas tendrán impacto a partir de 2002.

Cuadro 1  
PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	4.8	12.8	8.6	2.5	6.7	-0.5	0.9	3.1	0.2
Producto interno bruto por habitante	2.9	10.8	6.7	0.7	4.9	-2.2	-0.7	1.5	-1.3
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	7.5	18.0	7.7	2.0	7.3	-0.6	2.8	4.2	0.0
Agricultura	8.6	13.8	7.5	4.5	5.0	0.7	12.6	6.4	-1.5
Minería	10.2	12.0	4.2	5.1	9.0	3.8	12.9	2.4	11.2
Industria manufacturera	3.4	16.6	5.5	1.5	5.3	-3.2	-0.5	6.7	-1.1
Construcción	17.9	36.1	17.4	-2.3	14.9	0.6	-10.5	-4.3	-6.0
Servicios básicos	6.2	7.9	9.2	5.7	6.9	0.9	2.3	4.3	...
Electricidad, gas y agua	14.2	10.9	0.2	5.9	12.7	8.3	2.5	4.7	...
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	4.4	7.2	11.5	5.6	5.6	-1.0	2.2	4.3	...
Otros servicios	2.8	9.7	8.1	2.6	6.1	-0.9	0.5	2.7	...
Comercio, restaurantes y hoteles	3.3	15.4	9.6	1.4	7.5	-2.7	-1.2	4.6	0.0
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	2.7	7.3	11.8	5.3	8.1	0.4	-1.1	1.4	...
Consumo	3.4	9.7	9.5	3.2	4.7	-0.5	0.1	4.0	1.1
Gobierno general	3.1	8.7	8.5	4.4	7.6	2.5	3.5	5.1	-0.5
Privado	3.4	9.8	9.7	3.1	4.3	-0.8	-0.4	3.9	1.3
Inversión interna bruta	11.7	33.0	20.3	-4.9	14.9	-2.0	-13.5	-3.7	-8.0
Exportaciones de bienes y servicios	3.1	19.4	5.5	8.9	13.1	5.6	7.6	7.9	6.9
Importaciones de bienes y servicios	3.8	26.6	27.1	0.1	12.2	2.3	-15.2	3.6	1.6
<b>Porcentajes del PIB<sup>c</sup></b>									
Ingreso nacional bruto	96.0	97.3	97.8	98.3	99.2	97.5	96.0	95.5	95.1
Inversión interna bruta	19.1	22.5	24.8	23.1	24.8	24.5	21.0	19.6	17.9
Ahorro nacional	13.3	16.9	17.2	16.9	19.5	17.9	17.7	16.9	16.0
Ahorro externo	5.7	5.6	7.7	6.2	5.3	6.6	3.3	2.8	1.9
<b>Porcentajes</b>									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad <sup>d</sup>	60.8	59.7	62.4	60.3	63.3	...	...	...	...
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	9.9	8.8	8.2	8.0	9.2	8.5	9.2	8.5	9.3
Remuneración media real (índice 1995=100) <sup>f</sup>	94.4	109.2	100.0	95.2	94.5	92.7	90.7	91.4	90.6
<b>Tasas de variación</b>									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	39.5	15.4	10.2	11.8	6.5	6.0	3.7	3.7	-0.1
Precios al por mayor	34.1	10.5	8.8	11.4	5.0	6.5	5.5	3.8	-2.2
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100) <sup>c</sup>	89.1	95.7	100.0	96.5	103.2	89.7	83.3	80.9	77.5
Tipo de cambio nominal (nuevos soles por dólar)	1.99	2.20	2.25	2.45	2.66	2.93	3.38	3.49	3.51
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	105.7	100.2	100.0	98.7	99.3	100.8	109.7	108.4	104.7
<b>Millones de dólares</b>									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-2 289	-2 550	-4 115	-3 429	-3 059	-3 634	-1 817	-1 627	-1.101
Balanza comercial de bienes y servicios	-1 181	-1 499	-2 928	-2 673	-2 488	-3 059	-1 216	-1 104	-834
Exportaciones	4 354	5 662	6 720	7 312	8 369	7 505	7 635	8 603	8 637
Importaciones	5 535	7 161	9 648	9 985	10 857	10 564	8 851	9 707	9 470
Cuentas de capital y financiera <sup>g</sup>	2 317	3 917	3 540	4 439	5 621	2 263	1 024	1 495	1 509
Balanza global	28	1 367	- 575	1 010	2 562	-1 371	- 793	- 132	408
Variación activos de reserva (- significa aumento)	- 657	-2 978	- 929	-1 932	-1 733	1 006	775	190	-449

Cuadro 1 (conclusión)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes</b>									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (sobre el PIB)	78.8	67.2	62.3	60.6	48.6	51.7	55.2	52.2	52.1
Intereses netos (sobre las exportaciones) <sup>h</sup>	34.1	28.6	24.5	16.8	11.0	13.7	14.5	12.5	11.2
<b>Porcentajes del PIB</b>									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	13.6	14.6	15.2	15.7	15.9	15.7	14.5	14.7	14.1
Gastos corrientes	13.5	13.7	14.5	13.9	13.2	13.8	14.6	14.9	14.7
Ahorro	0.1	0.9	0.7	1.8	2.7	1.9	-0.1	-0.2	-0.6
Gastos de capital (netos)	3.8	4.1	4.0	3.3	3.6	3.1	3.1	2.5	2.2
Resultado financiero	-3.7	-3.2	-3.3	-1.5	-0.9	-1.2	-3.2	-2.7	-2.8
Resultado financiero del sector público no financiero	-3.1	-2.8	-3.1	-1.0	0.2	-0.8	-3.1	-3.2	-2.5
<b>Millones de nuevos soles</b>									
Moneda y crédito									
Balance monetario del sistema bancario									
Reservas internacionales netas	6 255	13 109	15 461	23 040	21 710	22 472	26 934	26 596	28 374
Crédito interno neto	5 699	4 532	7 232	8 335	15 364	18 476	19 487	20 838	20 846
Al sector público no financiero	-844	-5 754	-7 825	-14 709	-16 535	-18 529	-16 352	-13 741	-10 822
Al sector privado	8 444	13 934	19 834	29 314	38 639	46 745	49 868	48 330	46 175
Dinero (M1)	2 399	3 792	4 678	5 523	6 590	6 623	7 468	7 342	7 897
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	1 297	2 545	3 785	4 793	6 365	6 021	6 642	7 116	8 581
M2	3 696	6 337	8 463	10 316	12 955	12 644	14 110	14 458	16 478
Depósitos en divisas (millones de dólares)	3 841	5 185	6 161	8 100	8 867	8 985	9 205	9 342	9 518
<b>Tasas anuales</b>									
Tasas de interés real (anualizadas, %)									
Pasivas	-22.6	-11.4	-1.3	-1.2	1.6	3.4	7.9	5.3	5.2
Activas	29.9	24.9	22.5	17.9	20.5	23.6	30.3	24.7	22.2
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>i</sup>	14.9	9.9	8.7	10.0	11.4	10.7	11.7	9.8	8.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de nuevos soles a precios constantes de 1994. <sup>c</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. <sup>d</sup> Porcentaje de la población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Lima Metropolitana, porcentajes de la población económicamente activa. <sup>f</sup> Obreros del sector privado en Lima. <sup>g</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>h</sup> Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>i</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por el tipo de cambio.

En el conjunto del año, el SPNF cerró con un déficit de 2.5% del PIB, frente a 3.2% en 2000, debido al menor gasto de capital (de 4.1% a 3.5% del PIB) y al mayor superávit en la cuenta corriente de las otras entidades del SPNF (sobre todo las empresas públicas). También cayó el gasto corriente del gobierno central, de 14.9% a 14.7% del PIB, pero este ahorro fue contrarrestado por la reducción de los ingresos corrientes del gobierno central, de 14.7% a 14.1% del PIB, debido a la disminución en los ingresos no tributarios, en especial los provenientes de transferencias de las empresas estatales y de pagos de las empresas petroleras. El déficit fue financiado, en una cuarta parte, por los ingresos generados por las privatizaciones, y el resto, en proporciones semejantes, por fuentes externas (sobre todo organismos internacionales y, en menor grado, cooperación bilateral) e internas. Se emitieron por primera vez bonos soberanos

en nuevos soles, con lo que se pretendió, al mismo tiempo, promover el mercado de valores.

Éste fue el segundo año de funcionamiento del fondo de estabilización fiscal, que se nutre de un porcentaje de los ingresos de las privatizaciones. Si bien por primera vez se hizo uso de los recursos del fondo, su saldo subió a 182.5 millones de dólares.

## b) Política monetaria y cambiaria

Durante el primer semestre la política monetaria se orientó a evitar que los acontecimientos políticos provocaran una mayor volatilidad de las tasas de interés y del tipo de cambio, en el marco de una política que aspiraba a controlar la inflación por medio del cumplimiento de una meta operativa de crecimiento de la emisión primaria y con un tipo de cambio flotante.

Cuadro 2  
PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1999				2000				2001 <sup>a</sup>				2002 <sup>a</sup>
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Producto interno bruto (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	-0.4	1.2	-1.5	4.6	5.4	5.5	3.2	-1.5	-2.4	-0.8	1.2	3.0	3.0
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	3.4	2.9	3.4	3.8	3.9	3.2	3.9	3.8	3.6	2.5	0.9	-0.1	-1.1
Exportaciones (millones de dólares)	1 412	1 409	1 585	1 712	1 651	1 681	1 847	1 849	1 663	1 740	1 913	1 784	1 575
Importaciones (millones de dólares)	1 549	1 614	1 694	1 893	1 786	1 836	1 781	1 946	1 849	1 762	1 849	1 741	1 617
Reservas internacionales netas (en millones de dólares)	8 822	8 704	8 627	8 404	8 803	8 710	8 744	8 180	8 111	8 342	8 679	8 613	8 786
Tipo de cambio real efectivo <sup>c</sup> (índice 1995=100)	111.6	109.2	107.3	110.6	110.4	109.6	106.9	106.8	106.2	106.3	103.7	102.5	100.5
Dinero (M1) (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-5.9	-6.2	9.6	8.6	4.3	5.2	-4.6	-5.3	-4.4	-3.1	0.5	6.7	14.2
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas	8.4	9.8	7.9	5.6	5.7	5.6	4.9	5.1	4.8	5.5	5.4	4.7	0.6
Activas	30.7	32.7	31.4	26.5	26.5	26.0	24.0	22.2	20.8	22.6	23.3	21.8	18.0
Resultado económico del gobierno central (como porcentaje del PIB)	-0.9	-2.7	-5.0	-3.9	-2.5	-2.4	-2.8	-3.1	0.2	-2.6	-2.9	-5.4	-1.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994. <sup>c</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

Hasta mayo prevaleció la tendencia de una leve depreciación cambiaria real (3.7% anual), y la tasa de interés para créditos corporativos preferenciales en moneda nacional subió de 13.8% en enero a 15.5% en mayo. De esta manera, a fines del primer semestre, con el respaldo de la austera política fiscal y la baja demanda interna, la emisión primaria se expandió sólo 1.6% y, debido a la reducción de los depósitos a la vista, el M1 incluso se contrajo levemente.

Con el resultado de la segunda vuelta de las elecciones presidenciales se atenuó la incertidumbre sobre la futura política económica y, gracias al aumento de los ingresos por concepto de exportaciones y de flujos de capital, durante el segundo semestre se invirtió la tendencia cambiaria. En consecuencia, si bien en el promedio anual el nuevo sol se depreció respecto al dólar, el año terminó con una apreciación de la moneda nacional de 0.7% respecto al dólar y de 4.3% respecto a la canasta de monedas de los principales socios comerciales. Además, como no surgieron presiones inflacionarias y la demanda interna siguió siendo débil, las autoridades relajaron la política monetaria y a fines

del año la emisión primaria registró una ampliación de 7.9%. Los principales mecanismos fueron la compra de dólares y una reducción de los depósitos del sector público en el Banco Central de Reserva, sólo parcialmente compensado por la emisión de certificados de depósito. La evolución del entorno macroeconómico también hizo que las tasas de interés para créditos corporativos preferenciales bajaran marcadamente, desde un máximo de 15.5% hasta 5.0% en diciembre. Sin embargo, las tasas activas para clientes no preferenciales sólo disminuyeron de un máximo de 26.6% en julio a 23.0% en diciembre en moneda nacional, y de un máximo de 13.2% en febrero a 10.2% en diciembre en dólares, lo que refleja el alto riesgo causado por la todavía frágil situación patrimonial de muchas empresas. De hecho, la alta morosidad en las empresas bancarias registró apenas un pequeño descenso, de 9.8% a fines de 2000 a 9.0% un año después.

El cuasidinero se expandió con tasas altas durante todo el año y, en el contexto de una creciente estabilidad cambiaria, baja inflación y reducción de las tasas de interés, el grado de dolarización de la liquidez retrocedió

de 59% a 55%. De hecho, los depósitos del sector privado en las empresas bancarias en moneda nacional crecieron un 17%, mientras aquéllos en moneda extranjera se expandieron sólo el 1% (medido en dólares). Por otra parte, la demanda de crédito siguió siendo débil y también mostró una leve desdolarización, ya que a fines del año el crédito en dólares se contrajo 3.4%, mientras que en nuevos soles aumentó 1.9%.

La salida de depósitos en dólares a partir de fines de 2000, provocada por la incertidumbre política, debilitó a algunas empresas bancarias. Para evitar consecuencias mayores, las autoridades estimularon la fusión de cuatro bancos en dos y, en el marco del programa de consolidación del sistema financiero, el tesoro emitió bonos por un monto de más de 300 millones de dólares.

### c) Política comercial y reformas

El gobierno de transición redujo a 4% los aranceles para insumos y piezas no producidos en el país, con el

fin de mejorar la competitividad de la producción nacional. De esta manera se redujo el arancel medio, aunque aumentó su dispersión.

Se prosiguió con las privatizaciones, si bien con un ritmo más pausado. Junto con las concesiones, generaron aproximadamente 253 millones de dólares de ingresos, lo que representa un 46% de la meta trazada para el año. En términos de volumen destacó la venta del 100% de las acciones de la Empresa de Electricidad de los Andes. En el área de concesiones sobresalen la del aeropuerto internacional de Lima, acordada en 2000 pero oficializada en 2001, que conllevó un compromiso de inversión de 1 200 millones de dólares, y la de la transmisión eléctrica en provincias centrales.

Tanto el gobierno de transición como el nuevo gobierno electo tomaron medidas para restablecer la independencia de los poderes y garantizar los derechos ciudadanos. A la vez, se procuró dar más transparencia a la gestión pública, por ejemplo mejorando la disponibilidad de información relevante de la política macroeconómica.

## 3. Evolución de las principales variables

Las iniciativas del nuevo gobierno para estimular la actividad económica sin poner en riesgo la estabilidad macroeconómica tuvieron un éxito moderado. En el segundo semestre terminó la recesión iniciada a fines del año anterior. A esto contribuyeron las políticas monetaria y fiscal más expansivas, si bien ciertos factores de oferta tuvieron un papel aún más importante. No obstante, muchas actividades no lograron repuntar hasta fines del año. Algunos factores externos (como el precio de los combustibles) e internos (como la baja demanda) confluyeron para restringir el aumento del nivel de precios. La baja demanda interna redujo el dinamismo de las importaciones, mientras que las exportaciones fueron el principal motor del crecimiento.

### a) Actividad económica

Durante el primer semestre prosiguió la recesión iniciada a fines de 2000, con una caída del PIB de 1.6% respecto al mismo período del año anterior. Durante los seis meses siguientes se invirtió esta tendencia, con un crecimiento anualizado de 2.1%, lo que redundó en un aumento marginal del PIB anual de 0.2%, y una caída del PIB por habitante de aproximadamente 1.3%.

El fin de la recesión y la leve recuperación se deben a varios factores. Destaca el comienzo de la explotación

del yacimiento Antamina, la mayor mina conjunta de cobre y zinc del mundo, y la expansión de las actividades de otras empresas mineras. En consecuencia, se logró una producción récord en oro, cobre, zinc, plata y plomo. En contraste, la producción de hidrocarburos volvió a bajar debido al agotamiento de las reservas petroleras. Sin embargo, durante el año empezaron los preparativos para la explotación del campo de gas natural de Camisea, con la que se espera aumentar la producción de este rubro a partir de 2004. En conjunto, la minería creció más de 11% durante el año 2001.

También la rama de la agricultura y ganadería detuvo su caída del primer semestre y experimentó una leve expansión en el segundo. Aun así, en el conjunto del año esta rama se contrajo un 0.6%, debido a problemas climáticos y de financiamiento. La situación de la pesca empeoró durante el segundo semestre, y el sector se redujo en más de 13%. No obstante, esta caída sucedió después de varios años de fuerte crecimiento, por lo que el nivel de la producción pesquera siguió siendo alto en la comparación histórica.

El comercio mostró también un leve repunte durante el segundo semestre, que resultó en un estancamiento de la producción anual. Las otras grandes ramas que dependen principalmente de la demanda interna, es decir, la construcción y la industria manufacturera,

disminuyeron su actividad. La primera de éstas, que se había contraído de forma considerable durante los años anteriores, empezó a crecer recién en el cuarto trimestre de 2001, como consecuencia del auge de la inversión pública, y terminó el año con una nueva contracción de 6%. La industria manufacturera no logró recuperarse y cayó 1.1% en el conjunto del año. Por último, los servicios se expandieron levemente (0.4%) gracias al aumento mencionado del gasto público a fines del año.

De esta manera, se observa un desfase entre el crecimiento del PIB de los sectores primarios (1.9%), y la caída de los otros sectores (0.2%). Coincidentemente, en términos de la demanda, fueron las exportaciones las que estimularon el modesto crecimiento, con una expansión de 7.2%, mientras la demanda interna se contrajo 0.7%. El consumo privado se elevó en consonancia con el crecimiento demográfico, mientras que la inversión bajó fuertemente (8%), influida tanto por el sector privado como por el público.

#### **b) Precios, remuneraciones y empleo**

En el marco de una débil demanda interna, estabilidad del tipo de cambio y evolución favorable de los precios externos, la tasa de inflación decreció de forma constante a lo largo del año, hasta alcanzar, en diciembre, una leve deflación anualizada de 0.1%, la cual alcanzó 1% para los productos transables, mientras los precios de los transables crecieron levemente en un 0.5%. Los precios al por mayor cayeron aún más que el IPC, en un 2.2%. Si se excluye el impacto de la marcada disminución de los precios de los combustibles, la inflación subyacente fue ligeramente positiva, en 0.7%.

Mientras el salario mínimo se mantuvo inalterado, durante el primer semestre el poco dinamismo de la actividad económica redundó en una caída del salario medio real en el sector formal. Durante el segundo semestre el salario medio repuntó levemente, pero en el promedio anual registró una caída real de 1.5%.

El desempeño de la actividad económica se expresó en la demanda laboral de las grandes empresas de Lima Metropolitana, la cual se estancó durante el primer semestre y se expandió levemente durante el segundo, con un aumento de 2.1% entre diciembre de 2000 y el mismo mes de 2001, y 0.7% como promedio anual. Sin embargo, a lo largo del año la generación de empleo formal fue más desfavorable si se incluye el resto urbano y las pequeñas y medianas empresas, pues en el conjunto de las empresas privadas con 10 trabajadores y más, el empleo descendió 1.1% entre diciembre de 2000 y diciembre de 2001. La debilidad de la demanda laboral también se expresó en el aumento del desempleo abierto, de 8.5% a 9.3%, y del subempleo, de 45.5% a 46.4% (Lima Metropolitana).

#### **c) Sector externo**

El déficit comercial de bienes se redujo de 320 millones a 100 millones de dólares, debido a una contracción del valor de las importaciones (-2%) y una moderada expansión de las exportaciones (+1%). Ambas aumentaron en volumen, pero sus precios respectivos disminuyeron. En el contexto de una débil demanda global de productos básicos, la baja fue mayor en el caso de las exportaciones, y los términos de intercambio empeoraron 4%.

El escaso dinamismo de las inversiones produjo una caída de las importaciones de bienes de capital, mientras que la reducción de los precios internacionales del petróleo aminoró los gastos de importación de combustible. En contraste, las compras externas de bienes de consumo y de materias primas aumentaron. Las ventas de productos tradicionales de exportación bajaron 1.5%, a pesar de un incremento considerable de la producción, sobre todo de cobre, hierro, zinc, oro y plata, contrarrestado por el fuerte descenso de los precios correspondientes. El menor precio del café determinó que también las exportaciones agropecuarias tradicionales se contrajeran, mientras que en el caso de los productos del mar (harina y aceite de pescado) fue el menor volumen el que incidió en la caída de los valores. Sin embargo, el resultado negativo de las exportaciones tradicionales fue compensado por el dinamismo de algunos productos no tradicionales, sobre todo los agrícolas (frutas y legumbres), los metalmecánicos y los químicos.

La mejoría del desempeño comercial, la estabilidad del déficit de la balanza de servicios no factoriales y del superávit de las transferencias, así como la reducción del pago de servicios factoriales, a causa principalmente del menor pago de intereses del sector privado, permitieron que el déficit de la cuenta corriente bajara de 3% del PIB en 2000 a 2% en 2001.

El superávit de la cuenta financiera se mantuvo estable, resultado al que contribuyeron tendencias opuestas. El incremento de la inversión extranjera directa y la reducción de la amortización de la deuda pública externa compensaron la caída del monto de préstamos de largo plazo, tanto para el sector público como para el sector privado, y la mayor salida de capitales de corto plazo. De esta manera, el balance global registró un superávit de más de 400 millones de dólares, lo que redundó en un incremento de las reservas internacionales netas en 449 millones de dólares. La deuda externa bajó levemente, debido a una reducción del acervo de deuda de corto plazo del sector privado y, en menor grado, de la deuda de mediano y largo plazo del sector público.

---

## REPÚBLICA DOMINICANA

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

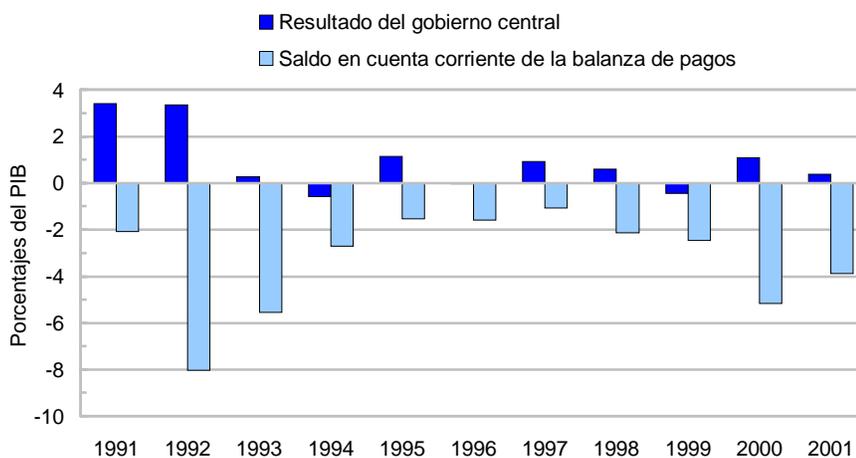
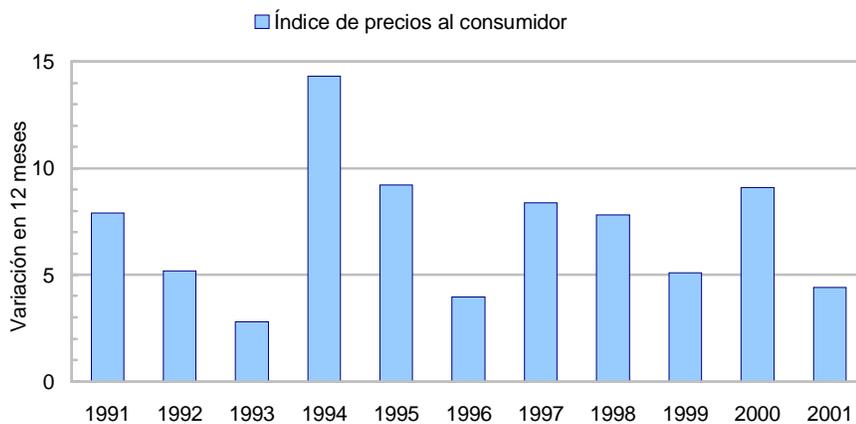
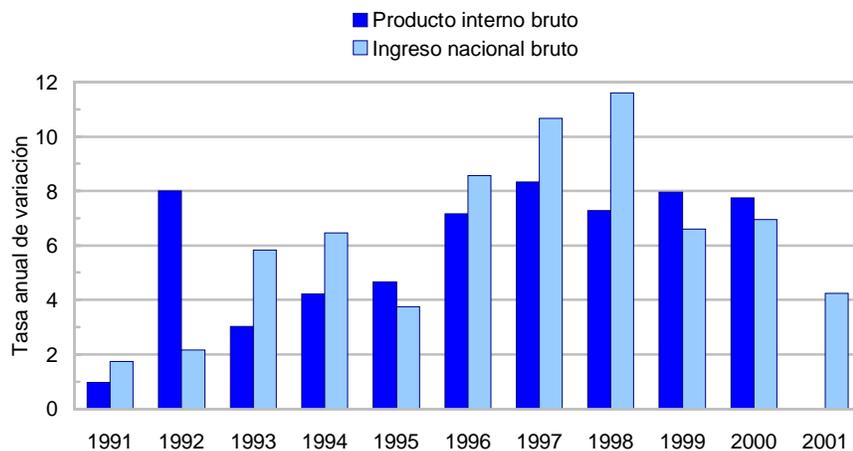
En 2001 la economía dominicana interrumpió su trayectoria de alto crecimiento de los últimos años. El producto interno bruto (PIB) creció 2.7% frente al promedio de 7.2% de los últimos cinco años, por lo que el PIB por habitante apenas se elevó 0.4%. La baja significativa de la demanda externa, producto del debilitamiento de la economía mundial, afectó muy negativamente a la actividad productiva. Frente a ello, el gobierno adoptó medidas de política de carácter anticíclico que resultaron en una moderada expansión de la demanda interna, a lo que contribuyó también el continuo aumento de las remesas del exterior y de las inversiones extranjeras, así como el efecto favorable de la reducción de los precios internacionales del petróleo. Con todo, no se logró evitar que aumentara el desempleo, pero la inflación de diciembre a diciembre se redujo a 4.4% y se logró mantener una relativa estabilidad cambiaria; las tasas de interés también disminuyeron así como los déficit externo y fiscal.

**POR PRIMERA** vez en más de una década, las exportaciones de bienes y servicios experimentaron una contracción. La industria maquiladora redujo su volumen de producción y declinó el ingreso de turistas. La desaceleración de la actividad productiva, junto con una menor factura petrolera, determinaron la caída del valor de las importaciones, lo que redundó en un menor déficit comercial. Las remesas familiares siguieron creciendo y contribuyeron a que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fuera menor que en 2000. A pesar del adverso panorama de la inversión internacional, aumentó la inversión extranjera directa y los mercados internacionales recibieron muy positivamente la colocación de un bono soberano por 500 millones de dólares. En consecuencia, se fortaleció la posición de las reservas internacionales, lo que contribuyó a la relativa estabilidad cambiaria y de precios internos.

Ante los signos de desaceleración económica percibidos durante la primera parte de 2001, la autoridades adoptaron una política monetaria destinada a reactivar la economía y reorientaron la política fiscal, imprimiéndole a final del año un carácter expansivo. El aumento de la liquidez, estimulado por las autoridades monetarias, favoreció el otorgamiento de créditos y propició una significativa reducción de la tasa de interés. Así, el consumo creció y la formación de capital observó un aumento moderado. Sin embargo, la tasa de desempleo se elevó sensiblemente en 2001 a raíz del debilitamiento de la actividad en sectores productivos altamente intensivos en mano de obra como son las zonas francas y el turismo.

Durante los primeros meses de 2002 persistieron los signos de debilidad en la demanda externa. El sector turístico continuó experimentando una baja en el primer

Gráfico 1  
**REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

trimestre con respecto a igual período del año anterior, aunque con tasas progresivamente menores. Igualmente, en las zonas francas no hay todavía señales claras de reanimación de las órdenes de compra. Las autoridades gubernamentales estiman una moderada recuperación

de la actividad económica para 2002. Concretamente, se espera un aumento del PIB de 4% y una tasa de inflación entre 6% y 7%. Se ha anunciado una política económica flexible, acorde con la evolución de la demanda externa.

## 2. La política macroeconómica

En el primer semestre de 2001 se sintieron con rigor las consecuencias de la menor demanda externa sobre la actividad económica y los efectos de la contención del gasto público, la reforma fiscal y las restricciones monetarias adoptadas en el segundo semestre del año anterior. Ante este panorama, las autoridades adoptaron diversas medidas para amortiguar el impacto negativo de estas tendencias sobre la actividad productiva y el empleo, cuidando a la vez de no comprometer el proceso de saneamiento fiscal y restauración de los equilibrios monetarios. En los resultados macroeconómicos de 2001 están presentes los efectos combinados de estos factores.

### a) La política fiscal

Luego de un manejo conservador del gasto durante los primeros nueve meses del año, en el último trimestre el gobierno adoptó una política expansiva. Con todo, debido a los resultados positivos de la reforma fiscal adoptada a fines de 2000, el sector público consolidado redujo el déficit de 2.2% como proporción del PIB a 1% en 2001.

El gobierno central generó un superávit presupuestario por segundo año consecutivo, equivalente a 0.4% del PIB. Los gastos totales se elevaron 16.6% en términos reales al incrementarse las erogaciones corrientes (9.7%) debido al alza tanto en personal contratado como en sueldos. El número de puestos de trabajo aumentó en los sectores de educación y salud, a la vez que se crearon nuevas secretarías de Estado. También se incrementaron (15.4%) los aportes corrientes a las instituciones descentralizadas y el pago de intereses de la deuda pública, que llegó a representar el 5.3% del total de gastos corrientes.

Los gastos de capital registraron un aumento de 22% en términos reales, debido a su expansión en el último trimestre del año. Se realizaron diversas obras viales en el distrito central, y obras de infraestructura para salud, educación y vivienda. Asimismo, aumentaron considerablemente (64%) los aportes de capital a entidades descentralizadas.

La reforma fiscal adoptada a fines de 2000 tuvo buenos dividendos. Los ingresos tributarios aumentaron 11.7% en términos reales, lo que significó que la presión tributaria pasara de 13.7% en 2000 a 15% en 2001, pese a la merma ocasionada por la desgravación arancelaria. Ésta también fue simplificada en su estructura, definiéndose cinco tramos arancelarios. La captación de impuestos sobre los ingresos creció 30.8% como resultado de la Ley de Amnistía Fiscal, de las medidas que ampliaron la base tributaria y de la introducción de un impuesto mínimo de 1.5% sobre las ventas brutas de los grandes establecimientos como anticipo del pago del impuesto sobre la renta.

En materia de impuestos sobre mercancías y servicios, se captó 38.5% más que en 2000, por lo este rubro representó casi la mitad de los ingresos tributarios. En el Impuesto sobre la Transferencia de Bienes y Servicios (ITBIS) se registró un aumento de 31.8%, por efecto tanto del aumento de la tasa del 8% al 12% como de la eliminación de exenciones y la ampliación de la base tributaria. También crecieron los impuestos selectivos al consumo (73.1%). En noviembre de 2000 se modificó el mecanismo impositivo aplicado a los combustibles (conocido como diferencial del petróleo), estableciéndose un impuesto fijo por galón para cada producto, en lugar de la anterior política de precios fijos que produjo una fuerte baja de las recaudaciones como consecuencia del alza del precio internacional del petróleo. Por otro lado, se incrementaron los impuestos aplicados al ron y otras bebidas alcohólicas del 25% al 35%, y a la cerveza, del 20% al 25%.

Como efecto combinado de la reducción arancelaria y la disminución del valor de las importaciones, se registró una importante pérdida de ingresos en el renglón de comercio exterior (-36%). La contribución de este rubro a los ingresos tributarios bajó de 28.8% a 17% entre 2000 y 2001.

Finalmente, aunque en octubre de 2001 se redujo la comisión aplicada a los cambios en moneda extranjera en 0.25 puntos porcentuales para quedar en 4.75%, este rubro siguió aportando importantes ingresos fiscales (5% del total).

Cuadro 1  
**REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	3.0	4.2	4.7	7.2	8.3	7.3	8.0	7.7	2.7
Producto interno bruto por habitante	1.3	2.4	2.9	5.3	6.4	5.4	6.1	6.0	1.0
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	0.8	5.6	3.9	7.1	8.2	6.7	9.2	6.5	0.5
Agricultura	0.6	-1.8	5.2	9.2	3.3	1.1	6.7	5.0	5.4
Minería	-36.0	88.2	9.4	2.4	3.1	-15.9	-1.5	9.2	-15.2
Industria manufacturera	1.2	3.5	1.3	3.1	7.5	5.7	6.4	9.0	-1.3
Construcción	10.1	7.8	5.8	13.4	17.1	19.6	17.7	5.2	1.0
Servicios básicos	7.0	5.5	7.8	10.1	11.5	13.6	9.8	10.6	11.7
Electricidad, gas y agua	15.5	3.8	-4.1	10.3	10.1	13.9	8.1	11.0	18.4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	5.3	5.9	10.3	10.0	13.5	13.6	10.4	13.5	10.5
Otros servicios	4.1	2.8	4.6	6.4	7.1	6.3	5.8	6.9	2.0
Comercio, restaurantes y hoteles	7.8	4.0	9.4	10.1	12.2	8.6	9.0	10.8	-1.2
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	0.1	0.6	1.2	2.1	2.8	3.0	3.2	2.8	2.5
Consumo	-7.9	...	...	9.3	7.6	8.9	2.8	7.1	4.3
Gobierno general	-1.9	...	...	10.6	1.3	6.4	3.8	-1.6	14.7
Privado	-8.7	...	...	9.1	8.5	8.9	2.9	9.3	3.1
Inversión interna bruta	18.7	...	...	9.2	18.4	26.0	13.6	6.9	2.3
Exportaciones de bienes y servicios	134.9	...	...	4.4	9.0	6.5	7.2	7.2	-7.9
Importaciones de bienes y servicios	100.4	...	...	8.5	12.8	18.1	4.0	6.9	-4.9
<b>Porcentajes del PIB<sup>c</sup></b>									
Ingreso nacional bruto	100.7	102.8	101.9	103.2	105.5	109.7	108.3	107.5	109.1
Inversión interna bruta	26.0	24.2	21.9	21.8	23.9	29.1	30.0	29.9	29.6
Ahorro nacional	21.0	21.8	20.3	20.1	22.8	26.7	27.1	23.7	24.6
Ahorro externo	5.0	2.5	1.5	1.6	1.2	2.4	2.9	6.2	5.1
<b>Porcentajes</b>									
Empleo y salarios									
Tasa de desempleo abierto	19.9	16.0	15.8	16.5	15.9	14.3	13.8	13.9	15.6
Salario mínimo real (índice 1995=100)	93.5	99.5	100.0	100.6	102.0	106.3	111.5	111.4	117.5
<b>Tasas de variación</b>									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	2.8	14.3	9.2	4.0	8.4	7.8	5.1	9.1	4.4
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100)	90.7	95.6	100.0	97.7	102.0	103.1	104.0	102.0	103.6
Tipo de cambio nominal (pesos por dólar)	12.68	13.16	13.60	13.77	14.27	15.27	16.03	16.42	16.95
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	106.6	103.1	100.0	94.3	95.6	102.6	107.1	105.3	102.6
<b>Millones de dólares</b>									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-533	-283	-183	-213	-163	-338	-429	-1.026	-839
Balanza comercial de bienes y servicios	-730	-584	-406	-656	-720	-1 435	-1 302	-1 888	-1 748
Exportaciones	4 748	5 240	5 731	6 193	7 060	7 482	7 987	8 964	8 332
Importaciones	5 478	5 824	6 137	6 848	7 780	8 917	9 289	10 852	10 079
Cuentas de capital y financiera <sup>d</sup>	35	-142	251	183	258	351	592	979	1 352
Balanza global	-498	-425	68	-30	95	13	163	-48	513
Variación activos de reserva (- significa aumento)	-156	387	-131	15	-40	-98	-194	70	-519

Cuadro 1 (conclusión)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes</b>									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (sobre el PIB)	47.5	37.8	33.5	28.6	23.7	22.3	20.9	18.6	19.2
Intereses netos (sobre las exportaciones) <sup>e</sup>	4.4	3.0	3.2	2.6	1.8	1.6	1.3	1.2	2.0
<b>Porcentajes del PIB</b>									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	15.9	15.0	14.8	14.2	15.9	15.9	15.3	14.8	15.7
Gastos corrientes	8.2	7.6	7.8	8.1	10.9	11.1	11.2	11.3	12.1
Ahorro	7.8	7.3	7.0	6.1	4.9	4.7	4.1	3.5	3.6
Gastos de capital	8.1	8.5	6.5	6.4	4.3	4.4	5.0	3.6	4.3
Resultado financiero	0.3	-0.6	1.1	0.0	0.9	0.6	-0.5	1.1	0.4
<b>Tasas de variación</b>									
Moneda y crédito									
Reservas internacionales netas	45.3	-91.4	409.7	1.4	37.9	-6.7	64.0	-70.3	604.8
Crédito interno neto	17.4	40.6	11.9	22.9	21.4	21.3	21.6	18.3	10.9
Dinero (M1)	25.1	2.3	16.9	26.5	22.2	7.8	19.7	-11.6	17.9
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	30.3	15.8	19.4	13.5	23.6	32.1	25.7	28.3	25.5
M2	27.9	9.8	18.4	18.8	23.0	21.5	23.3	13.3	23.3
Depósitos en dólares	-71.4	-8.4	101.3	164.0	8.2	-50.6	76.9	-86.4	-51.6
<b>Tasas anuales</b>									
Tasas de interés real (anualizadas, %)									
Pasivas	...	...	2.4	8.0	4.8	12.2	9.0	9.3	6.0
Activas	...	...	16.2	17.4	11.8	19.9	17.4	17.7	13.8
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>f</sup>	...	...	14.2	13.9	14.5	17.5	16.1	17.6	16.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de pesos a precios constantes de 1970. <sup>c</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. <sup>d</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. Desde 1993 incluye la maquila en dichas exportaciones. <sup>f</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por el tipo de cambio.

En materia de deuda pública, el gobierno central redujo sus pasivos con el banco central y el banco de reservas, que se habían incrementado considerablemente en 2000 por el financiamiento del pago de la deuda externa. Por otra parte, la colocación en los mercados internacionales del bono soberano por 500 millones de dólares implicó que la deuda externa registrara un incremento de 12.3% para llegar a 4 137 millones de dólares. No obstante, el saldo de la deuda externa representó el 19% del producto interno bruto y el pago de intereses apenas alcanzó el 2.4% de las exportaciones de bienes y servicios, relaciones ambas de las más bajas en América Latina.

## b) La política monetaria

En contraste con la política monetaria restrictiva que prevaleció en la segunda parte de 2000, en 2001 se adoptó una postura más flexible con el claro objetivo de estimular la demanda interna. Las medidas implementadas elevaron la liquidez y propiciaron una reducción de las tasas de interés, después de la subida que habían sufrido en 2000, en concordancia con la tendencia de esta variable en los mercados internacionales. Esta reducción fue facilitada por el fortalecimiento de las finanzas públicas, que hizo que las demandas de recursos netos del sector público sobre el sistema bancario experimentaran una sustancial baja.

Cuadro 2  
**REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	1999				2000				2001 <sup>a</sup>				2002 <sup>a</sup>
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Producto interno bruto (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	5.5	6.1	10.6	9.0	11.6	10.2	5.6	2.7	-1.8	10.2	5.6	2.7	-1.8
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	7.7	6.4	5.3	5.1	5.7	7.3	12.7	9.1	11.1	10.2	5.9	4.4	3.9
Reservas internacionales (millones de dólares)	457	537	613	694	545	497	431	627	554	668	1 148	1 099	884
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup> (índice 1995=100)	107.1	107.3	108.3	105.8	106.1	106.6	105.6	102.7	101.9	101.9	103.3	103.3	102.2
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas	10.0	9.1	8.4	8.6	10.3	10.1	7.4	9.2	6.9	6.0	5.2	6.3	-1.1
Activas	18.2	17.5	17.4	16.8	17.8	18.2	16.4	18.5	14.9	13.4	13.0	14.8	6.6

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

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

Para lograr esos objetivos, las autoridades procedieron a la acumulación de reservas internacionales y redujeron el monto de certificados de participación en manos de los bancos comerciales y el público. También se flexibilizó el límite del 30% sobre capital y reservas aplicables a la captación y al financiamiento de corto plazo operado en moneda extranjera por los bancos comerciales.

La emisión monetaria se incrementó 7.8% en términos reales, comparado con el 5.1% que se registró en 2000. El medio circulante (M1) creció 16.6%, lo que contrasta con la caída de 17.5% ocurrida en el 2000. Por su parte, la oferta monetaria ampliada mostró un aumento real de 20.6% frente al 4.2% del año anterior. En particular, el quasi dinero creció 22.4%, influido además por el ingreso de depósitos en dólares del exterior, los que en su mayoría se estima corresponden a residentes dominicanos.

A partir del segundo trimestre del año, las tasas de interés en moneda local mostraron una apreciable tendencia a la baja. Las tasas de interés activas acumularon una reducción de 7.7 puntos y las pasivas de 6.3 puntos, a fin de año, situándose, en diciembre, las primeras en 21.2% y las segundas en 12.4%. Todo el espectro de tasas activas sufrió descensos del orden arriba mencionado: hipotecarias, consumo personal, comercio, preferenciales y las interbancarias. Por su parte, las tasas para depósitos y préstamos en dólares sólo se redujeron 1 punto porcentual para situarse en 10.1% las primeras y 6.94% las segundas.

En consecuencia la cartera de préstamos se incrementó sustancialmente (23% real). El crédito concedido al sector privado se expandió 18.5% real, principalmente en la construcción, el sector agropecuario y las manufacturas. El sector comercial y hotelero, usuario del 36% de los préstamos totales, incrementó su saldo apenas en 2.9%. Por su parte, el sector público redujo 46.4% en términos reales sus pasivos, principalmente con el banco central y el banco de reservas.

Con el fin de mejorar la fortaleza financiera del sistema bancario, en 2001 se dio inicio a un programa de regulación y supervisión bancaria y se introdujeron nuevas normas relativas a la evaluación de los riesgos de mercado en el sistema bancario. Con ello, las entidades bancarias evalúan mensualmente el grado de exposición a los riesgos de liquidez, de tasas de interés y cambiarios. También se dio a conocer el anteproyecto de la Nueva Ley Monetaria y Financiera.

### c) Política cambiaria

El tipo de cambio nominal mantuvo una relativa estabilidad en 2001. La paridad frente al dólar en el mercado bancario alcanzó un promedio de 16.8 pesos por dólar, marcando una moderada alza de 3% en el año. Sin embargo, en términos reales, el peso registró una leve apreciación en 2001, por lo que en los dos últimos años acumuló una revaluación de 4.5% frente al dólar.

Entre otras medidas, las autoridades monetarias buscaron la unificación de las cotizaciones del mercado oficial y de los mercados privados, a través de un mayor deslizamiento del tipo de cambio oficial; crearon la mesa de cambios, mecanismo orientado a reducir la volatilidad

en las operaciones cambiarias; iniciaron el proceso de desmantelamiento de la comisión aplicada a la compraventa de divisas, reduciéndola de 5% a 4.75%; y a fines de año liberaron a los exportadores de bienes tradicionales de la obligación de entregar divisas al banco central.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

En contraste con la dinámica expansión que caracterizó a las exportaciones de bienes y servicios durante la mayor parte de la década de los noventa, en 2001 la demanda externa se colapsó (-7.9%). Aunque inicialmente este choque externo adverso se transmitió en forma multiplicada a la demanda interna y la producción, retroceso en el que se conjugaron además el impacto de la reforma tributaria y arancelaria, la reactivación de la demanda interna en el segundo semestre del año determinó que ésta mostrara un aumento moderado para el conjunto del año. El consumo total se incrementó 4.3%, mientras que la inversión se elevó 2.3%, evolución en la que influyó el aumento de los gastos públicos.

El PIB creció 2.7% frente al aumento promedio de 7.7% registrado en el último quinquenio. El crecimiento se debió sobre todo a la expansión, en casi 12%, de los servicios básicos, en particular las comunicaciones y la energía eléctrica, gracias al sostenido aumento de las ventas de servicios telefónicos celulares y al aumento de la producción de energía térmica de proveedores privados.

La producción de bienes prácticamente se estancó (0.5% en el 2001 frente a 6.5% del año anterior), no obstante el aumento de 5% de la actividad agropecuaria, resultante de los mayores volúmenes de producción de azúcar (10%), cacao (47%), tabaco (73%), y la reanimación de la producción de arroz (23%), maíz (47%), frijol (37%) y maní (23%). La industria de la construcción revirtió en el último trimestre del año la contracción de los primeros nueve meses, por lo que el sector observó un crecimiento anual de 1%. Sufrieron descensos la minería (-15%) y las manufactureras (-1.3%), esta última en buena medida asociado a la caída de la producción en las zonas francas, aunque también incidió la desgravación arancelaria que causó un ajuste significativo en la producción manufacturera. En materia de servicios, excluidos los básicos, destacó el retroceso del comercio (-1.2%), que incluye la actividad hotelera.

#### b) Precios, remuneraciones y empleo

Como resultado de las diferencias de crecimiento entre los distintos sectores productivos, la tasa de desocupación abierta se elevó de 5.8% a 6.5%, a la vez que la desocupación general se expandió de 13.9% a 15.6%. Ello fue consecuencia principalmente de la reducción de puestos de trabajo en los hoteles (-7%) y las manufacturas (-10.1%), al caer el empleo tanto en las zonas francas como en las industrias locales.

Los precios al consumidor aumentaron 4.4% de diciembre a diciembre, la mitad de la tasa registrada en 2000. Sin embargo, el promedio anual mostró un incremento de 8.9%, frente al 7.7% del año anterior, comportamiento en el que influyeron el impacto de las medidas fiscales adoptadas a inicios de año, que elevaron los impuestos a diversos artículos de consumo y los ajustes de precios y tarifas de diversos servicios. Un factor mitigador del alza de precios fue la reducción de las cotizaciones de petróleo en los mercados internacionales, que se tradujo en un descenso de los precios internos de los combustibles.

Los precios del rubro alimentos, bebidas y tabaco, el de mayor ponderación en el cálculo de índice, registraron un alza de 6.1% ante el impacto del aumento impositivo en las bebidas alcohólicas y tabacos, ya que en los alimentos propiamente tales los precios mostraron una variación muy leve. Otros rubros que experimentaron alzas fueron el de hoteles, bares y restaurantes, y el de bienes y servicios diversos (13% y 15.1%, respectivamente). Los precios de la educación privada también se elevaron por encima de la tasa promedio anual.

Luego de permanecer alrededor de 20 meses sin cambios, en 2001 se revisaron y entraron en vigor ajustes de salarios mínimos para los trabajadores tanto del sector público como del sector privado. Los mayores incrementos nominales correspondieron a los empleados de las grandes empresas privadas (15%) y los trabajadores del campo (13.9%). Por su parte, en las

empresas medianas, pequeñas, zonas francas y sector público se otorgaron incrementos nominales ligeramente superiores al 10%. En términos reales implicó aumentos de 5.6% y 4.6% para los dos primeros, 1.5% para empresas medianas y pequeñas y 1% para zonas francas y sector público.

### c) Sector externo

Debido a la sensible caída de las exportaciones de bienes y servicios (-7%), ingresaron 632 millones de dólares menos que en 2000, cifra equivalente a 4.5% del PIB corriente. El menor nivel de actividad de las zonas francas y la desaceleración de la economía determinaron un ajuste aun mayor en el nivel de importaciones, por lo que se redujo el déficit comercial a 342 millones de dólares. Esto, añadido al aumento de las remesas familiares, hizo que el saldo deficitario de la cuenta corriente de la balanza de pagos bajara a 840 millones de dólares, cifra que representa 3.9% del PIB frente a 5.2% del año anterior. Los flujos de inversión extranjera directa repuntaron, a pesar del entorno internacional adverso; por lo tanto, el balance global fue superavitario y se registró un incremento de las reservas internacionales.

Las exportaciones de bienes alcanzaron 5 332 millones de dólares, cifra 7% inferior a la del año anterior. Tras más de una década de continua expansión, las ventas de las zonas francas, que representan 85% del total de las exportaciones de mercaderías, retrocedieron 4.9%. La reducción de las órdenes de compras frenó el impulso que había significado la ampliación de los beneficios de la Iniciativa de la Cuenca del Caribe el año anterior. La producción, especialmente la de textiles y vestuario, registró la mayor contracción en el segundo semestre del año.

La exportación de productos nacionales también retrocedió (-17.7%), registrando un monto de 795 millones de dólares. Como efecto de la reducción de los precios internacionales disminuyeron los ingresos del azúcar y sus derivados, principal rubro de exportación agrícola (-0.9%), del café y sus manufacturas (-66.5%) y del tabaco y sus manufacturas (-31.9%). Sólo el cacao en grano registró un aumento (75%), alcanzando una

cifra de 38 millones de dólares. Por su parte, las ventas de ferro níquel, equivalentes a 25% de las exportaciones nacionales, se redujeron 38.9%, al combinarse menores volúmenes exportados con una caída de su precio (-30%). Ante esta situación, la empresa cerró temporalmente sus operaciones en 2001. Las ventas de combustibles y alimentos a aviones y embarcaciones marítimas también se vieron mermadas (-22.3%).

Las importaciones de mercaderías retrocedieron -7%, registrando 8 815 millones de dólares. Los insumos y componentes destinados a las zonas francas (valuados en 2 847 millones de dólares y equivalentes a 48% del total) experimentaron una baja sin precedentes de 7%. Las importaciones nacionales reflejaron el impacto del menor valor de las compras de petróleo y sus derivados, rubros que representan 21% del total y que disminuyeron 18% como resultado tanto de la baja de los precios internacionales como de los menores volúmenes adquiridos. Los demás productos intermedios se redujeron 8.5% y las mercaderías de consumo 10% al disminuir tanto las compras de bienes duraderos como de alimentos.

El renglón de viajes acusó una baja de 6%, debido al menor número de turistas que ingresaron al país. En efecto, la depreciación del euro frente al dólar incidió negativamente a lo largo del año en el turismo de origen europeo, que constituye el de mayor aporte de divisas. Este descenso fue muy marcado en el último trimestre del año tras los acontecimientos de septiembre en los Estados Unidos. De esta manera, el superávit tradicional de la balanza de servicios se redujo de 1 854 a 1 703 millones de dólares. Contrariamente a lo estimado a inicios de año, el ingreso de remesas familiares del exterior continuó en aumento durante el 2001 y alcanzó la suma de 1 808 millones de dólares, 7% sobre el registro del año anterior, lo que representa 8.4% del PIB.

El ingreso de inversión extranjera directa repuntó en forma notable en 2001 al alcanzar 1 198 millones de dólares, 25.8% más que el año anterior. Continúan fluyendo al país inversiones para el desarrollo de la infraestructura turística y de otros sectores como la energía eléctrica, las comunicaciones y el comercio.

---

## URUGUAY

---

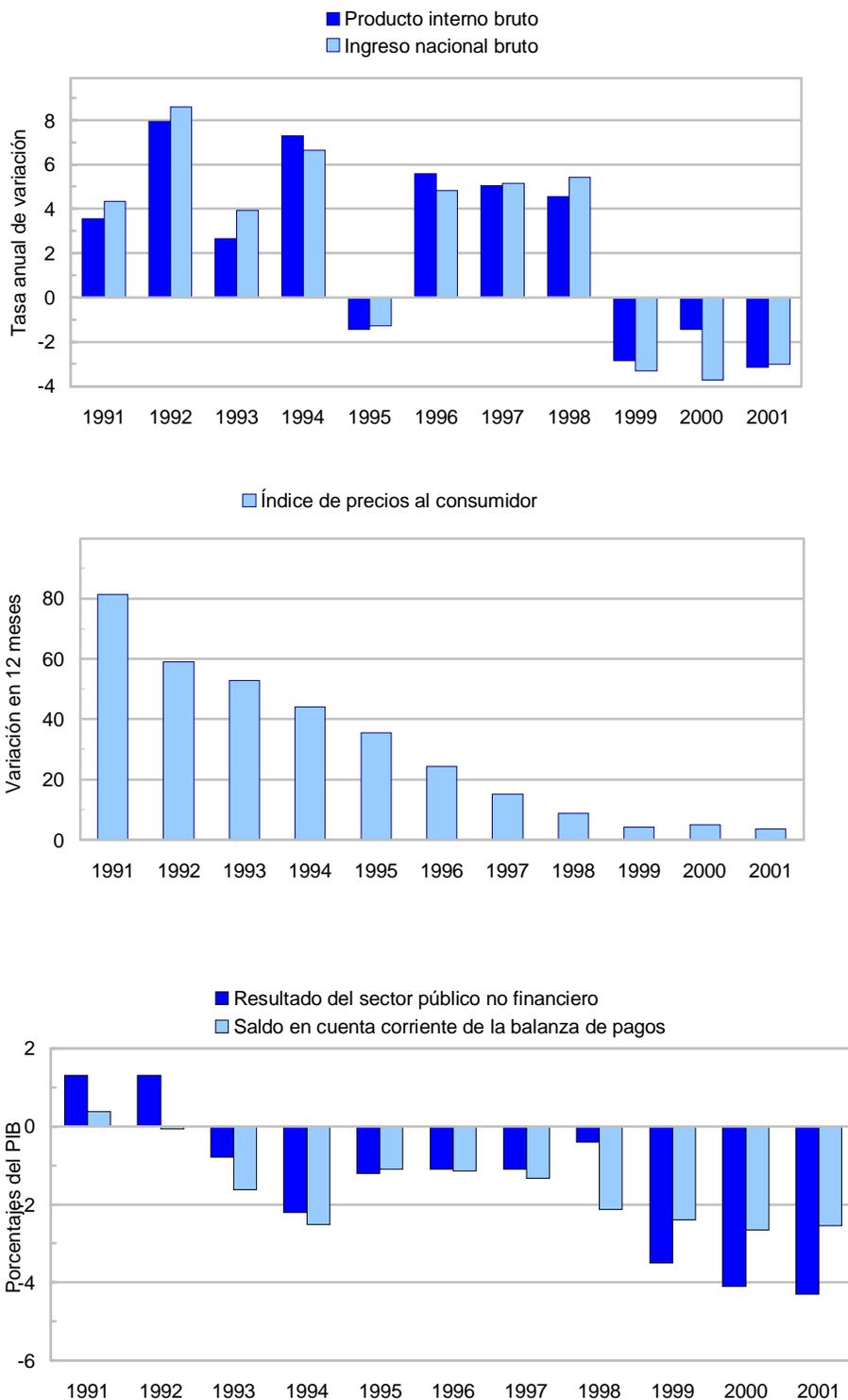
### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Al retroceder un 3% en 2001, la economía de Uruguay continuó en recesión por tercer año consecutivo, período en el cual su producto se contrajo un 7% y su ingreso por habitante un 12%. En el marco de desaceleración de la economía y el comercio mundiales observado durante el año, la inestabilidad de los países vecinos y, sobre todo, la reaparición de la fiebre aftosa, que parecía estar erradicada desde hacía varios años, afectaron de forma sustancial a la actividad económica del país. El déficit del sector público se mantuvo persistentemente por encima de 4% del producto y se financió con un mayor endeudamiento externo. El uso recurrente de este tipo de financiamiento en los últimos años ha acrecentado sustancialmente la presión de la deuda en moneda extranjera del sector público no financiero que, a fines de 2001, equivalió a 43% del producto. La paralización de la venta de carne vacuna produjo el desplome de las exportaciones; sin embargo, un retroceso aún mayor de las importaciones determinó que el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos disminuyera al equivalente a 2.6% del producto. El comportamiento del sector privado, por lo tanto, volvió a ser superavitario, esta vez en más de 1.5% del producto. La caída simultánea de las demandas interna y externa se tradujo en una considerable ampliación de la desocupación, que afectó a más de 15% de la población económicamente activa, y moderó la presión sobre los precios internos, que se elevaron menos de un 4%.

**ESTE ADVERSO** panorama se ensombreció más aún a principios de 2002 a consecuencia del colapso financiero de Argentina, que afectó en gran medida a Uruguay, por un efecto de contagio. Por una parte, la corriente comercial entre ambas márgenes del Río de la Plata se paralizó y también se vieron gravemente afectados los ingresos por turismo de temporada. La congelación de los depósitos bancarios en Argentina tuvo repercusiones en Uruguay, ya que produjo un cuantioso

retiro de depósitos por parte de los residentes en ese país. Al mismo tiempo, las dificultades para reducir el desequilibrio fiscal en un escenario de retracción del crédito internacional deterioraron la calificación de la deuda soberana del país, que perdió su grado de inversión, lo que dificultó el endeudamiento externo, ya elevado, e incrementó la tasa de interés aplicada por los prestamistas. En el segundo trimestre, al contagio de la crisis argentina y la pérdida del grado de inversión, se

Gráfico 1  
**URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

sumó la incertidumbre que afectó a los mercados financieros de Brasil. En este contexto, se observó un debilitamiento del valor de los títulos oficiales en el mercado secundario que situó el riesgo país por encima de los 1 000 puntos básicos. A su vez, se produjo un persistente retiro de depósitos, tanto de residentes como de no residentes, que llevó al Banco Central a intervenir en dos instituciones financieras y asistir financieramente a otras dos. En este nuevo escenario, el gobierno obtuvo del Fondo Monetario Internacional un préstamo extraordinario por un monto de 1 500 millones de

dólares, adicional al ya obtenido de 740 millones de dólares a inicios del año. A ello se agregaron créditos del BID y del Banco Mundial, con lo cual la asistencia financiera de los tres organismos internacionales mencionados alcanzó un monto del orden de los 3 000 millones de dólares, que serían desembolsados durante el bienio 2002-2003. Con parte de estos recursos y emisiones de títulos públicos se formará un fondo de fortalecimiento del sistema bancario, que dispondrá de más de 2 000 millones de dólares para asistir y capitalizar al sistema financiero nacional.

---

## 2. La política macroeconómica

A inicios de 2001 se esperaba una mejora de las condiciones mundiales y regionales que inciden en la situación de Uruguay. Las proyecciones de los principales organismos internacionales del ámbito económico-financiero auguraban la recomposición de la demanda mundial y, en particular, auspiciosas tasas de crecimiento para Brasil. En este contexto, las autoridades esperaban un repunte de 2% del producto interno bruto del país, luego de dos años consecutivos de retroceso. La política económica se propuso reducir de 4% a 2.6% del PIB el déficit consolidado del sector público, y de 3% a 2.4% del producto el déficit en la cuenta corriente externa. La pauta de devaluación mensual de 0.6% debería permitir que la inflación se ubicara en un rango de 5% anual y que el país recuperara en forma paulatina su capacidad de competencia externa.

El agravamiento de la crisis financiera en Argentina, el considerable descenso de la demanda de Brasil luego de la abultada devaluación de su moneda, que además deterioró notoriamente la capacidad de competencia con ese país; la desaceleración del comercio mundial y, sobre todo, la reaparición de la fiebre aftosa luego de varios años de recibir la calificación de “libre de aftosa sin vacunación”, que le había abierto a Uruguay el mercado de carne no aftósica con mejores precios, modificaron sustancialmente las condiciones previstas. A ello se agregaron trabas no arancelarias impuestas por sus principales socios del Mercosur y la amenaza de recesión en las economías desarrolladas, que agudizaron el carácter adverso del escenario internacional. Ante esta situación, a mediados de año se modificaron las pautas del sistema de banda deslizante vigente, lo que elevó al doble la tasa de devaluación (de 7.4% a 15.4% anual) y la amplitud de la banda (de 3% a 6%).

Al acentuarse la crisis argentina a comienzos de 2002, el gobierno duplicó nuevamente el ritmo de devaluación a 2.4% mensual y el ancho de la banda de flotación, que se fijó en 12 puntos porcentuales. Simultáneamente, adoptó un conjunto de medidas de incremento de impuestos y recortes de gastos, con la finalidad de reducir en más de 400 millones de dólares el déficit del gobierno central. En marzo suscribió un programa financiero con el Fondo Monetario que, partiendo del supuesto de un nuevo retroceso de la actividad económica del orden de 2% durante el año 2002, tiene como objetivo reducir el persistente déficit del sector público consolidado hasta un monto equivalente a 2.5% del producto, que se financiaría recurriendo a las reservas internacionales y contrayendo nuevas deudas externas. Ello permitiría mantener el dinero en el mismo nivel de fines de 2001 y, por lo tanto, limitar a 10% la tasa anual de inflación esperada. Sin embargo, al profundizarse la recesión en el primer trimestre del año, cuando el producto cayó 10% respecto de igual período del año anterior, el gobierno se vio obligado a modificar este programa. Así, en junio firmó un acuerdo con el FMI que dio lugar a la asistencia extraordinaria ya mencionada, considerando una caída del producto interno bruto del orden de 7%, pero manteniendo el objetivo de reducir el déficit fiscal a 2.5% del PIB. En este nuevo escenario la inflación para el año 2002 rondaría el 12%. A fines de ese mes se decidió abandonar el sistema de banda cambiaria deslizante y se pasó a un régimen de flotación, a fin de otorgar mayor flexibilidad a la evolución del tipo de cambio, en un contexto de gran volatilidad regional.

Cuadro 1  
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	2.7	7.3	-1.4	5.6	5.0	4.5	-2.8	-1.4	-3.1
Producto interno bruto por habitante	1.9	6.5	-2.2	4.8	4.3	3.8	-3.6	-2.2	-3.8
Producto interno bruto sectorial	0.0								
Bienes	-5.7	6.9	-0.9	5.2	1.5	4.1	-6.4	-3.5	-6.4
Agricultura	-5.9	11.8	5.5	9.4	-6.1	5.2	-7.5	-3.0	-5.1
Minería	11.1	7.1	20.8	7.6	22.1	29.4	-5.8	-8.8	-11.2
Industria manufacturera	-9.0	4.0	-2.8	4.0	5.9	2.3	-8.4	-2.1	-6.2
Construcción	16.8	8.5	-10.3	-1.8	2.4	9.8	8.9	-11.1	-11.2
Servicios básicos	8.1	11.8	6.5	7.0	6.2	6.3	2.6	2.4	0.7
Electricidad, gas y agua	-1.5	-3.3	7.3	4.3	6.7	11.5	-0.1	5.0	1.4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	12.9	18.5	6.2	8.0	6.0	4.5	3.7	1.5	0.4
Otros servicios	4.4	3.6	-2.8	4.5	5.8	4.3	1.6	-0.6	-0.9
Comercio, restaurantes y hoteles	16.8	11.0	-9.6	6.0	8.8	2.4	-3.4	-5.3	-3.3
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-0.2	1.0	0.5	5.2	5.4	6.8	6.4	2.2	1.6
Consumo	5.1	8.3	-3.2	7.8	5.4	6.4	-1.3	-1.7	-2.3
Gobierno general	0.9	4.5	0.2	5.0	2.3	4.0	0.6	-0.3	-1.3
Privado	5.8	8.9	-3.7	8.3	5.9	6.8	-1.5	-1.4	-2.4
Inversión interna bruta	9.3	12.8	4.6	-1.0	8.3	12.1	-9.8	-11.6	-9.1
Exportaciones de bienes y servicios	8.6	15.1	-1.9	10.3	13.0	0.3	-7.4	6.4	-8.8
Importaciones de bienes y servicios	17.2	18.3	-3.0	11.3	13.2	7.6	-5.8	0.1	-7.7
<b>Porcentajes del PIB<sup>c</sup></b>									
Ingreso nacional bruto	98.5	98.2	99.2	99.0	98.8	99.8	99.3	97.4	97.2
Inversión interna bruta	13.7	14.5	15.4	14.3	14.6	15.8	14.9	13.5	12.6
Ahorro nacional	12.2	12.0	14.2	13.1	13.2	13.3	12.2	10.7	10.0
Ahorro externo	1.6	2.5	1.2	1.2	1.4	2.4	2.7	2.8	2.6
<b>Porcentajes</b>									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad <sup>d</sup>	56.6	58.1	59.1	58.2	57.7	60.5	59.3	59.6	60.6
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	8.3	9.2	10.3	11.9	11.5	10.1	11.3	13.6	15.3
Salario medio real (índice 1995=100)	102.0	102.9	100.0	100.6	100.8	102.7	104.3	102.9	102.7
<b>Tasas de variación</b>									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	52.9	44.1	35.4	24.3	15.2	8.7	4.2	5.1	3.6
Precios al por mayor	31.1	41.0	27.7	23.5	13.3	3.3	-0.3	9.5	3.8
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100) <sup>c</sup>	94.6	94.7	100.0	96.7	96.4	103.1	94.9	86.2	87.1
Tipo de cambio nominal (Pesos por dólar) promedio anual	3.94	5.04	6.35	7.97	9.44	10.47	11.34	12.10	13.32
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	114.4	104.7	100.0	99.3	97.5	97.0	90.9	92.7	94.0
<b>Millones de dólares</b>									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-244	-438	-213	-233	-288	-476	-502	-532	-475
Balanza comercial de bienes y servicios	-105	-237	-62	-127	-169	-336	-519	-514	-403
Exportaciones	2 760	3 248	3 507	3 847	4 217	4 136	3 478	3 658	3 272
Importaciones	2 865	3 485	3 568	3 974	4 386	4 472	3 997	4 172	3 675
Cuentas de capital y financiera <sup>f</sup>	437	547	440	386	686	836	515	702	772
Balanza global	...	...	228	152	399	360	13	170	297
Variación activos de reserva (- significa aumento)	...	...	-218	-141	-390	-521	-13	-170	-292

Cuadro 1 (conclusión)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes</b>									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (sobre el PIB)	23.8	24.3	22.9	22.9	21.9	23.2	24.8	27.4	30.1
Intereses netos (de las exportaciones)	5.3	6.2	5.0	4.0	4.0	3.4	-1.0	-0.7	-1.5
<b>Porcentajes del PIB</b>									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	17.0	17.3	17.4	17.8	19.0	19.5	19.2	19.4	19.7
Gastos corrientes	15.9	16.8	17.3	17.9	18.7	18.5	20.6	21.6	22.4
Ahorro	1.0	0.6	0.2	-0.1	0.3	1.1	-1.4	-2.3	-2.7
Gastos de capital	2.0	2.5	2.1	1.7	1.9	2.2	2.4	1.8	1.6
Resultado financiero	-1.0	-1.9	-1.9	-1.8	-1.6	-1.2	-3.8	-4.1	-4.4
<b>Tasas de variación</b>									
Moneda y crédito									
Reservas internacionales netas	25.5	39.2	45.0	33.5	18.5	10.2	33.8	22.8	29.7
Crédito interno neto	38.9	37.4	22.7	38.9	35.9	28.3	14.0	7.5	30.8
Al sector público	31.4	46.5	10.1	-5.8	-22.9	...	...	51.9	23.4
Al sector privado	46.8	40.1	50.2	36.2	35.0	28.7	16.9	9.3	23.6
Dinero (M1)	58.4	39.6	31.7	26.4	21.4	13.1	9.3	-5.6	-3.6
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	35.2	24.6	54.7	29.4	19.8	30.4	4.8	9.0	5.2
M2	48.8	34.0	39.8	27.5	20.8	19.9	7.4	0.5	0.4
Depósitos en dólares	29.5	39.2	30.4	38.6	29.6	20.8	24.7	16.6	35.1
<b>Tasas anuales</b>									
Tasas de interés real (anualizadas, %)									
Pasivas	-9.7	-5.5	-3.0	-0.4	-0.3	3.8	8.1	7.0	8.5
Activas	27.9	34.5	39.7	48.8	42.9	42.4	45.8	42.3	43.9
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>g</sup>	38.8	36.3	36.9	27.7	20.6	14.9	14.2	12.0	12.8

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

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de pesos nuevos a precios constantes de 1983. <sup>c</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. <sup>d</sup> Porcentajes sobre población en edad de trabajar, nacional urbano. <sup>e</sup> Porcentajes sobre la población económicamente activa, nacional urbano. <sup>f</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>g</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

### a) La política fiscal

El déficit del sector público consolidado mostró gran resistencia a descender a menos del nivel registrado el año anterior. La ampliación del desequilibrio de las cuentas públicas se gestó en el gobierno central, cuyo déficit se incrementó a 4.7% del PIB, medio punto porcentual por encima de la cifra del año anterior. A pesar del aumento real de los ingresos fiscales, el rápido ascenso del gasto público debido al excepcional crecimiento de los pagos de intereses de la deuda pública (24%) y a la ampliación de las transferencias al sistema de seguridad social, elevó el déficit del gobierno central en casi medio punto porcentual con respecto al producto interno bruto. Al igual que en años anteriores, el déficit del sector público no financiero fue algo menor (4.3% del PIB), puesto que las empresas públicas registraron un saldo positivo.

Aun en un contexto de persistente recesión y estrecha correlación entre la tributación con el nivel de actividad, la percepción de nuevos gravámenes dispuesta durante el año permitió incrementar más de 1% la recaudación fiscal en términos reales. En efecto, se impuso un nuevo tributo de 3% a la enajenación de bienes industriales nacionales e importados y se aumentó la comisión sobre las importaciones, lo que acrecentó la recaudación de impuestos indirectos. Los directos, por el contrario, decayeron en términos nominales. Con el fin de dotar de mayor competitividad a la producción nacional, se eliminó el aporte patronal a la seguridad social en el sector agrícola, la industria manufacturera y el transporte automotor de carga. Estas medidas forman parte del proceso de cambio de la estructura de financiamiento de la seguridad social, que incrementa el aporte tributario y reduce contribuciones calculadas sobre los ingresos laborales.

Cuadro 2  
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1999				2000				2001 <sup>a</sup>				2002 <sup>a</sup>
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Producto interno bruto <sup>b</sup> (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	0.7	-0.2	-6.5	-4.5	0.7	-6.5	-1.6	-0.8	-1.7	2.5	-4.3	-5.0	-10.1
Precios al consumidor (nacional) (variación en 12 meses, %)	7.2	6.1	4.1	4.2	4.5	4.8	5.4	5.1	4.7	4.3	3.9	3.6	5.1
Exportaciones, fob (millones de dólares)	509	554	556	618	566	565	614	551	595	501	482	482	439
Importaciones, cif (millones de dólares)	792	796	841	928	897	823	833	913	805	770	735	751	529
Reservas internacionales (millones de dólares)	1 959	2 033	2 040	2 081	2 164	2 344	2 523	2 447	2 667	2 764	2 750	3 097	2 194
Tipo de cambio real <sup>c</sup> (índice 1995=100)	89.9	90.4	92.0	91.3	92.7	92.3	93.9	92.1	92.8	93.0	93.8	96.4	77.4
Dinero (M1) (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-0.9	0.5	3.4	4.8	-0.9	-4.1	-6.9	-10.3	-3.9	-5.5	-1.1	-6.8	...
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas	6.5	6.9	9.2	9.8	8.6	7.4	6.0	6.0	6.1	5.7	12.4	12.6	12.1
Activas (no preferencial)	49.1	43.6	43.3	47.1	45.6	42.5	41.2	39.7	41.8	42.6	45.6	51.5	62.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras desestacionalizadas a precios constantes del país. <sup>c</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

Sin embargo, la expansión del gasto del gobierno central fue mayor que la de la recaudación, ya que superó el 2% en términos reales. La considerable incidencia de los egresos por concepto de intereses de la deuda pública y de los que se destinaron a financiar el gasto en seguridad social continuó limitando la política fiscal. Los intereses de la deuda pública pasaron de representar 1.3% del producto en 1998 a 2.6% en 2001. Por su parte, las transferencias al sistema de seguridad social, que no alcanzaban el 5% del producto antes de 1992, aumentaron a 8% del PIB en 1996 y superaron el 10% en 2001 (los gastos del sistema público de previsión social ya equivalen a 16.5% del PIB). Dado que también aumentaron los gastos no personales (13% en términos reales), el ajuste se centró en el gasto de capital (-11%).

La colocación de títulos públicos en el exterior por más de 1 000 millones de dólares y el endeudamiento creciente con el sector financiero nacional, que ascendió a 244 millones de dólares, financiaron con creces el déficit del sector público consolidado e incrementaron en 320 millones de dólares las reservas internacionales del Banco Central.

## b) La política cambiaria

Las cuantiosas devaluaciones reales de Argentina y Brasil, sus dos grandes vecinos y socios del Mercosur, constituyen un desafío de grandes proporciones para la política cambiaria de Uruguay. A principios de 1999 Brasil permitió la libre flotación de su moneda, que se devaluó rápidamente. A principios de 2002 también Argentina dejó flotar la moneda y la cotización del dólar se triplicó en los tres primeros meses del año. El régimen de banda cambiaria deslizando que rigió en Uruguay ha incrementado en forma gradual la cotización del dólar en los últimos años y ha dado origen a determinados períodos de considerable apreciación de la moneda uruguaya en relación con las de sus principales socios comerciales. La evolución de los precios internos en los distintos países, sin embargo, ha ido reduciendo la brecha real entre las monedas luego del primer impacto. En 1999 el tipo de cambio real de Uruguay en relación con una canasta de monedas de sus principales socios comerciales se había apreciado 6%. En el promedio de

2001 mostraba una apreciación menor, del orden de tres puntos porcentuales, en comparación con el promedio registrado en 1998.

Hasta mediados de junio de 2002, y bajo el régimen de banda de flotación deslizante, la cotización del dólar se había incrementado 16%. En los primeros días de flotación, por su parte, el tipo de cambio aumentó otro 10%, en un mercado con baja liquidez.

### c) La política monetaria y financiera

La sucesiva ampliación de la banda de flotación desde el 3% de amplitud a inicios de 2001 a la brecha de 12% que rigió hasta mediados de 2002 fue otorgando mayor peso a la política monetaria. Desde mediados de 2001 hasta la finalización del régimen de banda cambiaria el dólar osciló dentro de la banda de flotación, salvo en contadas excepciones como la registrada a fines de ese año y principios de 2002, cuando la turbulencia financiera de Argentina elevó la cotización al límite máximo de la banda, con la consiguiente venta de divisas por parte del Banco Central. El nuevo régimen de flotación del peso otorga ahora primera prioridad a la política monetaria, tras un largo período de subordinación a la política cambiaria.

Teniendo en cuenta la meta de la inflación, la política monetaria durante 2001 fue austera. La demanda de dinero, en un escenario recesivo y de creciente incertidumbre, tendió a caer, de modo que el dinero (M1) y su agregado más amplio (M2) se contrajeron aun en términos nominales. En cambio, los depósitos en moneda extranjera registraron una ampliación de 1 800 millones de dólares (15% más que el nivel de diciembre de 2000), a consecuencia del ingreso de recursos provenientes principalmente de residentes en Argentina.

Ante el incremento de la devaluación esperada y la ampliación de la banda de flotación, las tasas de interés pasivas en moneda nacional tendieron a elevarse durante el segundo semestre de 2001 y alcanzaron un rendimiento real del orden de 10% a fines de año. Similar tendencia presentaron las tasas activas en moneda nacional, que en diciembre superaron un nivel real de 50% anual para clientes de primera línea. Las tasas activas y pasivas en moneda extranjera, que rigen en más del 80% del mercado de crédito, no mostraron una tendencia definida; las primeras se ubicaron en un rango de 7% a 12% anual.

El flujo de depósitos de no residentes, sobre todo de argentinos, tuvo cambios significativos a inicios de

2002. Las maniobras dolosas de algunos empresarios, que eran socios importantes de bancos vinculados en Uruguay y Argentina, deterioraron la situación de una entidad bancaria en la plaza uruguaya, mientras que la congelación de los depósitos bancarios en Argentina provocó el cierre temporal de un banco de Uruguay que operaba principalmente con clientes de ese país, al quedar interrumpida la fuente de abastecimiento de su casa central. Estos acontecimientos provocaron, en los primeros meses de 2002, el retiro de la mayor parte de los depósitos en moneda extranjera efectuados durante 2001, lo que, como corolario, produjo una importante caída de las reservas internacionales de la autoridad monetaria.

Dada la pérdida del grado de inversión, que coincidió con el retiro de depósitos, y las consiguientes dificultades para realizar nuevas colocaciones de deuda soberana a baja tasa de interés, las autoridades recurrieron al Fondo Monetario para reconstituir las reservas de divisas. Para ello, en primer término solicitaron el desembolso del crédito contingente correspondiente al período 2000-2001, que no se había utilizado hasta entonces. A la vez, consiguieron un nuevo crédito contingente para el período 2002-2004 por un monto de 740 millones de dólares, del cual recibieron en abril la primera cuota. A ello se agregan los nuevos créditos concedidos en junio.

### d) La política comercial

La política comercial de Uruguay se centró en el área del Mercosur en el decenio de 1990. La devaluación de la moneda de Brasil a principios de 1999 y la reciente crisis de la economía argentina afectaron en gran medida al intercambio comercial de Uruguay con sus dos principales vecinos, que antes absorbían más de la mitad de sus exportaciones de bienes y servicios, e introdujo fricciones en la aplicación del acuerdo regional. En este contexto, el Gobierno de Uruguay ha iniciado gestiones tendientes a concertar acuerdos bilaterales con otros países, en particular con los Estados Unidos, a fin de compensar el desplome de la demanda subregional. A principios del segundo trimestre de 2002 se adoptaron normas sobre financiamiento de importaciones de Argentina, que en la práctica funcionan como protección ante el incremento de la capacidad de competencia de ese país vinculada a la devaluación de su moneda. Además, se fijaron precios de referencia para el cálculo de los gravámenes sobre las mercaderías adquiridas en Argentina.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) El nivel de actividad

Uruguay siguió sumido en una recesión, por tercer año consecutivo, como lo demuestra la disminución de un 3% del PIB. Todos los componentes de la demanda global se contrajeron. La formación de capital fijo sufrió la mayor caída (-11%) a consecuencia de la considerable retracción de la inversión pública (-17%) coincidente con un nuevo retroceso de la inversión privada (-9%), que ha venido descendiendo desde 1998 ante la persistencia de expectativas negativas sobre la evolución de la economía. En este contexto de recesión y ajuste fiscal también se redujeron gasto público (-1%) y privado (-3%). Por último, la paralización de las exportaciones de carne vacuna luego de la aparición de la fiebre aftosa se unió a la baja competitividad de las exportaciones uruguayas y a la retracción de la demanda de sus dos principales socios comerciales, todo lo cual produjo una contracción de más de 8% en el volumen físico de las ventas externas.

La baja de la producción también fue generalizada, con las únicas excepciones de los servicios básicos y los de comunicaciones. La producción de bienes fue la más afectada (6%). La menor siembra de arroz, motivada por el descenso de los precios internacionales y los bajos rendimientos del trigo, afectado por intensas lluvias de primavera, contrajeron la producción agrícola. Por su parte, el descenso de la esquila, debido a la reducción de las existencias de ovinos en respuesta a la disminución sostenida del precio internacional de los textiles, se sumó a la contracción de la producción vacuna vinculada al brote de la aftosa y al consiguiente sacrificio del ganado infectado. La aftosa también afectó muy negativamente a la industria frigorífica de exportación, mientras la retracción de la demanda externa perjudicó la producción de textiles, prendas de vestir y material de transporte. La recesión interna, por otra parte, perjudicó a la producción de bebidas y la industria química. Por último, la construcción tuvo una abrupta caída de un 11%, debido a las dificultades de financiamiento de las obras tanto públicas (-13%) como privadas (-11%).

El descenso de la producción interna y de las importaciones de bienes incidió en la caída del comercio y del transporte. También se contrajeron los servicios bancarios y los servicios individuales y familiares. El sector de energía eléctrica, gas y agua, y las comunicaciones fueron las únicas actividades que mantuvieron la tendencia creciente iniciada hace ya varios años.

#### b) Los precios, el empleo y las remuneraciones

La debilidad de la demanda interna y la deflación de origen externo contribuyeron al lento crecimiento de los precios internos. Durante 2001 los precios al consumidor sólo se incrementaron 3.6% y los precios mayoristas 3.8%, ambos mínimos históricos en más de 50 años. El aumento de los precios al consumidor de alimentos y bebidas no alcanzó el 1%, merced a la disminución del precio de la carne vacuna provocado por el alza de la oferta interna que siguió a la paralización de las exportaciones. La activa competencia de productos importados de bajo precio, por su parte, incidió en la disminución del precio de las prendas de vestir y el calzado. El resto de los sectores registró ascensos que oscilaron entre 3% y 7%.

La debilidad de la demanda también acrecentó la desocupación, que alcanzó un máximo histórico de 16% de la población económicamente activa (PEA) en el segundo trimestre de 2001. En promedio, la tasa de desocupación se amplió un punto y medio porcentual con respecto al nivel del año anterior y se situó en 15.3% de la PEA, debido a la coincidencia de un incremento de la tasa de actividad y el estancamiento de la tasa de empleo. La escasa demanda de trabajo prolongó, además, el período de desempleo, que en Montevideo ya supera las 34 semanas. En este contexto las remuneraciones reales del sector privado volvieron a disminuir casi un punto porcentual; las del sector público, por el contrario, se incrementaron alrededor de un punto porcentual, recuperando la pérdida del año anterior. El aumento de la desocupación y la contracción real de los salarios dio lugar a una caída de 7% del ingreso medio de los hogares.

#### c) El sector externo

El brote de fiebre aftosa que afectó al ganado vacuno y la recesión interna fueron los dos principales factores que contribuyeron al desplome del comercio exterior de Uruguay durante el 2001. Las exportaciones de bienes y servicios disminuyeron más de 10% en valores corrientes, lo que acumula una caída de 25% con respecto al nivel registrado en 1998. El descenso de las exportaciones se concentró en dos actividades: la venta de carne y de automóviles. La abrupta caída de las exportaciones de la industria frigorífica (-37%), consecuencia de la paralización de las compras durante

los meses en los que se manifestó la aftosa en el país, explica por sí sola la contracción de casi 8% de las exportaciones de bienes. Las ventas externas de carne a países libres de aftosa se reiniciaron recién en noviembre, una vez concluido el proceso de vacunación del hato ganadero. Las menores ventas de material de transporte, que disminuyeron casi un tercio, explican otro 2% de la contracción. El resto de los rubros exportables tuvo trayectorias disímiles, que en conjunto prácticamente se compensaron. También disminuyeron notoriamente (14%) los ingresos por turismo, afectados por la situación financiera en Argentina y la reducida capacidad de competencia con Brasil. El Mercosur continuó siendo el principal socio comercial del país, puesto que absorbió un 40% de los bienes exportados.

La disminución de las importaciones fue considerable, en tanto que la retracción de la demanda interna afectó en particular a la compra de bienes de capital, que disminuyó un 14%. También se contrajeron significativamente las compras de insumos no energéticos (-8%) y de bienes de consumo (-6%). La cuenta del petróleo se deterioró al reducirse, casi en una cuarta parte, debido a la baja del precio internacional del hidrocarburo. En 2001, además, disminuyó 11% el gasto de turistas uruguayos en el exterior del país.

El déficit externo se financió con creces con ingreso de capitales: inversión directa en torno a 1.7% del producto y crédito al sector público equivalente a 3% del PIB. Este abundante financiamiento permitió, asimismo, sumar 300 millones de dólares a las reservas internacionales del Banco Central.

## VENEZUELA

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Impulsado por el sector privado, ya que el sector público sufrió los efectos de la caída del precio de petróleo y los recortes de su producción, el producto interno bruto de Venezuela creció un 2.7% en 2001, lo que se compara con un aumento de 3.2% en el 2000. La inflación se mantuvo durante el 2001 en un nivel cercano al 12%, lo que representa un descenso por sexto año consecutivo desde un 100% en 1996. Las exportaciones sufrieron una caída importante atribuible a la desaceleración económica mundial, especialmente de los Estados Unidos, y la decisión de reducir la producción de petróleo en el marco de un acuerdo entre Venezuela y la OPEP. Las importaciones crecieron más del 10%, favorecidas por la política cambiaria. El descenso del saldo de la balanza comercial fue acompañada por una reducción de las reservas internacionales del Banco Central de Venezuela (BCV).

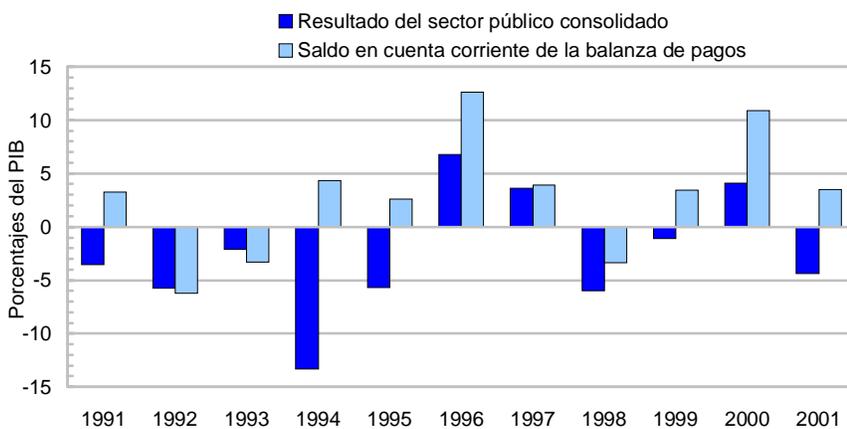
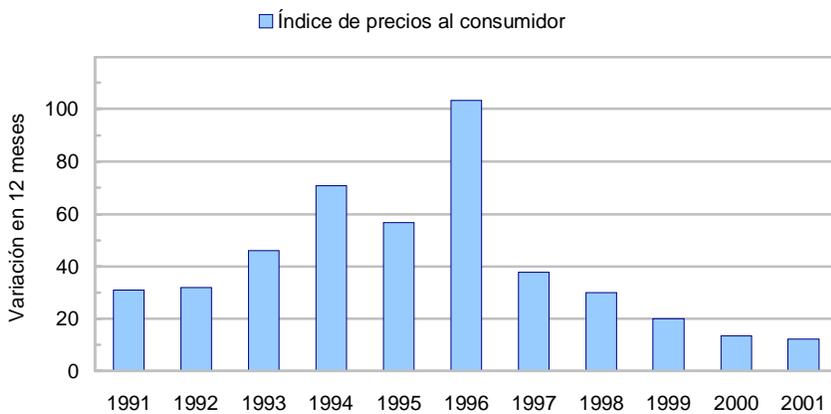
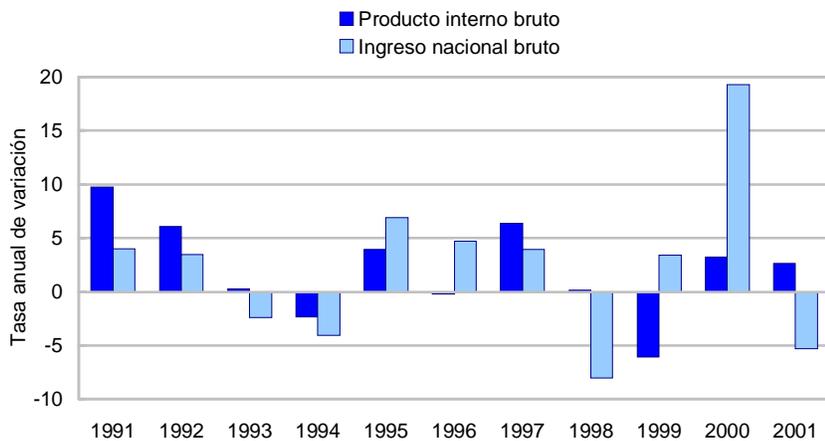
**LA POLÍTICA** cambiaria influyó considerablemente en los resultados del sector externo y la inflación. Durante el año 2001 y hasta principios de febrero de 2002, el eje de la política cambiaria estuvo representado por un sistema de bandas fijadas por el Banco Central de Venezuela para la evolución de la tasa de cambio nominal. A partir de mediados de febrero se adoptó un nuevo esquema cambiario de flotación libre. Las cifras preliminares proporcionadas por el BCV revelan un déficit en la balanza de pagos de 2.5% del PIB, que contrasta notablemente con el superávit registrado en los dos años anteriores. Las reservas se mantuvieron relativamente estables en torno a los 20 000 millones de dólares; en ellos se observó una caída de la reserva del banco central y un simultáneo aumento del Fondo de inversión para la estabilización macroeconómica.

La menor tasa de crecimiento de la actividad económica se tradujo en una leve disminución de la tasa de desempleo. En el ámbito fiscal se observó una profundización de la brecha presupuestaria; de hecho, el déficit superó el 4% del PIB.

Las perspectivas para el 2002 no parecen muy auspiciosas. En el primer trimestre se observó una caída pronunciada de la actividad económica que, unida a la difícil situación política, afectó aún más la proyección del crecimiento económico para el 2002. El paro generalizado de principios de abril provocó la destitución del Presidente Chávez a través de una intervención militar, pero el mandatario recuperó su cargo poco después debido a las masivas protestas populares.

Las reservas disminuyeron durante el primer trimestre de 2002, período en el que descendieron a 15 000 millones de dólares en comparación con 19 000 millones a finales de 2001. Las modificaciones del régimen cambiario anunciadas en febrero se tradujeron en una fuerte devaluación inicial (40%) y en marzo el tipo de cambio superó los mil bolívares por dólar; después de una breve apreciación en abril, se acercó a los 1 200 bolívares por dólar a fines de junio. La devaluación se reflejó en un gran aumento del índice de precios al consumidor: 1.8%, 4.2%, 2.1% y 1.1% en febrero, marzo, abril y mayo, respectivamente. La

Gráfico 1  
**VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

inflación acumulada en los primeros cuatro meses de 2002 fue de 9% y la anualizada se estima en más de 18%. La inflación de 20% o más sitúa a Venezuela entre los países con mayores aumentos de precios de la región. Los precios del petróleo muestran un considerable

incremento debido al conflicto del Medio Oriente y la reactivación económica de los Estados Unidos, por lo que superan los 27 dólares después de haber llegado a menos de 20 dólares por barril durante gran parte de 2001.

## 2. La política macroeconómica

El objetivo prioritario de la política macroeconómica de Venezuela en el 2001 fue mantener la tendencia descendente de la inflación desde 1996. El principal instrumento utilizado con este fin fue el anclaje del tipo de cambio nominal a través de un sistema de bandas cambiarias y la intervención del BCV en el mercado de divisas. Las políticas monetarias contribuyeron a evitar una mayor caída de las reservas, en tanto que las tasas de interés mostraban alzas importantes. La política fiscal activa aplicada para promover el crecimiento económico en un escenario de ingresos descendentes incrementó considerablemente el déficit fiscal. A principios de 2002 se introdujeron cambios importantes en los principales lineamientos de la política económica. Las autoridades dieron a conocer un plan de ajuste fiscal y de sustitución del sistema de bandas por un sistema de flotación cambiaria.

### a) La política fiscal

La gestión fiscal se enmarcó en un contexto económico interno y externo menos favorable que el año anterior, de modo que a fines de 2001 el déficit pertinente equivalía al 4.8% del producto interno bruto, cifra lejana de la meta prevista de 3% del PIB, en tanto que los ingresos corrientes del gobierno central representaban el 20.4% del PIB, cifra superior al 19.6% del año 2000. Esta evolución se debe fundamentalmente al aumento de la recaudación de origen interno, dado que los ingresos petroleros disminuyeron en un 0.2% del PIB, situándose en un nivel equivalente al 9.8% de éste. Sin embargo, el factor que explica el aumento del déficit fiscal en Venezuela en el 2001 es el importante incremento de los gastos (4% del PIB), tanto los de capital (1.3%) como los corrientes (2.7%). En el primer caso, las compras de bienes y servicios aumentaron más de dos puntos porcentuales del PIB y en el segundo se observó un alza de la inversión directa y las transferencias de capital. La necesidad de endeudamiento del gobierno central fue cubierta en su

mayor parte con recursos de fuentes internas de financiamiento y, en menor medida, con recursos externos, tanto por la vía de los mercados voluntarios de crédito como mediante préstamos de organismos multilaterales. Asimismo, como fuente complementaria de financiamiento, se recurrió al Fondo de inversión para la estabilización macroeconómica, que aportó casi 900 millones de dólares de acuerdo a lo dispuesto en la ley de presupuesto.

El gobierno colocó bonos de la deuda pública nacional en el mercado interno por un monto equivalente al 5% del PIB, en tanto que los pagos por amortización representaron el 2% de este indicador. Debido a las condiciones financieras existentes en el mercado interno, el costo promedio del financiamiento público fue mayor que el del año anterior. En cuanto al financiamiento externo, el gobierno colocó bonos a largo plazo por un monto equivalente al 1% del PIB en los mercados de Europa y Japón, y continuó recibiendo préstamos de organismos multilaterales y bilaterales.

### b) La política monetaria

El objetivo principal de las políticas monetaria y cambiaria fue mantener la tendencia decreciente de la inflación. Se asignó a la política cambiaria la función de estabilización del tipo de cambio como ancla nominal de los precios, mientras la política monetaria debía crear las condiciones adecuadas para mantener un nivel de reservas internacionales consistente con la estabilidad del tipo de cambio. Con este propósito, la política cambiaria se sustentó en el mantenimiento del sistema de bandas de flotación y se previó una tasa de deslizamiento de la paridad central de un 7% anual.

La política monetaria tuvo una función más activa durante el año 2001, acorde con el objetivo de lograr una evolución ordenada del mercado correspondiente. La participación más dinámica del BCV en este mercado tuvo lugar fundamentalmente a partir del mes de mayo, y consistió en operaciones de mercado abierto. Con el

Cuadro 1  
VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	0.3	- 2.3	4.0	- 0.2	6.4	0.2	- 6.1	3.2	2.7
Producto interno bruto por habitante	- 2.0	- 4.5	1.7	- 2.3	4.2	- 1.8	- 7.9	1.3	0.7
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	2.1	-1.4	4.9	2.3	8.0	-0.7	-8.5	2.8	1.9
Agricultura	3.0	-1.1	-0.5	2.0	2.4	0.6	-2.1	2.4	2.6
Minería	9.1	5.7	6.1	8.2	9.8	1.9	-9.5	4.7	1.1
Industria manufacturera	-1.0	-2.4	8.0	-3.0	5.1	-3.9	-6.4	2.1	-0.2
Construcción	-5.5	-17.4	-5.0	1.1	17.2	-0.3	-16.5	-2.7	13.0
Servicios básicos	1.4	-2.2	3.1	1.6	7.9	4.7	1.5	6.7	6.9
Electricidad, gas y agua	3.2	1.4	2.6	1.2	4.7	1.3	1.1	2.2	3.0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	0.9	-3.4	3.3	1.7	9.0	5.9	1.6	8.1	8.1
Otros servicios	-1.7	-2.7	0.9	-3.9	2.0	-0.1	-3.8	2.7	2.3
Comercio, restaurantes y hoteles	-4.0	-8.0	1.3	-7.2	4.1	-3.0	-9.6	4.0	3.4
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	0.7	-2.1	0.4	-3.3	3.0	1.0	-3.3	2.2	2.5
Consumo	- 0.7	- 4.7	1.2	- 4.9	5.0	0.1	- 3.2	3.9	4.9
Gobierno general	- 5.2	- 5.9	2.6	- 7.6	4.2	1.4	3.0	5.0	5.9
Privado	0.1	- 4.5	0.9	- 4.4	5.1	- 0.1	- 4.3	3.7	4.7
Inversión interna bruta	- 18.7	- 29.3	36.5	- 11.0	34.0	1.4	- 15.1	9.3	3.8
Exportaciones de bienes y servicios	12.0	8.1	6.3	7.8	9.4	4.2	- 10.8	5.5	2.2
Importaciones de bienes y servicios	- 6.5	- 18.5	23.9	- 11.2	33.9	9.4	- 14.6	15.4	9.4
<b>Porcentajes del PIB<sup>c</sup></b>									
Ingreso nacional bruto	96.9	96.6	97.4	102.4	99.1	90.5	99.3	114.2	105.2
Inversión interna bruta	21.3	22.4	20.9	21.5	23.3	24.0	22.2	22.6	21.7
Ahorro nacional	15.9	17.9	21.0	28.8	25.1	15.8	23.8	37.9	25.6
Ahorro externo	3.1	- 4.1	- 2.8	- 12.9	- 4.8	4.5	- 5.5	- 18.6	- 6.2
<b>Porcentajes</b>									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad <sup>d</sup>	58.2	59.1	61.6	62.2	63.8	65.1	66.3	64.7	66.1
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	6.6	8.7	10.3	11.8	11.4	11.3	14.9	14.0	13.4
Remuneración media real (índice 1995=100) <sup>f</sup>	124.4	104.8	100.0	76.7	96.3	101.5	96.8	90.5	96.7
<b>Tasas de variación</b>									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	45.9	70.8	56.6	103.2	37.6	29.9	20.1	13.4	12.3
Precios al por mayor	47.4	89.5	43.6	105.8	17.3	23.3	13.6	15.8	10.2
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100)	100.9	100.0	100.0	115.6	110.8	79.9	107.0	157.4	131.8
Tipo de cambio nominal (bolívares por dólar)	91	149	177	417	489	548	606	680	724
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995 =100)	121.5	126.4	100.0	119.4	93.0	76.6	68.5	66.9	63.6
<b>Millones de dólares</b>									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-1 993	2 541	2 014	8 914	3 467	-3 253	3 557	13 112	4 365
Balanza comercial de bienes y servicios	90	4 529	3 848	10 501	6 019	-1 214	5 137	14 526	6 521
Exportaciones	16 119	17 681	20 753	25 280	25 192	19 037	22 122	34 394	28 296
Importaciones	16 029	13 152	16 905	14 779	19 173	20 251	16 985	19 868	21 775
Cuentas de capital y financiera <sup>g</sup>	2 117	-3 485	-3 458	-2 387	63	338	-2 508	-7 294	-6 435
Balanza global	...	...	...	6 527	3 530	-2 915	1 049	5 818	-2 070
Variación activos de reserva (- significa aumento)	...	...	...	-6 274	-2 624	3 380	- 593	-5 314	2 259

Cuadro 1 (conclusión)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes</b>									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (sobre el PIB)	68.0	70.2	48.5	48.4	35.3	31.6	32.2	26.6	25.8
Intereses netos (sobre las exportaciones) <sup>h</sup>	9.2	9.4	8.4	5.6	6.5	5.7	4.5	0.9	3.8
<b>Porcentajes del PIB</b>									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	16.5	17.1	15.7	19.2	23.0	16.4	16.6	19.6	20.4
Gastos corrientes	14.7	17.5	15.7	15.1	17.2	16.5	16.0	17.7	19.0
Ahorro	1.8	-0.3	0.0	4.1	5.8	-0.1	0.6	1.9	1.5
Gastos de capital (netos)	2.8	2.4	2.8	2.1	3.0	3.3	2.8	2.8	4.3
Resultado financiero	-2.9	-7.2	-4.3	0.6	1.9	-4.1	-2.6	-1.7	-4.3
Resultado financiero del sector público consolidado	-2.1	-13.3	-5.7	6.8	3.6	-6.0	-1.1	4.1	-4.4
<b>Miles de millones de bolívares</b>									
Moneda y crédito									
Reservas internacionales netas	1 013	1 419	1 964	6 035	8 260	8 209	10 062	11 591	9.890
Crédito interno <sup>l</sup>	1 705	3 004	4 905	5 590	7 839	9 431	10 371	11 823	13.928
Al sector público	484	1 869	3 277	2 836	1 668	2 373	2 116	1 362	2.959
Al sector privado	1 221	1 135	1 628	2 754	6 171	7 058	8 255	10 461	10.969
Dinero (M1)	438	1 007	1 340	2 523	4 633	4 938	6 096	8 016	9.091
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	1 223	1 588	2 196	2 971	4 323	5 684	6 645	8 269	7.924
M2	1 661	2 596	3 536	5 494	8 956	10 622	12 741	16 285	17.015
<b>Tasas anuales</b>									
Tasas de interés real (anualizadas, %)									
Pasivas	12.1	-11.1	-22.1	-35.3	-24.4	0.2	-2.7	-1.3	1.4
Activas	17.1	-1.7	-13.1	-29.1	-19.4	6.8	6.0	6.9	10.5
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>j</sup>	53.9	35.6	14.9	18.0	15.6	36.0	20.4	14.8	13.1

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

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de bolívares a precios constantes de 1984. <sup>c</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Porcentajes de la población económicamente activa. <sup>f</sup> Incluye bono de alimentación y transporte. <sup>g</sup> Incluye Errores y omisiones. <sup>h</sup> Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>i</sup> Incluye, además del crédito a los sectores público y privado, el neto de Otras cuentas. <sup>j</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

fin de disminuir las presiones sobre el tipo de cambio, en agosto de 2001 el BCV incrementó el coeficiente de encaje legal para los depósitos del sector público de 17% a 30%. Asimismo, a partir de septiembre, reabrió la mesa de dinero y comenzó a colocar certificados de depósitos para ofrecer alternativas de inversión en activos financieros nacionales. Además, aumentó la tasa de redescuento a 37%, medida orientada a encarecer la tenencia de activos líquidos a corto plazo a fin de desincentivar la adquisición de divisas. La aplicación de los mecanismos señalados, junto con la incertidumbre financiera internacional producida por los acontecimientos ocurridos el 11 de septiembre en Estados Unidos, se expresó en una marcada disminución de la demanda de divisas desde la segunda quincena de ese mes, que permitió una evolución más estable del mercado cambiario.

En cuanto al comportamiento de los principales agregados monetarios, las cifras indican que la liquidez monetaria (M2) registró, en términos nominales, un aumento de 4.5% con respecto al nivel de diciembre de 2000, en tanto que la base monetaria presentó un incremento nominal de 12% en el mismo período. El incremento respondió sobre todo a la expansión de la base monetaria durante el cuarto trimestre, que siguió a un período de estabilidad en los tres trimestres anteriores. El análisis de la liquidez monetaria a través de sus componentes indica que se produjo un aumento del efectivo en poder de particulares. Los depósitos de ahorro registraron una reducción de 2.3% con respecto al nivel de diciembre del año anterior, en tanto que los depósitos a plazo se redujeron significativamente, lo que revela una preferencia por los depósitos a la vista y el efectivo.

Cuadro 2  
**VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	1999				2000				2001 <sup>a</sup>				2002 <sup>a</sup>
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Producto interno bruto (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-8.5	-7.4	-4.3	-4.1	0.9	2.7	3.5	5.7	4.0	3.1	3.3	5.7	-4.2
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	27.6	23.4	21.2	20.1	17.6	16.5	16.0	13.4	12.5	12.5	12.2	12.3	17.6
Reservas internacionales (millones de dólares)	13 442	14 357	13 989	15 379	16 125	17 371	19 443	20 471	20 901	19 992	19 059	18 523	15 029
Tipo de cambio real efectivo <sup>b</sup> (índice 1995=100)	69.1	68.5	68.2	68.1	68.1	67.6	66.7	65.0	64.9	63.6	63.1	62.7	69.9
M1 (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-22.9	-16.5	-8.9	2.8	12.8	11.5	12.4	16.0	17.4	14.1	9.7	0.8	-17.3
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas	0.9	-2.1	-6.7	-3.1	-2.0	-1.5	-1.2	-0.5	-0.9	0.3	3.0	5.4	1.1
Activas	6.5	4.7	5.9	6.9	7.9	6.6	6.8	6.4	7.9	8.0	13.4	14.3	14.9
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera	30.4	21.2	13.8	16.3	15.8	15.4	14.3	13.6	10.9	12.6	15.9	18.5	20.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

Durante el año 2001, las tasas de interés nominales tuvieron un comportamiento heterogéneo, caracterizado por un período de estabilidad en el primer semestre, un alza marcada en el tercer trimestre como reacción a la política restrictiva del BCV, un reajuste a la baja en el último trimestre y una nueva tendencia alcista al cierre del año. La trayectoria de las tasas de interés real fue similar a la de las tasas nominales, dada la estabilidad mostrada por la inflación. Las altas tasas de interés en términos reales incrementaron el costo del crédito para las empresas y los consumidores, contribuyendo a mantener un alto índice de desempleo y a debilitar el crecimiento del PIB. Éste se redujo notablemente y en forma sostenida entre el primero y el cuarto trimestre del año. El sistema financiero fue afectado, como en años anteriores, por una estructura de altas tasas de interés activas, un nivel de actividad económica inferior al año anterior y presiones en el mercado cambiario que repercutieron en los depósitos en la banca. Esta situación se tradujo en un moderado aumento de la cartera de créditos en términos nominales, un incremento de la morosidad bancaria, cierta estabilidad de los depósitos en relación con los saldos registrados en diciembre de 2000 y la disminución de los montos transados en el

mercado de capitales. La evolución de las tasas de interés activa y pasiva de los seis principales bancos durante la mayor parte de 2000 y el primer trimestre de 2001 mostró una leve tendencia descendente. De hecho, las tasas pasiva y activa descendieron a mínimos de 11% y 20% en febrero y abril de 2001, respectivamente. A partir del segundo trimestre del año, se revirtió esta tendencia y se produjo un alza sostenida de ambas tasas. En septiembre de 2001, esta tendencia ascendente se acentuó abruptamente de modo que la tasa activa se elevó a 35.9% y la pasiva a 19.4%.

### c) La política cambiaria

Como ya se ha indicado, hasta principios de febrero de 2002 la política cambiaria de Venezuela se sustentó en el mantenimiento del sistema de bandas de flotación que, según lo previsto, se traduciría en una tasa de deslizamiento de la paridad cambiaria de un 7% anual. El índice del tipo de cambio real efectivo confirma una marcada tendencia a la apreciación del tipo de cambio real en los últimos años. Tomando 1996 como año base, se calcula que la apreciación a fines de 2001 era de un 40%; en cambio, en el último año fue mucho menor (6%).

Esta apreciación ha causado una pérdida de competitividad de las exportaciones no tradicionales, básicamente de los productos no petroleros, que representaron sólo el 20% del total en el 2001, pero que superan el 16% registrado en el 2000. En cambio, el valor de las exportaciones de petróleo disminuyó más del 20%. Por otra parte, lo que es aún más importante, la apreciación del tipo de cambio real se ha traducido en un abaratamiento de las importaciones, que en los últimos años registraron un crecimiento muy importante, superior al 10% en el 2001.

En dicho año se puso a prueba la solidez del sistema de banda cambiaria debido, principalmente, a presiones para devaluar. La viabilidad de la banda se vio amenazada especialmente en los meses de agosto y diciembre de 2001, período en que el BCV defendió la tasa de cambio utilizando reservas internacionales, imponiendo restricciones a la compra de divisas y elevando la tasa de interés.

#### **d) Las reformas estructurales**

Venezuela ha atravesado por un cambio radical de su estructura política, económica e institucional en los últimos años. El punto inicial de las reformas estructurales fue la nueva constitución, que entró en vigor en noviembre de 1999. La Constitución de la República

Bolivariana de Venezuela establece en sus disposiciones transitorias un lapso de dos años para legislar sobre materias relacionadas con ésta. Hasta fines de 2001, el poder legislativo había elaborado 171 leyes, 99 de las cuales han sido sancionadas y el resto se encuentra en diferentes etapas del proceso de discusión. La ley habilitante de noviembre de 2000 autoriza al poder ejecutivo a promulgar decretos con fuerza de ley en una amplia gama de ámbitos económicos y sociales. Al término de 2001 el Presidente había dictado 53 decretos con fuerza de ley, que tuvieron amplias repercusiones en los sectores productivos. Destacan los decretos sobre seguridad social, hidrocarburos, tierra y desarrollo agrícola, puertos, costas y espacios acuáticos, entre otros.

La ley del Banco Central de Venezuela fue aprobada en el segundo semestre de 2001. En virtud de esta ley, los objetivos fundamentales del BCV son velar por la estabilidad de precios y preservación del valor de la moneda, junto con promover el progreso armónico de la economía nacional. Entre las funciones del BCV figura la aplicación del acuerdo de coordinación macroeconómica, que será redactado conjuntamente por el Ministerio de Finanzas y el BCV; su objetivo es garantizar la coherencia de la política económica, y promover y defender la estabilidad económica del país, para asegurar en último término el bienestar social y el desarrollo humano.

### **3. Evolución de las principales variables**

#### **a) La actividad económica**

La economía venezolana se desaceleró en el año 2001, año en que la variación del PIB fue de 2.7%, lo que se compara con un crecimiento de 3.2% en el 2000. Esto se debe a la contracción de la actividad del sector público, que sufrió una caída del 1.3%, mientras el sector privado mostró un significativo crecimiento (5.1%), superior al 4.5% registrado en el año 2000.

La demanda interna mantuvo su dinamismo, expandiéndose un 4.7%, paralelamente a lo cual se dio un repunte importante de la inversión fija (12%). El consumo creció a una tasa similar a la demanda interna, mientras las existencias registraban un considerable descenso. El dinamismo de la demanda global se vio frenado por la escasa expansión de las exportaciones, especialmente las de petróleo que constituyen los tres cuartos del total. De hecho, las exportaciones públicas sufrieron una caída del 5%, compensada por las mayores

exportaciones del sector privado. El notable aumento de la oferta global es atribuible a la dinámica de las importaciones, que se expandieron un 10%.

La desaceleración de la actividad productiva se debió a la caída de un 0.9% del sector petrolero, que influyó negativamente en el producto del sector público, debido a que éste aporta aproximadamente dos tercios del PIB de ese sector. También redundó en una disminución de los ingresos fiscales. La contracción de la actividad petrolera se relaciona con la desaceleración económica de los países desarrollados, especialmente de Estados Unidos, que redujo las exportaciones de petróleo a ese país, además de los acuerdos con la OPEP de reducir la producción. La mayor expansión del sector privado se concentró en los sectores de bienes no transables: construcción (13%), comunicaciones (11.5%), comercio (4.2%), y electricidad y agua (3%). La de la construcción (13%) representa una importante recuperación después de tres años de sucesivas bajas.

Cabe recordar que la construcción es la actividad que genera más empleo por unidad de inversión y ha sido la fuente de una parte importante del empleo total. El dinamismo de este sector depende en gran medida de las obras públicas y las viviendas financiadas con recursos gubernamentales.

En segundo lugar en términos de desempeño económico figura la actividad del transporte, almacenamiento y telecomunicaciones. Este último sector, el más dinámico de esta categoría, ha tenido un crecimiento sostenido en la última década, y una expansión promedio de 14% en los últimos cuatro años. Los avances tecnológicos en este campo han convertido a este sector en proveedor de una amplia variedad de servicios. Por otra parte, el sector manufacturero es el de mayor peso en el producto interno bruto fuera del petrolero. Su participación se ha mantenido estable en la última década, en alrededor de un 15% del PIB, lo que se compara con un 27% del PIB de origen petrolero. La caída de las manufacturas (-0.2%) continúa con las acusadas bajas del producto sectorial hace algunos años.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

En Venezuela se ha producido un rápido descenso de la inflación en los últimos años. Luego de un 100% en 1996, un 40% en 1997, un 30% en 1998, un 20% en 1999 y un 13% en el 2000, descendió a 12% en el 2001. Este último porcentaje no sólo representa un estancamiento y una interrupción de la tendencia descendente, sino que también es el más bajo desde el año 1986. La desaceleración obedece en gran parte al anclaje cambiario que moderó el ritmo de depreciación de la moneda y su repercusión en el precio de los bienes importados. A diferencia de años anteriores, la inflación acumulada de los bienes transables y no transables durante el año 2001 no presentan significativas diferencias.

La tasa de desempleo aumentó a 16.4% en enero de 2002, lo que se compara con el 15.8% registrado un año antes. En cambio, la tasa mensual de desempleo abierto en los primeros siete meses fue inferior al mismo período del año 2001. En agosto tuvo un alza importante, pero en el resto del año fue disminuyendo hasta terminar en 11.5% en diciembre.

#### **c) El sector externo**

En el 2001, el valor en dólares de las exportaciones sufrió un descenso del 18%, atribuible a la caída del 23% de las exportaciones del sector público, tanto petroleras como no petroleras, que se redujeron un 23.1% y un 10.4%, respectivamente. Como era de

esperar, la economía venezolana se vio afectada por el cambio desfavorable de las condiciones del mercado petrolero. Tres de los cuatro acuerdos de reducción de producción suscritos por la OPEP en el transcurso de 2001 se hicieron efectivos en los meses de febrero, abril y septiembre, lo que redundó en recortes totales de 407 000 barriles diarios. El último recorte de producción acordado entró en vigor el 1º de enero de 2002 y produjo una reducción adicional de 175 000 barriles diarios.

Pese a la política de la OPEP, el precio promedio del barril de petróleo venezolano sufrió una baja progresiva, de 23.2 dólares por barril en enero de 2001 a 15.5 dólares en noviembre. Se calcula que en promedio la cesta de productos petroleros venezolanos experimentó una caída de 5.4 dólares en comparación con su valor promedio en el año 2000. Por otra parte, las exportaciones del sector público no petrolero registraron una disminución, del orden del 10.4%, fundamentalmente a raíz de la reducción de las exportaciones de mineral de hierro (8.5%), de aluminio (5.6%) y de oro (83.4%).

En cambio, las exportaciones del sector privado se redujeron en un 6.6%, lo que obedece sobre todo a la aceleración de las exportaciones no petroleras de alrededor del 9%. Al mismo tiempo, el sector petrolero privado sufrió una caída del 1.3%. El descenso del valor de las exportaciones petroleras de más de 6 000 millones de dólares obedeció al descenso simultáneo del precio de la cesta de productos petroleros (20%) y de los volúmenes exportados (2.4%). Las exportaciones no petroleras del sector privado tuvieron un desempeño destacado, puesto que su tasa de crecimiento fue de 6.5% y superaron los 5 000 millones de dólares.

La balanza de pagos de Venezuela registró un déficit de 2 000 millones de dólares en el 2001, en gran parte a raíz del retroceso de las exportaciones de petróleo, mientras la cuenta corriente acusaba una reducción del superávit, de 13 000 millones de dólares en el año 2000 a una cifra algo superior de 4 000 millones en el 2001. Otra variable que contribuyó al deterioro de la cuenta corriente fue la expansión de las importaciones, que registraron un incremento de 1 800 millones de dólares (11.6%). La cuenta de servicios arrojó un déficit de más de 3 000 millones de dólares, que representa un aumento del 8%. La cuenta de capital mejoró en el 2001 a consecuencia del favorable comportamiento de la inversión de cartera, pero el déficit en "errores y omisiones" supuso una acentuada baja de las reservas, de alrededor de 2 000 millones. El tipo de cambio nominal llegó a 760 bolívares por dólar de los Estados Unidos a fines de diciembre, lo que refleja una depreciación acumulada de 8% en el transcurso de 2001.

## **Tercera parte**

### **Países del Caribe**





## 1. RASGOS GENERALES DE LA EVOLUCIÓN RECIENTE

### Países miembros de la OECO (Organización de Estados del Caribe Oriental)

En 2001, los países miembros de la Organización de Estados del Caribe Oriental (OECO) registraron un crecimiento negativo del -1.5% a nivel agregado, lo que refleja las bajas ocurridas en los sectores más importantes de sus economías, sobre todo del banano y del turismo.

En el plano nacional, San Vicente y las Granadinas (cuyo crecimiento alcanzó al 2.0%), Anguila (2.0%) y Antigua y Barbuda (4.3%) aumentaron sus tasas de crecimiento en 2001, en tanto la economía de Saint Kitts y Nevis perdió dinamismo, al pasar del 5% al 2% en el mismo período, y el resto de los países experimentaron contracciones de su PIB real del 5.0%, 5.2%, 3.3% y 4.0% para Santa Lucía, Dominica, Granada y Montserrat, respectivamente. El desempeño de las Islas de Sotavento fue desigual.

La situación de los países de la OECO estuvo marcada por los adversos acontecimientos externos que afectaron el crecimiento exportador de bienes y servicios. Debido a

los fuertes vínculos sectoriales de las industrias afectadas (el banano y el turismo), los efectos negativos repercutieron también en otras áreas de la actividad económica. Además, los sectores manufactureros debieron afrontar graves limitaciones en la expansión de su producción por los altos costos, la baja productividad y el escaso nivel tecnológico.

En la mayoría de los casos, debido a la contracción del producto, se redujo el crecimiento importador, con lo cual se estrechó la base para la recaudación tributaria, a lo que se sumó la baja de las llegadas de turistas. Dado que los gastos públicos no sufrieron alteraciones, el déficit del gobierno central aumentó del 4.3% del PIB en 2000 al 6.5% en 2001.

El saldo de la balanza de pagos reflejó la baja de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios, así como los menores flujos de remesas, que contribuyeron a un déficit del 15% en la cuenta corriente. No obstante, el desequilibrio externo pudo compensarse con las entradas de capital extranjero directo y de ayuda oficial.

La inflación se mantuvo estable durante todo el año (1.8%), sobre todo gracias al régimen de tipo de cambio fijo y a los bajos precios de importación.

Los problemas de competencia tributaria y lavado de dinero afectaron al sector emergente de la banca extraterritorial. Dichos temas cobraron especial relevancia tras lo ocurrido el 11 de septiembre. En junio y septiembre de 2001 el Grupo de Acción Financiera del Caribe publicó una lista corregida de “países que no cooperan”, en la que se incluían algunos países de la OECO, lo que obligó a los gobiernos de la región a aplicar medidas más estrictas y mejorar las normas que regulan las actividades de la banca extraterritorial.

Otros países del Caribe

Cuadro 1  
UNIÓN MONETARIA DEL CARIBE ORIENTAL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>					
Producto interno bruto	3.2	4.0	4.1	2.4	-1.5
Producto interno bruto por habitante	...	6.5	4.1	3.0	-0.1
Precios al consumidor	3.3	2.8	3.5	2.8	1.8
<b>Millones de dólares</b>					
Balanza de pagos					
Cuenta corriente	-386	-373	-452	-445	-434
Balanza comercial de bienes y servicios	-352	-346	-402	-399	-373
Exportaciones	1 225	1 286	1 382	1 420	1 321
Importaciones	257	277	295	302	268
Cuentas de capital y financiera <sup>b</sup>	407	431	469	468	503
Balance global	21	58	17	24	69
Variación activos de reserva (- significa aumento)	-21	-54	-5	-16	-64
Endeudamiento externo					
Deuda externa (final del período, en porcentajes del PIB)	36.6	37.0	38.8	39.8	41.6
Intereses netos (sobre las exportaciones)	4.2	4.3	4.5	6.3	7.4
<b>Porcentajes del PIB</b>					
Gobierno central					
Ingresos corrientes	24.9	25.3	25.7	25.4	24.8
Gastos corrientes	23.7	23.7	24.1	24.4	25.9
Resultado en cuenta corriente	1.2	1.7	1.6	1.0	-1.1
Gastos de capital y préstamos netos	6.4	7.1	7.3	7.7	8.1
Resultado global	-2.6	-1.6	-3.0	-4.3	-6.5
<b>Porcentajes anualizados</b>					
Tasas de interés ponderadas					
Tasa de interés pasiva	4.3	4.3	4.3	4.5	4.3
Tasa de interés activa	11.9	11.6	12.0	11.9	11.5
<b>Millones de dólares EC, al final del período</b>					
Sector monetario					
Crédito interno	4 136	4 452	5 043	5 780	6 033
Dinero (M2)	4 323	4 879	5 397	5 969	6 319
Base monetaria	313	345	389	387	373
Depósitos a la vista	649	744	802	825	873
Depósitos de ahorro y a plazo	2 932	3 313	3 652	3 991	4 272
Depósitos en moneda extranjera	430	477	554	766	802

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Incluye errores y omisiones.

## Otros países del Caribe

El PIB de Bahamas, Barbados, Belice y Trinidad y Tabago registró una baja de su crecimiento respecto del año anterior, en tanto Jamaica, Guyana y Suriname mejoraron su desempeño económico.

El sector turístico de Bahamas, Barbados y Belice sufrió el impacto de los acontecimientos externos adversos, como ocurrió con los países de la OECD. Además, en el caso de Belice la capacidad productiva de la economía se vio aún más perjudicada por dos desastres naturales. Por su parte, el desempeño de Trinidad y Tabago mermó debido a una baja de la producción agrícola y petrolera.

La expansión de Jamaica fue impulsada por el dinamismo de los sectores de bienes y servicios. Guyana se vio beneficiada por las mejores condiciones climáticas, que contribuyeron a aumentar la producción agrícola. En el caso de Suriname, los esfuerzos de estabilización iniciados en agosto de 2000 comenzaron a dar sus primeros frutos.

Casi todos los países experimentaron un deterioro de su saldo fiscal. Las economías basadas en los servicios resultaron perjudicadas por la reducción de su base tributaria, reflejo de la contracción del sector turístico. El desempeño fiscal de Guyana respondió a una baja del impuesto interno sobre los combustibles y al aumento de los emolumentos del personal. En el caso de Jamaica, el saldo fiscal reflejó las perturbaciones externas y el incremento de los pagos de intereses al sector financiero. Suriname experimentó una mejora en su posición fiscal gracias a las medidas de ajuste económico adoptadas por el gobierno.

Las tasas de inflación permanecieron estables en las economías con sistemas de paridades fijas (Bahamas, Barbados y Belice). En el caso de las economías con regímenes de flexibilidad administrada del tipo de cambio, la inflación aumentó en Jamaica y Trinidad y Tabago pero tendió a declinar en Guyana, gracias a una estricta política monetaria. En Suriname la inflación se mantuvo baja después de los cambios introducidos en

el tipo de cambio el año anterior, como parte del programa de estabilización.

El desempeño del sector externo estuvo signado por el lento crecimiento exportador debido a la caída de la demanda externa y al achicamiento de los superávits de la cuenta de servicios por la reducción de los ingresos procedentes del turismo. La inversión extranjera directa también tendió a bajar, en parte como resultado de las difíciles condiciones económicas y de la finalización de grandes proyectos turísticos y de infraestructura.

En Bahamas, Guyana, Belice y Suriname se registraron resultados negativos en la balanza de pagos global, lo que ejerció una presión a la baja en el nivel de las reservas externas. En el caso de Barbados y Jamaica, los flujos de capital que ingresaron compensaron completamente el déficit en cuenta corriente. Por último, Trinidad y Tabago fue el único país que arrojó un superávit en sus cuentas corriente, de capital y financiera.

En el plano regional, los países de la OECD y los demás países del Caribe continuaron sus esfuerzos por profundizar los lazos de integración regional y mantener su estatus preferencial en el mercado internacional de productos básicos. En la vigésima segunda reunión de la Conferencia de Jefes de Gobierno de la Comunidad del Caribe (Bahamas, julio de 2002), los miembros fueron informados de que el marco jurídico regional para la implementación de la Economía y Mercado Únicos que debía entrar en vigor en 2005 se había completado con la firma de un tratado corregido. Además, la CARICOM está incorporando el comercio en servicios dentro de la agenda regional (Protocolo II). Los países que participaron en la Conferencia Ministerial de la OMC celebrada en Doha, Qatar, en noviembre de 2001, acordaron extender hasta 2005 la exención del trato arancelario preferencial otorgado a los Estados partes de la Asociación ACP-CE. Por último, Trinidad y Tabago firmó un acuerdo

---

de libre comercio con Costa Rica, en un esfuerzo por diversificar la dirección de su comercio.

## 2. LA POLÍTICA MACROECONÓMICA

### a) La política fiscal

#### Los países de la OECS<sup>1</sup>

El déficit fiscal de la OECS, que ascendió al 7% del PIB en 2001, obedeció a la caída del 2% de los ingresos corrientes, como consecuencia de la reducción, también del 3%, de los ingresos tributarios procedentes del comercio y las transacciones internacionales. Los impuestos sobre los bienes y servicios nacionales aumentaron de 313 a 320 millones de dólares del Caribe Oriental, en tanto los impuestos sobre la renta y las utilidades bajaron de 429 a 422 millones de dólares del Caribe Oriental.

Los gastos corrientes aumentaron un 6%, debido a un incremento de los sueldos y salarios, que representan alrededor de un 50% de los gastos. Los pagos de intereses sobre la deuda interna subieron un 13%, mientras que los correspondientes a la deuda externa se mantuvieron constantes.

En el plano nacional, todos los países de la OECS, salvo Montserrat, concluyeron con un saldo global negativo del gobierno central.

En **Anguila**, los ingresos corrientes no sufrieron alteraciones. Los ingresos procedentes del impuesto sobre el comercio bajaron un 8%, en tanto la recaudación tributaria nacional y los ingresos no tributarios aumentaron un 27%. Los gastos corrientes subieron un 9%, debido a que los sueldos y salarios siguieron representando la misma proporción de los gastos públicos, en tanto que los pagos de intereses sobre la deuda interna se duplicaron con creces, pasando de 0.34 a 1.43 millones de dólares del Caribe Oriental del 2000 al 2001.

En **Santa Lucía** los ingresos corrientes bajaron un 10%, en parte por la erosión de la base importadora, que se tradujo en una reducción del 11% de lo percibido en concepto de transacciones y comercio internacionales. Además el gobierno, con el fin de estimular la actividad económica, otorgó concesiones en materia de impuestos y derechos, incluida la reducción del derecho de timbre

para las transacciones comerciales y un incremento del umbral del impuesto sobre la renta. Los gastos corrientes aumentaron un 10%, dado que subieron un 6% los gastos correspondientes a sueldos y salarios del gobierno y los pagos de intereses treparon un 69%. Los gastos de capital se redujeron un 19% debido a la demora en la implementación de proyectos de infraestructura.

En **Antigua y Barbuda** la recaudación tributaria se incrementó un 11% en 2001, como consecuencia de un aumento de los impuestos sobre el comercio exterior, que representan más del 50% de la recaudación fiscal, y por el efecto positivo que tuvieron el incremento del derecho aduanero y el mejoramiento de la gestión tributaria. Los gastos corrientes aumentaron un 7% debido al alza de los sueldos y salarios y del gasto en bienes y servicios. Los gastos de capital se elevaron un 50%, al continuar la ejecución de proyectos de infraestructura turística.

En **Dominica** la carga tributaria pasó del 40% al 37% entre 2000 y 2001, lo que obedeció principalmente a la reducción por cuarto año consecutivo de los ingresos procedentes del impuesto sobre el comercio, como resultado de la contracción de la economía y la implementación de la fase final del arancel externo común, pese a que se duplicó el derecho aduanero. La recaudación tributaria sobre la renta y las utilidades bajó un 30%, a pesar del incremento del umbral del impuesto sobre la renta de 12 000 a 15 000 dólares del Caribe Oriental a partir de enero de 2001. Los impuestos percibidos sobre los bienes y servicios nacionales aumentaron, debido a un alza de los impuestos sobre los combustibles y a un incremento del 3% al 5% del impuesto sobre las ventas, aplicado en enero de 2001. Los gastos corrientes aumentaron ligeramente, un 1%, en tanto los gastos de capital subieron 21%, conforme al dinamismo observado en la construcción pública.

**Granada** registró un deterioro del balance fiscal, atribuible al pago retroactivo de salarios correspondientes a 1996-2000 y a una baja del 10% de sus ingresos procedentes de los impuestos sobre el

---

1 Las economías de la OECS tienen tres ejercicios económicos diferentes. El ejercicio económico de Dominica comienza en julio y termina en junio. El de Anguila, Saint Kitts y Nevis y Montserrat coincide con el año calendario. El ejercicio económico del resto de las economías va de abril a marzo. Para mantener la comparabilidad, el Banco Central del Caribe Oriental presenta las cuentas fiscales sobre la base del año calendario.

comercio nacional e internacional debido a la desaceleración del crecimiento económico. Otro factor que influyó fue la caída del 12% de la recaudación no tributaria, que consiste en tasas de servicios y derechos administrativos, resultado de la acción del gobierno tendiente a racionalizar las regulaciones que rigen las operaciones de la banca extraterritorial con el fin de cumplir con las normas internacionales. Según información oficial, el gobierno cerró 17 bancos extraterritoriales durante el primer trimestre de 2001 y revocó la licencia de 26 bancos y sociedades fiduciarias. Los incrementos de los gastos de capital estuvieron destinados a mejorar la infraestructura social y física y, al mismo tiempo, estimular la actividad fiscal mediante los gastos en obras públicas.

**Montserrat** registró una baja del 9% de sus ingresos corrientes, debido a la pobre recaudación de impuestos sobre el comercio exterior y a una reducción del 10% de los impuestos sobre la renta y las utilidades. Los gastos corrientes y de capital permanecieron en el mismo nivel del año anterior. Los ingresos por concepto de donaciones (29 millones de dólares del Caribe Oriental) permitieron que las cuentas fiscales del país arrojaran un superávit.

**Saint Kitts y Nevis** no experimentó cambios en el balance de su cuenta corriente respecto del año anterior. Los ingresos por concepto de recaudación de impuestos sobre los bienes y servicios nacionales aumentaron un 23%, gracias al aumento de los turistas que pernoctaron en la isla debido a la reapertura de tres hoteles. La recaudación por concepto de comercio internacional bajó 5 puntos porcentuales como resultado de la implementación de la tercera fase del arancel externo común. Sus efectos sobre la recaudación tributaria se vieron compensados por los incrementos del impuesto sobre el consumo y los derechos aduaneros, que pasaron de 15% a 20% y de 3% a 5%, respectivamente. Los gastos corrientes aumentaron 2% y reflejaron los esfuerzos por contener la expansión de los sueldos y salarios y la transformación del departamento de electricidad en una empresa de servicio público, NEVLEC. Los gastos de capital también reflejaron la finalización de ciertos proyectos de desarrollo.

**San Vicente y las Granadinas** adoptó una serie de medidas tendientes a mejorar la recaudación tributaria y al mismo tiempo reducir el gasto público. En lo referente a los ingresos, el gobierno aumentó los impuestos sobre el petróleo, hizo esfuerzos por

recaudar impuestos atrasados y estrechó la gama de concesiones de importación. En cuanto a los gastos, en el último trimestre del año el gobierno suspendió parte de sus pagos de la deuda externa y congeló los sueldos y el empleo en el sector público. A pesar de estas medidas, el incremento de los ingresos en la cuenta corriente fue marginal, del 2%, atribuible sobre todo al aumento de lo recaudado en concepto de impuesto al consumo debido al crecimiento de las importaciones. Los gastos corrientes mantuvieron un ritmo de aumento constante del 6% y los gastos de capital no sufrieron alteraciones.

Para 2002, el saldo fiscal de las economías de la OECO reflejará en parte las perspectivas de crecimiento moderado. En general se prevé que los gastos corrientes y de capital bajen, de conformidad con las medidas de control adoptadas para mejorar la actual situación fiscal.

## Otros países del Caribe

### Bahamas

El gobierno central redujo su déficit fiscal entre los ejercicios económicos 1999-2000 y 2000-2001 (0.8% y 0.4% del PIB, respectivamente).<sup>2</sup> Este resultado se logró gracias a la contracción de los gastos y pese a que el gobierno percibió menores ingresos.

La recaudación de ingresos públicos se vio afectada por la baja de los derechos de importación, que representan un 48% de los ingresos totales. El impuesto de salida y el impuesto sobre la propiedad (11% de los ingresos tributarios) sufrieron una reducción debido a la contracción del sector turístico. Por último, los derechos sobre las licencias profesionales y comerciales (3% de los ingresos tributarios) exhibieron un menor crecimiento como resultado de los cambios introducidos en el régimen legislativo del sector financiero.

Los gastos totales bajaron de 14% a 4% del PIB, como consecuencia de los menores gastos corrientes y de capital. La caída de los gastos corrientes respondió a los controles salariales y a una tasa de interés más favorable sobre la deuda pública. En el caso de los gastos de capital, se debió a que se realizaron desembolsos menores que lo presupuestado en concepto de educación, obras públicas y proyectos de infraestructura y se hicieron transferencias superiores a lo previsto al sector público no financiero.

El saldo fiscal correspondiente a la primera parte del ejercicio económico 2001-2002 señala un deterioro de la

2 En las Bahamas el ejercicio económico comienza en julio y termina en junio. Por esta razón, al momento de prepararse el presente informe, no se disponía de datos completos para el ejercicio económico 2001-2002.

Cuadro 2  
BAHAMAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
	<b>Tasas de variación anual</b>						
Precios al consumidor	2.2	1.4	0.5	1.4	1.3	1.6	2.0
	<b>Millones de dólares</b>						
Balanza de pagos							
Cuenta corriente	-147	-272	-666	-996	-409	-408	-152
Balanza comercial de bienes y servicios	-152	-160	-557	-831	-316	-279	-19
Exportaciones de bienes f.o.b.	176	249	246	363	523	805	766
Importaciones de bienes f.o.b.	-1 155	-1 273	-1 548	-1 737	-1 773	-2 118	-1 764
Cuentas de capital y financiera <sup>b</sup>	144	50	84	1 115	474	347	122
Balance global	-3	-222	-582	119	65	-61	-30
Variación activos de reserva (- significa aumento)	3	222	582	-119	-65	61	30
Endeudamiento externo							
Deuda externa (porcentaje del Ingreso del gobierno)	45.7	41.3	41.8	42.2	38.4	37.1	33.5
	<b>Millones de dólares de Bahamas</b>						
Sector fiscal <sup>c</sup>							
Ingresos	663	687	764	804	918	990	1 030
Gastos	706	827	837	874	956	991	1 024
Resultado fiscal	-43	-140	-73	-70	-38	0	6
	<b>Porcentajes anualizados</b>						
Tasas de interés							
Tasa de descuento, bonos del tesoro, 90 días	4.6	4.4	4.5	3.5	1.5	1.0	1.9
	<b>Tasas de variación</b>						
Sector monetario							
M1	6.9	0.5	18.6	14.9	27.3	5.6	-3.5
M2	8.2	6.1	23.8	15.4	11.7	8.1	4.5
M3	8.5	5.7	24.1	15.9	11.1	9.0	4.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>c</sup> Presentado sobre la base de un año fiscal.

posición fiscal del gobierno debido a los factores externos, tales como lo ocurrido el 11 de septiembre y el huracán Michelle, que puede redundar en un déficit de más de 80 millones de dólares de las Bahamas para todo el ejercicio económico. En los primeros seis meses los ingresos se redujeron un 8.4%, en tanto los gastos aumentaron un 9.4%, lo que arrojó un déficit de 70 millones de dólares de las Bahamas. La caída de la recaudación tributaria es más evidente en lo que atañe a los impuestos sobre las transacciones y el comercio exterior, cuyo desempeño también se ha visto afectado por las medidas de racionalización arancelaria, incluida una reducción al 35% de los derechos para una variedad de productos, comparada con porcentajes que antes iban del 40% al 210%. Entre tanto, los gastos corrientes y de capital han seguido subiendo.

### Barbados

El desempeño fiscal de Barbados se deterioró en

el ejercicio económico 2001-2002, ampliando el déficit de 1.5% a 3.5% del PIB. Estas cifras son atribuibles a una menor recaudación de impuestos indirectos, parcialmente compensada por el crecimiento de la recaudación de impuestos directos y una significativa expansión de los desembolsos corrientes y de capital.

La magnitud de los impuestos directos e indirectos percibidos obedece principalmente a los efectos de la contracción económica que se produjo en los primeros nueve meses del año, y agravada en algunos casos por los acontecimientos del 11 de septiembre. En el caso de los impuestos indirectos, la recaudación del impuesto sobre el valor agregado (IVA) también señaló una vuelta a la tendencia anterior tras el pago de impuestos en mora durante 2000-2001. Por su parte, los ingresos por concepto de derechos de importación reflejaron la caída del 14% de las importaciones.

El comportamiento de los gastos en los primeros nueve meses del año estuvo determinado por la estrategia del gobierno de prestar apoyo financiero a sectores

Cuadro 3  
**BARBADOS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>							
Producto interno bruto	2.3	2.5	2.8	4.2	2.9	3	-2.5
Precios al consumidor (diciembre a diciembre)	2.8	1.5	1.8	6.3	2.9	3.8	-1.2
<b>Porcentajes</b>							
Tasa de desempleo	19.6	15.8	14.5	12.3	10.4	9.2	9.9
<b>Millones de dólares</b>							
Balanza de pagos							
Cuenta corriente	44	71	-49	-62	-147	-145	-90
Balanza comercial de bienes y servicios	58	84	-49	-59	-143	-141	-89
Exportaciones de bienes y servicios	1 112	1 214	1 248	1 294	1 300	1 377	1 265
Importaciones de bienes y servicios	1 054	1 130	1 297	1 353	1 444	1 518	1 354
Cuentas de capital y financiera <sup>b</sup>	-7	42	87	25	203	346	318
Balance global	37	113	38	-37	56	201	227
Variación activos de reserva (- significa aumento)	-12	-81	-22	37	-56	-201	-227
Endeudamiento externo							
Deuda externa (porcentajes del PIB)	25.6	23.2	19.4	19.1	19.8	23.3	20.8
Intereses netos (sobre las exportaciones)	53.2	47.8	40.6	32.7	35.4	26.1	42.9
<b>Porcentajes del PIB</b>							
Sector fiscal <sup>c</sup>							
Ingresos totales	30.9	30.3	32.6	32.4	31.4	32.9	33.7
Gastos totales	30.1	33.5	33.5	33.3	33.7	34.3	37.2
Resultado fiscal	0.8	-3.2	-0.9	-0.8	-2.3	-1.5	-3.5
<b>Porcentajes anualizados</b>							
Tasas de interés nominales							
Tasa de interés pasiva	5.2	5.2	4.2	4.3	4.8	4.9	3.1
Tasa de interés activa	11.8	11.9	11.1	11.6	11.7	11.9	11.1
<b>Tasa de variación anual</b>							
Sector monetario							
Dinero en circulación	5.6	9.9	8.9	11.9	12.9	2.6	0.5
Base monetaria	15.7	31.1	-9.1	16.1	3.9	12.3	15.0
Depósitos a la vista	1.0	39.6	4.0	18.2	10.8	11.7	13.4
Dinero (M1)	2.6	28.8	5.5	16.2	11.4	8.9	9.6
Depósitos a plazo	10.6	23.8	-0.3	-4.0	37.2	20.4	1.3
Depósitos de ahorro	7.4	8.6	8.4	10.2	6.9	6.2	5.1
M2	6.4	15.6	6.6	10.5	11.0	8.6	6.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>c</sup> Presentado sobre la base de año fiscal.

vulnerables o estratégicos de la economía. Debido a los acontecimientos del 11 de septiembre, se tomaron medidas adicionales, incluido un paquete de intervención estimado en 32 millones de dólares de Barbados destinado sobre todo al sector turístico. La financiación estuvo a cargo de los mercados internacionales de capital, que proporcionaron un préstamo de 150 millones de dólares de los Estados Unidos. Básicamente los gastos de capital respondieron a lo previsto en el programa de obras de infraestructura y a la utilización de financiación de proyectos para la realización de las obras.

Para 2002, se prevé que **Barbados** registre un déficit fiscal de aproximadamente 3.5% a 4% del PIB, debido

a la reducción de los ingresos por concepto de impuestos sobre las empresas y a la continuación de la tendencia descendente en el nivel de la actividad económica.

### Belice

El saldo fiscal global del gobierno arrojó un déficit equivalente al 6% del PIB, reflejo de un aumento de la carga tributaria del 27% en 2000 al 29% en el 2001, que contribuyó a impulsar los ingresos totales en 2000-2001, mientras que el gasto total subió en el período 2000-2001.

Los ingresos tributarios reflejaron principalmente el

Cuadro 4  
**BELICE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>							
Producto interno bruto real	3.8	3.6	4.5	1.8	6.5	10.8	4.6
Precios al consumidor (promedio)	2.9	6.4	1	-0.8	-1.2	0.6	1.1
<b>Millones de dólares</b>							
Balanza de pagos							
Cuenta corriente	0	-4	-17	-66	-73	-127	-170
Balanza comercial de bienes y servicios	-18	-12	-29	-71	-70	-131	-153
Exportaciones	300	309	341	375	417	473	444
Importaciones	-319	-321	-369	-446	-487	-604	-597
Cuentas de capital y financiera <sup>b</sup>	-13.7	9.3	21.2	92.2	99	206	145
Balance global	3.0	20.9	0.7	27.2	27	77	- 11
Variación activos de reserva (- significa aumento)	-3.0	-20.9	-0.7	-27.2	- 27	- 77	11
Endeudamiento externo							
Intereses netos (sobre las exportaciones)	8.1	9.9	9.6	9.0	9.8	8.9	10.6
<b>Porcentaje del PIB</b>							
Sector fiscal							
Ingresos totales <sup>c</sup>	23.9	22.7	25.2	24.9	26.1	27.9	27.0
Gastos totales y préstamos netos	29.9	25.8	26.0	26.2	27.7	31.2	32.9
Resultado fiscal	-6.0	-3.1	-0.8	-1.3	-1.7	-3.3	-5.9
<b>Porcentajes anualizados</b>							
Tasas de interés nominales ponderadas							
Tasa de interés pasiva	7.2	6.2	6.7	6.0	5.7	5.0	4.3
Tasa de interés activa	16.3	16.2	16.6	16.3	16.3	15.8	15.4
<b>Tasas de variación anual</b>							
Sector monetario							
Dinero en circulación	8.3	3.6	4.4	6.0	19.6	14.0	9.6
Depósitos a la vista	3.1	10.0	4.8	13.6	25.9	25.3	21.2
Dinero (M1)	5.0	7.6	4.7	10.9	23.8	21.6	17.6
Depósitos a plazo	28.6	5.6	20.9	8.1	1.5	8.5	-2.6
Depósitos de ahorro	5.0	5.1	6.7	4.1	13.1	22.3	17.6
M2	16.2	6.1	13.6	8.0	10.0	15.0	8.0

**Fuente:** Banco Central de Belice.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> No incluye errores y omisiones. <sup>c</sup> Incluye donaciones. Cifras fiscales son presentados sobre la base de un año fiscal.

incremento de la recaudación fiscal derivado de las transacciones y el comercio exterior en 2001, pese a la caída promedio de los derechos de importación, de 25% a 20%, y también gracias a la mayor eficiencia alcanzada en el proceso de recaudación. El crecimiento de los impuestos sobre la renta y las utilidades y los impuestos sobre los bienes y servicios, que representaron un 60% del total de ingresos tributarios, sufrieron caídas debido al menor dinamismo de la economía. Los ingresos de capital aumentaron, gracias a la privatización de empresas públicas y a la implementación de un gravamen ambiental indizado.

Los gastos corrientes registraron un incremento correspondiente a los sueldos públicos y a los pagos de intereses sobre la deuda, que representaban un 65% del total. A su vez, los pagos de intereses aumentaron por efecto de los incrementos del coeficiente de la deuda

externa e interna de 59% y 13%, respectivamente en 2001. El alza de los gastos en proyectos de infraestructura financiados con recursos locales (20%) se compensó por la contracción (-8%) de aquellos financiados por fuentes internacionales (66% del total).

### Guyana

El saldo fiscal del gobierno central se deterioró (7% y 9.6% del PIB en 2000 y 2001), aun teniendo en cuenta donaciones y fondos percibidos con arreglo a la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME), en tanto el del sector público consolidado se mantuvo al mismo nivel del año anterior (7%).

Los ingresos corrientes del gobierno aumentaron ligeramente (0.2%), debido a las bajas del impuesto sobre

Cuadro 5  
**GUYANA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>							
Producto interno bruto <sup>b</sup>	5.1	7.1	6.2	- 1.7	2.9	- 0.5	1.9
Precios al consumidor	8.1	4.5	4.1	4.8	8.7	5.8	1.5
<b>Millones de dólares</b>							
Balanza de pagos							
Cuenta corriente	-95	-154	-105	-99	-75	-109	-129
Balanza comercial de bienes y servicios	-48	-143	-71	-86	-56	-104	-114
Exportaciones	496	575	593	547	525	505	490
Importaciones	-544	-717	-665	-633	-581	-609	-604
Cuentas de capital y financiera <sup>c</sup>	26	52	109	76	71	152	120
Balance global	-69	-101	4	-23	-4	43	-8
Variación activos de reserva (- significa aumento)	2	-14	-22	23	4	-61	-17
Endeudamiento externo							
Deuda externa (porcentaje del PIB)	330.9	218.0	203.7	229.8	176.5	169.7	169.3
Intereses netos (sobre las exportaciones)	...	...	...	...	13.4	17.6	10.8
<b>Porcentajes del PIB</b>							
Balanza fiscal							
Ingresos totales	36.7	38.4	34.5	33.3	33.8	37.0	35.3
Gastos totales y préstamos netos	40.0	40.0	41.7	40.1	35.7	44.4	44.9
Resultado global	-3.3	-1.6	-7.2	- 6.8	-2.0	-7.4	-9.6
<b>Tasas anualizadas</b>							
Tasas de interés nominales							
Tasa de interés pasiva	10.5	7.7	7.4	7.1	8.0	7.3	6.7
Tasa de interés activa ponderada	20.4	18.5	18.3	18.3	17.9	17.7	17.6
<b>Tasa de variación anual</b>							
Sector monetario							
Dinero en circulación	9.8	11.1	12.4	1.3	18.4	8.0	4.4
Depósitos a la vista	22.9	20.6	1.9	4.7	25.7	26.7	-6.4
Dinero (M1)	14.2	14.5	8.4	2.5	21.1	15.1	-0.1
Depósitos de ahorro y a plazo	31.6	17.6	13.0	8.4	9.0	9.4	12.6
M2	26.1	16.7	11.7	6.8	12.1	11.0	8.9

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

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> A precios constantes de 1986. <sup>c</sup> Incluye errores y omisiones.

las empresas, sobre el comercio exterior y sobre la producción y el consumo. La recaudación de los impuestos sobre el comercio exterior y sobre el consumo refleja la caída de la tasa impositiva nacional sobre el combustible del 50% al 30% en la primera mitad del año.

El gasto total respondió a los esfuerzos de política destinados a restringir las erogaciones fiscales. La mayor parte del incremento del 3% corresponde al alza de los sueldos y salarios del sector público. Los gastos de capital bajaron (-4%), pese a la adopción en 2001 del programa de inversiones en el sector público. La carga de la deuda ascendió a 8 100 millones de dólares de Guyana, de los cuales un 40% correspondió al servicio de la deuda externa.

Gracias a la Iniciativa PPME, la deuda pública garantizada pendiente bajó de 170% a 166% del PIB entre 2000 y 2001. El coeficiente del servicio de la deuda

pasó de 16% a 11% en el mismo período.

Para 2002 se prevé que las operaciones financieras del sector público no financiero arrojarán un déficit equivalente al 7% del PIB.

### Jamaica

El desempeño fiscal de Jamaica estuvo signado por tres factores externos adversos, a saber, los disturbios civiles de julio, los acontecimientos del 11 de septiembre y las inundaciones de noviembre, y por la necesidad de adaptar los pagos en dinero para el pago de intereses sobre la deuda de la empresa de ajuste del sector financiero. La desaceleración de la economía de los Estados Unidos también contribuyó a empañar los resultados fiscales. Las operaciones del gobierno

central arrojaron un déficit del 6.3% para el ejercicio económico 2001-2002, con lo cual se revirtió la tendencia a la baja de los déficit presupuestarios de los últimos cuatro años.

El aumento de la recaudación tributaria (15% en el ejercicio económico 2000-2001 y 4% en el ejercicio económico 2001-2002) fue producto de dos tendencias. En primer lugar, se tomaron medidas para eliminar los resquicios tributarios y aumentar la tasa de ciertos impuestos. En los últimos siete meses del año, los ingresos tributarios reflejaron un crecimiento económico inferior al previsto. En consecuencia, para el ejercicio económico 2001-2002, la recaudación por concepto del impuesto general sobre el consumo se redujo 5.5% y 2% para los productos locales e importados, y la recaudación de impuestos sobre las empresas bajó. Los bajos ingresos procedentes de estos impuestos se

vieron parcialmente compensados por el aumento de los impuestos sobre el comercio exterior, y por los esfuerzos realizados para reducir la incidencia de la evasión fiscal.

El gasto total reflejó un incremento superior al previsto de los gastos ordinarios de 19%, y la contención de los gastos de capital (9%) en el ejercicio económico 2001-2002. Los gastos ordinarios exhibieron un aumento del 21% de los sueldos y salarios en el ejercicio económico 2001-2002, debido a acuerdos salariales, a fondos de pensiones de la línea área nacional y a pagos de intereses nacionales destinados a saldar la deuda de la empresa de ajuste del sector financiero. En 2001, el gobierno se hizo cargo de dicha deuda y se aplicó un plan de conversión para cambiar deuda por acciones, a fin de evitar el deterioro en los balances de los bancos comerciales. En

Cuadro 6  
JAMAICA: PRINCIPALES INDICADORES

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>							
Producto interno bruto <sup>b</sup>	1.0	1.0	-1.7	-0.3	-0.4	0.7	1.7
Precios al consumidor (diciembre a diciembre)	25.5	15.8	9.2	7.9	7.0	6.1	8.7
<b>Porcentajes</b>							
Tasa de desempleo	...	...	16.5	15.5	15.7	15.5	15.0
<b>Millones de dólares</b>							
Balanza de pagos							
Cuenta corriente	-192	-139	-332	-334	-216	-289	-650
Balanza comercial de bienes y servicios	-503	-598	-665	-654	-531	-760	-1 033
Exportaciones	2 376	2 339	2 650	2 612	2 552	2 679	2 525
Importaciones	2 880	2 938	3 315	3 266	3 083	3 438	3 558
Cuentas de capital y financiera <sup>c</sup>	192	139	332	334	216	289	651
Balance global	20	271	-169	175	-137	519	871
Variación activos de reserva (- significa aumento)	-20	-271	161	-39	134	-519	-871
Endeudamiento externo							
Deuda externa (porcentaje del PIB)	71.3	58.4	51.8	51.0	46.3	50.3	57.1
Intereses netos (sobre las exportaciones)	33.0	33.7	30.8	39.4	40.3	30.7	40.7
<b>Porcentajes del PIB</b>							
Balanza fiscal <sup>d</sup>							
Ingresos totales	32.0	29.1	27.6	29.2	32.9	32.9	30.7
Gastos totales y préstamos netos	29.9	36.0	35.9	36.6	37.5	34.0	37.0
Resultado global	2.1	-6.9	-8.3	-7.4	-4.6	-1.1	-6.3
<b>Porcentajes anualizados</b>							
Tasas de interés reales ponderadas							
Tasa de interés pasiva	2.7	-1.1	3.9	6.4	7.4	5.2	3.3
Tasa de interés activa	19.7	13.9	24.3	24.0	22.3	16.3	13.7
<b>Tasas de variación anual</b>							
Sector monetario							
Dinero en circulación	33.7	13.1	15.7	8.5	32.0	-1.3	6.6
Depósitos a la vista	48.1	34.2	-12.1	3.1	27.4	-3.4	29.4
Dinero (M1)	41.9	25.6	-1.9	5.4	29.5	-2.5	18.9
Depósitos a plazo	31.5	8.6	-4.4	19.1	18.0	26.9	-2.3
Depósitos de ahorro	39.7	11.7	31.0	4.4	10.1	12.9	10.0
M2	38.5	15.4	12.5	7.2	17.3	10.6	9.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> A precios constantes de 1986

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

<sup>d</sup> Calculado sobre año fiscal base.

El primer dato corresponde al año fiscal 1991/1992.

consecuencia la deuda subió de 111% a 142% del PIB.

### Suriname

El déficit del presupuesto bajó de 13% a 3% del PIB. Pese a la reducción del 21% de las donaciones y la ayuda para el desarrollo, los ingresos corrientes aumentaron un 51%, gracias a los esfuerzos de consolidación fiscal realizados por el gobierno. Los gastos aumentaron un 21% debido a la necesidad de mejorar la infraestructura productiva y social. En 2002 los gastos deberán seguir su tendencia ascendente, con un incremento estimado en un 37%. Las autoridades utilizaron un mecanismo especial creado con arreglo al tratado de la independencia de 1975 para financiar los pagos de la deuda externa de 49 millones de dólares.

### Trinidad y Tabago

El gobierno obtuvo un superávit fiscal para el ejercicio económico 2001 (819 millones de dólares de Trinidad y Tabago).<sup>3</sup> El total de ingresos aumentó 17%, impulsado por la recaudación tributaria del sector petrolero y no petrolero (22% y 14%). La recaudación del sector no petrolero (67% del total percibido) dependió de los mayores precios de exportación de los productos

cuales la deuda externa representa un 25% del PIB.

## b) La política monetaria y cambiaria Países miembros de la OECO

El Banco Central del Caribe Oriental siguió una política neutral.<sup>4</sup> Las tasas interbancarias y de redescuento, así como el encaje legal (22%), se mantuvieron constantes. La expansión de los activos netos externos del sistema bancario redundó en una posición neta de las reservas internacionales (27% en 2001) que se tradujo en un coeficiente de cobertura del 97%, que supera ampliamente el 60% establecido por ley.

La tasa de expansión de la oferta de dinero en sentido estricto (M1) aumentó del 1.7% en 2000 al 2.8% en 2001, mientras que el pasivo monetario total (M2) aumentó un 11% en 2000 y un 6% en 2001, lo que refleja el mayor nivel de los depósitos a plazo de los particulares, a pesar de la caída de las tasas de interés sobre los depósitos. Mejoró la posición de liquidez de los bancos comerciales, medida por la razón entre los

petroquímicos y de un mayor nivel de las transacciones en la economía, como evidencia la recaudación del IVA. Además, los ingresos impositivos también estuvieron influidos por el pago por parte del gobierno de deudas atrasadas y sueldos del sector público, así como la amnistía tributaria otorgada a las personas para incentivar el cumplimiento de las obligaciones fiscales.

Los gastos totales aumentaron un 9% y reflejaron el alza de los sueldos y salarios, que representan un 29% del gasto total. Los gastos del gobierno en bienes y servicios (12% del total) correspondieron en parte al mejoramiento de la infraestructura escolar. También se registró un aumento de las transferencias, ya que se transfirieron ingresos petroleros al fondo de estabilización de ingresos (600 millones de dólares de Trinidad y Tabago en septiembre de 2001). Por último, los gastos de capital registraron una contracción del 22% debido a la finalización de grandes proyectos de infraestructura.

Para el ejercicio económico 2002, el gobierno ha anunciado una serie de medidas destinadas a hacer más eficiente el sistema tributario y al mismo tiempo aumentar el número de exenciones. En consecuencia, el actual superávit fiscal debería transformarse en déficit, estimado en el 1% del PIB, lo que aumentará los pasivos del gobierno, que ascienden al 66% del PIB y de los

activos líquidos y el total de los depósitos y los pasivos líquidos, lo que se tradujo en un mayor crecimiento del crédito. La distribución de los préstamos y anticipos por rama de actividad indicó que en 2001 los préstamos personales representaron el 47% del total. Más de la mitad de los créditos se empleó en la adquisición de propiedades, seguida por el comercio (11%), los servicios gubernamentales (9%) y el turismo (8%).

La tasa de crecimiento del pasivo monetario (M2) disminuyó en todos los casos, excepto en Dominica y Montserrat (1% y 7%; -9% y 1% en 2000 y 2001, respectivamente). El crédito interno se expandió en Anguila, Dominica, Granada y Santa Lucía, y se contrajo en los demás países de la OECO. Además, se registró un incremento de los activos externos netos salvo San Vicente y las Granadinas (30% y -10% en 2000 y 2001, respectivamente). Por último el crédito se concentró en los préstamos personales para la adquisición de propiedades, seguidos del turismo y el comercio.

Como medida adicional para desarrollar los

3 En Trinidad y Tabago el ejercicio económico va de octubre a septiembre.

4 La autoridad monetaria de los países de la OECO, que actúa como algo parecido a una caja de conversión, mantiene la paridad fija del dólar del Caribe Oriental y el dólar de los Estados Unidos (2.71 dólares del Caribe Oriental por cada dólar de los Estados Unidos).

Cuadro 7  
**TRINIDAD Y TABAGO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>							
Producto interno bruto	3.2	2.9	3.0	4.0	5.0	4.7	3.5
Precios al consumidor (diciembre a diciembre)	5.3	3.3	3.6	5.6	3.4	3.6	5.5
<b>Porcentajes</b>							
Estadísticas laborales							
Tasa de desempleo	17.2	16.2	15.0	14.2	13.2	12.2	10.7 <sup>b</sup>
<b>Millones de dólares</b>							
Balanza de pagos							
Cuenta corriente	270	68	-579	-645	31	544	127
Balanza comercial de bienes y servicios	752	591	-201	-325	393	1.135	729
Exportaciones	2 472	2 538	2 663	2 399	2 943	4 356	4 284
Importaciones	1 720	1 947	2 865	2 724	2 550	3 221	3 554
Cuentas de capital y financiera <sup>c</sup>	-237	145	754	726	132	-103	344
Balance global	33	214	175	80	162	441	471
Variación activos de reserva (- significa aumento)	-41	-214	-176	-81	-162	-441	-471
<b>Millones de dólares de Trinidad y Tabago</b>							
Gobierno central							
Ingresos corrientes	...	...	...	...	9 613	13 007	13 380
Gastos corrientes	...	...	...	...	10 542	10 994	12 595
Resultado en cuenta corriente	...	...	...	...	-929	2 013	785
Ingresos de capital	...	...	...	...	101	30	36
Gastos de capital y préstamos netos	...	...	...	...	527	1 224	861
Resultado global	...	...	...	...	-1 355	819	-41
<b>Porcentajes anualizados</b>							
Tasas de interés nominales							
Tasa bono del Tesoro a 90 días	8.8	10.6	10.0	11.9	10.4	10.5	8.3
Tasa básica de préstamos	15.0	15.0	15.0	17.5	17.5	16.5	14.5
<b>Millones de dólares de Trinidad y Tabago</b>							
Sector monetario							
Dinero en circulación	...	...	1 063	1 020	1 292	1 271	1 376
Depósitos a la vista	...	...	2 835	3 052	2 990	3 616	5 314
Dinero (M1)	...	...	3 898	4 072	4 282	4 887	6 690
M2	...	...	14 919	16 894	17 216	19 219	22 197

Fuente: Banco Central de Trinidad y Tabago.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> A marzo de 2001. <sup>c</sup> Incluye errores y omisiones.

mercados monetario y de capital, con vistas a crear, con el tiempo, un único espacio financiero, en junio de 2001 el Banco Central del Caribe Oriental puso en marcha el Mercado de Valores del Caribe Oriental, que opera como un mercado de valores secundario en la subregión.

## Otros países del Caribe

### Bahamas

Durante 2001, la expansión de los agregados monetarios se redujo en respuesta a las deterioradas

condiciones del sector real y la caída de los ingresos de capitales externos. Al mismo tiempo, a raíz de los acontecimientos del 11 de septiembre, las autoridades adoptaron medidas dirigidas a asegurar suficientes niveles de aportes de liquidez en la economía. A estos efectos, congelaron la deuda de las instituciones financieras y relajaron las exigencias con respecto a las divisas.

Entre 2000 y 2001, el dinero en sentido estricto (M1) declinó 3.5%, el dinero en sentido amplio (M2) desaceleró su expansión con variaciones del 8.1% al 4.5% y la oferta monetaria global (M3) tuvo la misma evolución con variación, del 9% al 4.6%. Este comportamiento fue reflejo de la declinación de los

depósitos en moneda extranjera y de cambios en la composición de los depósitos, que se orientaron hacia otro tipo de inversiones. En consonancia con las condiciones monetarias, se redujo el ritmo de expansión del crédito interno. El crédito al sector público creció un 30%, como consecuencia del deterioro de la posición fiscal del gobierno.

La reacción de las tasas de interés ante la política monetaria fue heterogénea. La tasa de interés ponderada sobre los depósitos aumentó del 3.97% al 4.27%, mientras que la de los préstamos se redujo del 11.74% al 11.47%.

Entre otros acontecimientos registrados en el sector financiero cabe mencionar la eliminación de Bahamas de la lista de vigilancia de los países que no cooperan, creada por el Grupo de los Siete. Esto ocurrió tras la puesta en marcha de una serie de medidas de política tendientes a fortalecer el marco regulatorio del sistema financiero de Bahamas y la supervisión de las actividades financieras. Tales medidas dieron lugar a la revocación de las licencias

de algunos bancos y sociedades fiduciarias, con lo que su número se redujo de 410 a 367.

### Barbados

Barbados adoptó una postura contracíclica en su política monetaria, a fin de contrarrestar los efectos negativos de la desaceleración de la economía de los Estados Unidos y de los acontecimientos del 11 de septiembre. El Banco Central redujo la tasa de redescuento para los bancos comerciales del 10% al 9% en abril, y luego al 8.5% en julio. Además, se redujo el encaje de los bancos comerciales del 6% al 5% y el Banco Central fijó el tope para las tasas medias ponderadas de interés indicativas sobre determinados préstamos de los bancos comerciales en 10% en agosto, 9.5% en septiembre y 8.5% en diciembre. Esta postura monetaria se vio facilitada por la acumulación del acervo de reservas internacionales netas de las autoridades monetarias (que aumentaron 59% y 46% en 2000 y 2001,

Cuadro 8  
**EL CARIBE : BALANZA DE PAGOS**  
(En millones de dólares)

	Balanza de bienes			Balanza de servicios			Balanza de la cuenta corriente			Balanza global		
	1999	2000	2001 <sup>a</sup>	1999	2000	2001 <sup>a</sup>	1999	2000	2001 <sup>a</sup>	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Países del Caribe</b>												
Bahamas	-1 249	-1 313	-998	934	1 034	980	-409	-408	-152	65	-61	-30
Barbados	-714	-744	-694	571	603	605	-147	-145	-90	56	201	227
Belice	-103	-173	-191	33	42	39	-73	-127	-170	27	77	-11
Guyana	-25	-80	-94	-31	-24	-20	-75	-109	-129	-4	43	-8
Jamaica	-1 187	-1 354	-1 579	655	594	546	-216	-289	-650	-137	519	871
Trinidad y Tabago	64	969	430	329	166	299	31	544	127	162	441	471
<b>Unión monetaria del Caribe Oriental</b>												
Anguila	-78	-79	-65	30	24	38	-51	-56	-28	2	0	4
Antigua y Barbuda	-316	-299	-295	256	250	253	-77	-80	-60	10	-6	16
Dominica	-67	-75	-70	40	39	36	-40	-61	-47	11	1	4
Granada	-110	-136	-137	70	67	65	-48	-82	-73	5	7	6
Montserrat	-18	-18	-16	-1	-3	-4	-1	-9	-7	-11	-4	2
Saint Kitts y Nevis	-90	-118	-113	14	22	24	-84	-63	-103	2	-4	11
Santa Lucía	-251	-253	-203	188	211	168	-79	-62	-60	8	8	10
San Vicente y las Granadinas	-127	-97	-122	59	66	67	-72	-33	-55	4	14	9

Fuente: CEPAL, Puerto España.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

respectivamente), lo que permitió ampliar un 15% la base monetaria.

Pese a la política expansionista del Banco Central, el crecimiento del dinero en sentido estricto (M1) se mantuvo en el mismo nivel que el año anterior (9% y

10% en 2000 y 2001, respectivamente), mientras que la tasa de crecimiento de la oferta monetaria en sentido amplio (M2) aumentó un 6%. Este comportamiento obedeció al menor nivel de las transacciones. Los bancos comerciales bajaron el costo del endeudamiento, al reducir

las tasas preferenciales de los créditos del 10% al 9.75% en marzo, al 9.5% en agosto y al 8.75% en diciembre.

### **Belice**

El crecimiento de los agregados monetarios se moderó en relación con el año anterior, en razón de una caída del 15% de los activos externos netos, lo que compensó el incremento del crédito interno neto. En 2001 el dinero en sentido estricto y el dinero en sentido amplio (M1 y M2) experimentaron una expansión del 17% y 8% respectivamente, lo que representó un descenso con respecto a las cifras correspondientes a 2000.

El crédito interno neto del sistema bancario aumentó en comparación con el año anterior, a lo que contribuyó en parte por el elevado nivel de liquidez legal que mantuvieron los bancos comerciales y la declinación de las tasas de interés reales. El promedio ponderado de las tasas de interés reales disminuyó.

El crédito interno neto se empleó para financiar obras de infraestructura del gobierno, pero la mayor parte se destinó al financiamiento de las actividades del sector privado (78% del crédito total). El crédito al sector privado se orientó principalmente al subsector de la construcción (22% del total), en especial los proyectos de vivienda residencial, y a la agricultura (9%) a fin de reparar los daños causados por el huracán Iris en el subsector del banano.

### **Guyana**

En Guyana la política monetaria se adaptó a las condiciones del mercado de créditos. Debido a la flojedad de la demanda de crédito de los sectores agrícola, manufacturero y de la distribución, y a una política crediticia cautelosa, mejoró la liquidez de los bancos comerciales, que en 2000 había sido significativa. La relación entre los activos líquidos y el total de depósitos y pasivos líquidos aumentó del 13% al 17% entre 1999 y 2001.

El exceso de liquidez (43% más que el encaje legal) sustentó una postura más precavida de los bancos comerciales y se canalizó hacia los bonos de la Tesorería, provocando una caída de la tasa a 91 días de estos bonos del 9.2% en diciembre de 2000 al 6.3% en diciembre de 2001. Las tasas de los préstamos de los bancos comerciales se ajustaron en consecuencia (17.8% y 17.6% en el mismo período) y las tasas para los depósitos se redujeron al 6.7%. No obstante, la declinación no fue suficiente para contrarrestar la baja de la inflación y las tasas de interés reales aumentaron.

Las autoridades monetarias convalidaron el comportamiento de las tasas de interés, al permitir que

el dinero de gran potencia creciera de conformidad con las metas establecidas (14% en 2000 y 11% en 2001). Esto fue posible gracias a un incremento de los activos externos netos resultante de la declinación del 13% de los pasivos externos del Banco de Guyana lograda a través de la Iniciativa PPME. El dinero en sentido estricto (M1) se mantuvo en el mismo nivel que el año anterior, mientras que el dinero en sentido amplio (M2) aumentó un 9%, lo que refleja el cambio de la composición de los pasivos de los bancos comerciales, que pasó de una situación de demanda a otra de ahorros y depósitos a plazo.

De conformidad con la estrategia adoptada para la política monetaria, el tipo de cambio nominal relativo al dólar de los Estados Unidos se depreció un 2.6%, de 184.75 dólares de Guyana en diciembre de 2000 a 189.5 de la misma denominación en diciembre de 2001, a la par de la tasa de inflación.

### **Jamaica**

La política monetaria de Jamaica apuntó a conservar la estabilidad macroeconómica a fin de dejar margen para reducir las tasas de interés y el coeficiente de reserva obligatorio, de modo que fuera compatible con una meta operativa de gestión de la oferta monetaria. El principal desafío para la política monetaria era mantener esta postura expansiva en un marco de desaceleración del crecimiento y de presiones crecientes de depreciación del tipo de cambio. En consecuencia, las autoridades fiscalizaron el aumento de la oferta de dinero, controlando el crédito interno neto e interviniendo selectivamente en el mercado cambiario.

El dinero en sentido amplio (M2) aumentó un 9.8% debido a la expansión de las reservas internacionales netas, que aumentaron 871 millones de dólares, lo que representó una desviación del 22% con respecto a la meta establecida para el año. Esto fue reflejo de la compra, por parte del Gobierno de Jamaica, de flujos oficiales de capital provenientes de fuentes comerciales y multilaterales y de la emisión interna de bonos del Estado denominados en dólares de los Estados Unidos.

La preferencia de los inversionistas por los instrumentos denominados en dólares y las expectativas de depreciación que siguieron a los acontecimientos del 11 de septiembre produjeron una depreciación del tipo de cambio nominal entre septiembre y octubre. Las autoridades decidieron contrarrestar las presiones interviniendo en el mercado cambiario y aumentando las tasas de interés de los instrumentos de largo plazo, así como el plazo de vencimiento de los instrumentos de mercado abierto.

En consecuencia, en 2001 la depreciación anual del tipo de cambio fue de sólo 4%.

El coeficiente de reservas en efectivo se redujo tres puntos porcentuales en 2001, con lo cual ascendió al 10%, continuando con una política de reducción del encaje legal de los bancos comerciales, iniciada en agosto de 1998. Las condiciones monetarias permitieron al Banco de Jamaica reducir las tasas de interés de corto plazo. La tasa indicadora a 30 días (la tasa de recompra pasiva) declinó del 16.45% en diciembre de 2000 al 14.25% en diciembre de 2001. La tasa de interés a seis meses sobre las letras de Tesorería acompañó este movimiento, cerrando con un rendimiento del 17% a fines de 2001, en comparación con un 20% del año anterior.

Los bancos comerciales siguieron el ejemplo, rebajando la tasa de interés de los préstamos del 32.9% al 26.8% y la de los depósitos del 10.5% al 9.1%. El crédito bancario creció un 21% en 2001. La tercera parte de los créditos se destinaron al consumo.

### Suriname

La oferta de dinero en sentido estricto (M1) y de dinero en sentido amplio (M2) se expandieron un 43% y un 39%, respectivamente, mientras que la liquidez global (M3) creció un 30%, en consonancia con el crecimiento del PIB nominal. Esto mantuvo estables los precios y los movimientos del tipo de cambio. La estrategia en materia de política monetaria ha llevado a un incremento de los activos externos, expresados como porcentaje del dinero en sentido estricto y en sentido amplio. En consecuencia, la cobertura de las importaciones trepó de 0.4 a 3 meses. Tras la devaluación del florín en el tercer trimestre de 2000,

el tipo de cambio se estabilizó en 2 180 florines por dólar en el mercado libre.

### Trinidad y Tabago

Ante las desfavorables condiciones económicas externas y a fin de evitar presiones deflacionarias en la actividad interna, las autoridades monetarias adoptaron una postura menos severa, facilitada por la acumulación de reservas internacionales netas (44%) y reforzada con inyecciones de liquidez al sector público en el primer semestre y la disminución del encaje legal de 21% a 18%. Para evitar presiones excesivas sobre los precios y el tipo de cambio, las autoridades realizaron operaciones de esterilización monetaria mediante la emisión de letras y bonos de Tesorería y la introducción de certificados del Banco Central con un plazo de vencimiento de tres meses (octubre de 2001).

El resultado global fue una expansión del 11% de la base monetaria, mientras que el dinero en sentido estricto (M1) aumentó un 36% y el dinero en sentido amplio (M2) un 15%. El tipo de cambio se mantuvo estable, registrando una ligera apreciación al terminar el año (6.30 y 6.23 en 2000 y 2001, respectivamente).

En consonancia con la situación monetaria, la estructura por vencimientos de las tasas de interés evolucionó hacia un nivel más bajo. La mediana de la tasa preferencial básica cayó de 16% en el primer trimestre de 2001 a 14.50% en el último. Las tasas de los préstamos a plazo tuvieron una evolución similar y las tasas de interés de los depósitos a tres meses se redujeron de 7.2% a 5.8%. Sin embargo, la incertidumbre de las condiciones internas restringió la demanda de créditos.

A partir de 2002, las autoridades monetarias han decidido aplicar un nuevo marco para la política monetaria, que supone pasar de la definición de metas monetarias a la aplicación de tasas interbancarias para

---

las operaciones de recompra del Banco Central, a fin de orientar la política monetaria.

## 3. EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES VARIABLES

### a) La actividad económica

#### Países miembros de la OECO

El volumen de la producción agrícola agregada disminuyó un 9.2%, debido principalmente a la declinación de la producción de banano en las Islas de Barlovento. La producción de banano cayó un 41%, a

82 843 toneladas en 2001. En cuanto a los principales productores (Santa Lucía y San Vicente), que representan un 41% y un 37% de la producción total, ésta decayó un 48% y un 27%, respectivamente, resultados atribuibles a la cercosporiosis, el éxodo permanente de los agricultores, los bajos precios, factores internos que afectaron a una empresa bananera y la sequía. Las condiciones climáticas también

repercutieron en la producción de la nuez moscada, la macis y el cacao de Granada. La producción de caña de azúcar en Saint Kitts y Nevis (42% del valor agregado agrícola total) aumentó un 12% debido al crecimiento del volumen de caña molida. Por último, en Santa Lucía, la sequía y la merma de la actividad turística provocaron una disminución de los cultivos no tradicionales.

La producción manufacturera cayó un 5.9%, reflejando lo ocurrido en cada uno de los países, con dos excepciones (Anguila y Antigua y Barbuda, cuyas tasas correspondientes a 2001 fueron de 2.1% y 6.1%, respectivamente). Este resultado obedeció a una declinación de la demanda externa, la falta de competitividad, la ausencia de un nivel tecnológico adecuado y los elevados costos de producción. La competencia intrarregional y extrarregional afectó al principal fabricante de San Vicente y las Granadinas, cuya producción disminuyó un 11% en 2001. La contracción de la demanda externa influyó especialmente en la actividad del segmento de ensamblaje de componentes electrónicos.

El turismo se redujo un 5% en el conjunto de los países de la OECD, a raíz de la desaceleración de la economía de los Estados Unidos, los acontecimientos del 11 de septiembre y la eliminación, en el último trimestre de 2001, de los vuelos semanales fletados desde el Reino Unido por una aerolínea importante. El número de estadas, excursionistas y pasajeros de cruceros se redujo 5%, 19% y 11%, respectivamente. En consecuencia, el gasto bruto de los visitantes declinó un 6%. Considerando cada uno de los

países individualmente, en Santa Lucía y Dominica se registró la caída más significativa (11% y 10%, respectivamente), mientras que los resultados de Anguila, Montserrat y Saint Kitts y Nevis superaron los del año anterior.

Un factor importante que contribuyó al desempeño de Anguila y Saint Kitts y Nevis, que exhibieron aumentos de 9.5% y 3.9%, respectivamente, fue la reapertura de grandes hoteles en la temporada de invierno 2000-2001, tras su cierre en noviembre de 1999 debido a los daños causados por el huracán Lenny. En el sector de la construcción se produjo una declinación del 1.3% en 2001, y todos los países experimentaron una contracción, salvo Antigua y Barbuda, donde se registró un crecimiento del 11%.

El sector financiero creció, pero a una tasa menor que la del año anterior (6% en 2000 y 2.5% en 2001), sobre todo por la mayor regulación del sector financiero extraterritorial. Antigua y Barbuda, Granada, Saint Kitts y Nevis y San Vicente y las Granadinas adoptaron medidas para fortalecer el marco regulatorio y corregir las deficiencias legislativas del sector a fin de cumplir con las normas internacionales. Así, algunos países de la OECD revocaron las licencias de algunas instituciones.

Para 2002, las expectativas de crecimiento son poco prometedoras, ya que los países prevén que se mantendrá la desaceleración del sector del turismo. Se espera una recuperación del sector agrícola, pero las actividades

Cuadro 9  
**EL CARIBE: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA NETA**  
(En millones de dólares)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Países del Caribe</b>									
Bahamas	42	43	27	88	210	146	149	250	71
Barbados	1	41	-5	24	32	17	54	156	93
Belice	12	19	18	11	8	47	50	19	40
Guyana	63	47	53	59	52	44	46	67	56
Jamaica	...	...	...	...	147	287	429	...	...
Trinidad y Tabago	373	521	296	356	1 000	732	379	654	554
<b>Unión Monetaria del Caribe Oriental</b>									
Anguila	7	11	18	33	21	28	38	39	28
Antigua y Barbuda	15	25	32	19	23	27	37	33	54
Dominica	13	23	54	18	21	7	18	11	14
Granada	20	19	20	19	34	49	42	36	34
Montserrat	5	7	3	0	3	3	8	4	4
Saint Kitts y Nevis	14	15	21	35	20	32	58	96	83
Santa Lucía	34	33	33	18	48	83	83	49	51
San Vicente y las Granadinas	31	47	31	43	93	89	56	28	36

Fuente: CEPAL, Puerto España.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

manufactureras seguirán siendo reducidas. En general, se espera que la tasa de crecimiento llegue al 2%.

### Otros países del Caribe

#### Bahamas

El turismo, medido a través del gasto de los turistas, creció, pero a un ritmo menor (14.6% en 2000 y 3.5% en 2001). Las llegadas por vía aérea declinaron un 2.9%, mientras que los arribos por vía marítima sólo aumentaron un 1%. En los hoteles el número de noches-habitación ocupadas se redujo un 4.4% y los ingresos cayeron un 1.7%. La capacidad disponible aumentó un 7% y la tasa promedio de ocupación de los hoteles disminuyó de 67% a 60%. La construcción se estabilizó en 2001 y giró en torno a la continuación de los proyectos iniciados en 2000, pues las inversiones en proyectos nuevos decayeron.

La producción pesquera se contrajo como resultado de la reducción de los desembarques, tanto en lo que se refiere a los volúmenes (que cayeron un 7%) como a los valores (que disminuyeron un 20%), así como a una caída de las ventas.

#### Barbados

La producción del sector agrícola disminuyó. La producción azucarera cayó un 14%, debido a un retraso en el inicio de los cultivos, una reducción de la superficie explotada y las condiciones climáticas desfavorables. El sector agrícola no azucarero y el sector pesquero experimentaron una declinación del 1.1%. Se produjo una expansión del 4.1% en algunos productos, como la leche, mientras que los desembarques de pescado y la producción de pollos se contrajeron 5% y 8%, respectivamente.

En el turismo se registró una caída del 8.1% en 2001. Las estadías prolongadas declinaron un 7%, por primera vez desde 1992, y el número de turistas de cruceros se redujo un 1.1% debido a los cambios de itinerarios y a que los buques navegaban en aguas más cercanas a los Estados Unidos como consecuencia de los acontecimientos del 11 de septiembre. La disminución del 8% de la producción del sector manufacturero se atribuye a la falta de competitividad reflejada en los elevados costos de producción. La contracción del 4% experimentada por el sector de la construcción obedeció a la declinación de su crecimiento tras el auge de 1997-1998 y a la terminación de proyectos turísticos y comerciales privados.

Según los pronósticos, el PIB caerá un 2% en 2002. En la producción azucarera se espera una contracción del 15% al 20%, mientras que la producción agrícola no azucarera, la pesca y las manufacturas pueden llegar a exhibir un aumento mínimo, debido en parte a la introducción de un arancel del 60% sobre determinadas manufacturas importadas. En la construcción, el

transporte y las comunicaciones se observará un crecimiento leve.

#### Belice

La expansión del 12% de la agricultura estuvo determinada por el crecimiento del subsector de la pesca logrado gracias a un aumento del número de estanques, que permitió ampliar la producción de camarón cultivado. El subsector de la agricultura se vio perjudicado por la declinación de la producción de caña de azúcar y banano ocurrida como consecuencia de los daños causados por los huracanes Keith e Iris.

Las actividades manufactureras se contrajeron un 20% en 2000 y 2% en 2001, debido a una caída de las manufacturas derivadas de los productos agrícolas y a la disminución de la productividad. El uso subóptimo de los insumos y las deficiencias de las condiciones de cultivo repercutieron en la producción de azúcar, que cayó un 14%. La industria del vestido se vio afectada por las medidas de reestructuración de una planta importante, cuyo objeto era fabricar una nueva línea de productos que le permitiera competir con la creciente competencia externa. Así, la producción se redujo un 23%.

El turismo sufrió las consecuencias de las condiciones climáticas adversas y de los acontecimientos del 11 de septiembre. Entre 2000 y 2001, la tasa de crecimiento del número de estadías de turistas cayó de 10% a 2% y la llegada de turistas de cruceros de 53% a -7%.

Para 2002 se espera un incremento del PIB del 6%. La mayor contribución provendrá del sector del turismo, que debería beneficiarse de las importantes inversiones realizadas.

#### Guyana

Dado que las condiciones climáticas fueron favorables, mejoró el desempeño del sector agrícola, que registró un crecimiento de 4%. La producción de azúcar y de arroz, que representan 42% y 9% del sector agrícola, aumentó 4% y 10% gracias a la prolongación del período de la cosecha y la mayor productividad.

El sector de minas y canteras sólo mejoró ligeramente debido al pobre desempeño de la bauxita causado por los problemas estructurales de las empresas del país. Las manufacturas siguieron estancadas a raíz de las deficiencias en materia de infraestructura y capital humano. Sin embargo, se registraron mejoras en los productos farmacéuticos (4%), los alimentos (4%), las bebidas (44%) y algunos productos industriales (44%). El desempeño del sector de los servicios, cuya contribución al PIB es de un 41%, decayó un 1% como consecuencia de una declinación del 5% en el segmento de los servicios financieros. En 2002 el PIB crecerá un 2%, impulsado por los servicios y

la agricultura, la silvicultura y la pesca y, en menor medida, las manufacturas.

### **Jamaica**

En 2001, el desempeño del sector agrícola se caracterizó por una mejora notable en los primeros nueve meses del año, exhibiendo un crecimiento del 7.3% como resultado del aumento de la superficie cosechada y de condiciones climáticas favorables. Durante el último trimestre del año la producción decayó un 2% debido a las inundaciones que afectaron las tierras.

El crecimiento del 3.8% del sector de minas y canteras reflejó el incremento del 3.7% de la producción de la bauxita ocurrido gracias a la reapertura de la planta de refinación de Gramercy, Estados Unidos, en el último trimestre de 2001. La mayor producción de bauxita compensó la declinación del 1.6% en la producción de aluminio, provocada por el cierre de una planta con el objeto de reestructurarla.

Las manufacturas crecieron un 0.6% gracias a los aumentos registrados en el procesamiento de alimentos, las bebidas alcohólicas, los minerales no metálicos y las industrias productoras de metales. La demanda interna y los esfuerzos por racionalizar la producción fueron los principales impulsores del desempeño de estos subsectores. En la industria textil y de prendas de vestir, y en el sector del cuero y el calzado, se observaron declinaciones importantes (del 35% y el 20%, respectivamente), debido a la falta de competitividad atribuible a los elevados costos operativos, pese a la existencia del programa de asistencia del Gobierno y la aprobación de la Ley de Asociación entre Estados Unidos y la Cuenca del Caribe en el último trimestre de 2000.

El desempeño del sector del turismo se deterioró como consecuencia de la desaceleración de la economía de los Estados Unidos, los acontecimientos del 11 de septiembre y los disturbios civiles que afectaron a Kingston en julio de 2001. El total de llegadas de turistas, de pasajeros que hicieron escala en la isla y de turistas de cruceros cayó 5.1%, 3.5% y 7.4%, respectivamente. Por ese motivo, los ingresos de divisas extranjeras provenientes del turismo cayeron de 1 332 millones a 1 235 millones de dólares.

Para el 2002 se espera un aumento del PIB del 2.0%. Se prevé que las principales fuentes de crecimiento serán los sectores de la construcción y del transporte y las comunicaciones.

### **Suriname**

Los sectores más dinámicos (el aluminio y el petróleo) se beneficiaron con las perspectivas de

inversiones en infraestructura (32 millones de dólares para la industria petrolera nacional) y el aumento de los precios durante una parte de 2001. Al mismo tiempo, la producción agrícola se contrajo por problemas estructurales, el elevado endeudamiento y las desfavorables condiciones externas. Se espera que la exención otorgada en la reunión de la Organización Mundial del Comercio (OMC) celebrada en Doha en favor de un trato arancelario preferencial alivie la situación de la producción agrícola y, en especial, de la industria del banano.

### **Trinidad y Tabago**

La declinación de la producción de azúcar, debida a una caída del 31% en el volumen de caña cosechada, tuvo un efecto negativo para la agricultura. La producción del cacao, el café y los cítricos también decayó (61%, 27% y 47%, respectivamente) como resultado de las condiciones climáticas adversas y las plagas. Además de los problemas climáticos, las exportaciones agrícolas (-29% y -57% para el azúcar y el cacao) también sufrieron los efectos de la falta de competitividad debido a que los costos eran demasiado elevados.

La producción de petróleo también disminuyó un 5%, como resultado de la declinación natural de los pozos petroleros más antiguos. A su vez, la disminución de los niveles de producción de crudo afectó el desempeño de la industria nacional de refinación. Por su parte, la industria del gas natural experimentó un fuerte crecimiento del 8% en la producción y 13% en las exportaciones. Esta expansión puede atribuirse, en parte, al hecho de que una planta importante amplió sus operaciones de 8 a 12 meses. Los fertilizantes nitrogenados y la producción de metanol y sus exportaciones aumentaron 20% y 15%, respectivamente. La producción de amoníaco se benefició de la posición de Trinidad como principal exportador al mercado de los Estados Unidos y la de metanol por el hecho de que una de las mayores plantas logró, por primera vez, producir durante un año completo y por el aumento de los precios internacionales.

La tasa de crecimiento de las manufacturas se redujo de 6.7% en 2000 a 3.1% en 2001, como consecuencia de la contracción de la producción maderera y de productos afines, así como de los alimentos, las bebidas y el tabaco. La actividad turística experimentó un aumento del 6% en 2001 en respuesta a un aumento de las inversiones en la capacidad hotelera. El número de turistas de cruceros se redujo un 4% como resultado de ciertos acontecimientos externos desfavorables.

Para 2002 se espera un aumento del PIB del 3%

habida cuenta de las mejores perspectivas del sector agrícola y de la industria del gas.

## **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

### **Países miembros de la OECD**

La inflación de las economías de la OECD en su conjunto se mantuvo estable, con una tasa del 2.8% en 2000 y 1.8% en 2001. Esto se debió a las favorables condiciones externas y a los esfuerzos de algunos países por estabilizar los precios de la energía mediante la aplicación de medidas tributarias selectivas. Las cifras correspondientes a la inflación, considerada en cada uno de los países individualmente, fueron dispares. Granada redujo la tasa de inflación del 3.5% en 2000 al 2.5% en 2001, San Vicente y las Granadinas del 1.4% al -0.7% y Saint Kitts y Nevis del 3.1% al 2.6%. Por el contrario, la inflación aumentó en Antigua y Barbuda (del 0.5% al 1.7%), Dominica (del 1.1% al 1.9%), Montserrat (del 1.7% al 4.9%) y Santa Lucía (del 0.3% al 2.1%). Los mayores aumentos de la inflación en esta subregión (Santa Lucía y Montserrat) se atribuyeron a la escasez de alimentos y también al alza de los servicios básicos en el caso de Montserrat.

### **Otros países del Caribe**

#### **Bahamas**

La inflación, medida por las variaciones del índice de precios minoristas, registró un alza ligera, del 1.6% en 2000 al 2.0% en 2001. Este resultado fue consecuencia de un aumento de los costos impulsado por un incremento de los precios de los alimentos y las bebidas y una contracción de la demanda, reflejada en la declinación de la actividad económica y la contracción de las condiciones del mercado de dinero.

En cuanto a los componentes del índice de precios minoristas, los alimentos y las bebidas aumentaron un 2.1%, el mobiliario y los servicios domésticos un 2.6% y el esparcimiento y la recreación un 3.5%. La subida del 5.5% en el rubro otros bienes y servicios ejerció una presión alcista sobre los precios. Por su parte, el vestuario y el calzado, así como la vivienda, que representa la tercera parte de la ponderación, se mantuvieron estables, mientras que para el resto de los componentes las tasas de crecimiento declinaron.

#### **Barbados**

La tasa de inflación, medida por el índice de precios minoristas, registró una caída del 1% como resultado de la disminución de la demanda agregada, ocurrida en respuesta a la desaceleración de la actividad económica y la estabilización de los costos de producción. Los alimentos y la vivienda, principales componentes del índice de precios (39% y 17%), aumentaron 1.1% y 1.2%, respectivamente, mientras que los precios de los demás disminuyeron. Se estima que para 2002 la inflación llegará al 2.5%.

La tasa de desempleo aumentó del 9.2% al 9.9%, impulsada por la desaceleración de los principales sectores de la economía y los esfuerzos de las empresas por racionalizar los procedimientos de trabajo. El desempleo masculino y femenino creció del 7.3% al 8.8% y del 11.3% al 11.8%, respectivamente.

#### **Belice**

La tasa de inflación se mantuvo estable, con un incremento de apenas un 1.0%. Contribuyeron a ello la disminución de la actividad económica y la reducción de los costos de las importaciones resultantes de la declinación del 0.7% del índice de precios de las exportaciones de los Estados Unidos y la disminución de los aranceles de importación. Considerando los componentes individuales, el mayor aumento se atribuyó al transporte y las comunicaciones (5.3%), los alquileres, el agua, los combustibles y la electricidad (2.1%) y la atención de salud (1.9%). Las caídas más importantes correspondieron al vestuario y el calzado (-3.5%) y los enseres domésticos y el mantenimiento (-0.9%). Se espera que la tasa de inflación de 2002 se mantenga en niveles similares a los de 2001.

La tasa de desempleo declinó del 11.1% al 9.8%, pese a que la tasa de actividad aumentó del 59% al 61%. Dicho incremento obedeció a la mayor proporción de mujeres que ingresaron al mercado laboral. La agricultura, la silvicultura y la pesca y el sector del turismo dan cuenta de más de la mitad del empleo total (27% y 23%, respectivamente).

#### **Guyana**

La inflación declinó con respecto al año anterior (5.8% en 2000 y 1.5% en 2001) como resultado de la intervención del Estado para absorber el impacto del alza internacional del petróleo, la declinación de la oferta de dinero en sentido estricto, el aumento de las tasas de interés reales y la disminución de la demanda de las empresas, reflejada por un aumento de las existencias.

Teniendo en cuenta los distintos componentes, en 2001 se registró un crecimiento menor que el año anterior en los subgrupos de los alimentos, la vivienda, el mobiliario y el transporte, mientras que el vestuario y el calzado aumentaron 9.0% y 1.0%, respectivamente. Para 2002 se prevé una tasa de inflación del 5%.

En 2001 el gobierno aumentó el salario mínimo del sector público a 20 045 dólares de Guyana por mes y anunció un aumento general de sueldos y salarios del 5.5% para otras categorías de trabajadores y jubilados, con excepción de los docentes. Los trabajadores de la industria azucarera recibieron gratificaciones calculadas sobre la base de su desempeño del año anterior, mientras que los de otras actividades agrícolas y mineras percibieron menores ingresos debido al deterioro de los términos de intercambio provocado por la declinación de los precios internacionales de los principales productos básicos de exportación.

### **Jamaica**

En 2001 la inflación aumentó del 6.1% al 8.7%, lo que constituye una desviación de la tendencia declinante observada en el país desde 1991. Este incremento se atribuye a la contracción de la oferta de productos agrícolas ocasionada por las malas condiciones climáticas, el aumento de los precios administrados (tarifas de autobuses y postales) y la depreciación del tipo de cambio. La declinación de los precios del petróleo y de los productos básicos de importación, como la soja (-8%), el arroz (-7%), el aceite de coco (-25%) y el aceite de maní (-5%) fueron factores atenuantes, que

las minas y las canteras y el comercio mayorista y minorista. En los sectores de la agricultura y el petróleo se registró

una pérdida de empleos.

### **c) El sector externo**

#### **Países miembros de la OECO**

La balanza de pagos global de los países de la OECO registró un superávit de 69 millones de dólares, lo que se atribuye a un déficit en cuenta corriente de 434 millones, compensado con creces por el superávit de más de 500 millones de dólares en las cuentas de capital y financiera.

El resultado de la cuenta corriente se debió a los déficit de la balanza comercial (1 021 millones de dólares o 35% del PIB) y en la cuenta de ingresos factoriales, combinados con un superávit en la cuenta de servicios y las transferencias corrientes netas.

Las exportaciones de mercancías disminuyeron un 11% en 2001, en respuesta a una menor demanda externa

contribuyeron a frenar la suba de los precios.

El desempleo declinó del 15.5% al 15%, en consonancia con el aumento de la tasa de crecimiento de la economía. Las tasas de desempleo para mujeres y varones fueron 10% y 21%, respectivamente. El salario nacional mínimo se incrementó un 50% (de 1 200 a 1 800 dólares de Jamaica por semana). Los guardias de seguridad industrial también recibieron un aumento de sueldo del 40% (de 2 020 a 2 828 dólares de Jamaica por semana).

### **Suriname**

La tasa de inflación de dos dígitos (79%) se redujo a un dígito a fines de 2001, tras la aplicación del programa de estabilización y ajuste. Contribuyeron a este logro la estabilidad del tipo de cambio, la firmeza de la política monetaria y la caída de los precios de las importaciones.

### **Trinidad y Tabago**

La inflación aumentó de 3.6% a 5.5%, reflejando una postura monetaria más relajada, un mayor nivel del gasto, aumentos de los costos salariales y la caída de la producción agrícola. El desempeño de la inflación se explica a nivel de los componentes por los precios de los alimentos, cuya contribución a la tasa de inflación de 2001 fue del 85%.

El salario mínimo se redujo ligeramente (2.2%) en 2001, como resultado de una disminución de las remuneraciones en los servicios básicos. El desempleo declinó del 12.2% al 11.1%, lo que obedeció a la creación de nuevos empleos en los sectores de la construcción,

y a acontecimientos desfavorables en las industrias exportadoras nacionales. Los países registraron una declinación en: la exportación de banano (45% en el caso de las Islas de Barlovento), las reexportaciones de petróleo (Antigua y Barbuda), las exportaciones de crema y jabón (Dominica), los componentes eléctricos y electrónicos (Saint Kitts y Nevis y Granada) y los alimentos y las bebidas (San Vicente y las Granadinas). En 2001, el menor nivel de actividad interna, la caída de la demanda de insumos importados, debido a la terminación de proyectos del sector público y una reducción de las importaciones de combustibles, fueron responsables de la caída del 6% de las importaciones.

La cuenta de servicios registró un superávit de 649 millones de dólares en 2001 (en comparación con 677 millones de dólares el año anterior), en el que predominó una reducción de los ingresos en concepto

de viajes y los descuentos en las tarifas de los hoteles. La declinación del 9% de los ingresos en concepto de viajes se explica por la caída del número de estadías, de un promedio de 109 000 en 2000 a 104 000 en 2001, lo que representa la tercera parte del total. Constituyeron excepciones Anguila, Saint Kitts y San Vicente, ya que registraron tanto un aumento de los ingresos en concepto de viajes como un superávit en la cuenta de servicios.

En la cuenta de ingresos factoriales se produjo un déficit de 190 millones de dólares a raíz de una disminución de la repatriación de utilidades, ya que los pagos de intereses de la deuda del sector público se mantuvieron en el mismo nivel que el año anterior. Por su parte, las transferencias corrientes siguieron siendo significativas (5% del PIB), pero sufrieron una merma del 17% con respecto al año anterior, que puede atribuirse a la desaceleración de la economía de los Estados Unidos.

El superávit de las cuentas de capital y financiera reflejó la entrada de inversión extranjera directa (IED), que ascendió a 303 millones de dólares, destinada principalmente al sector del turismo, seguida de las transferencias de capital gubernamentales (asistencia para el desarrollo). Saint Kitts y Nevis, seguida de Santa Lucía, fueron los principales receptores de IED (31% y 19%, respectivamente, del total correspondiente a los países de la OECD). Como resultado de los movimientos de las cuenta corriente y de capitales, la transferencia neta de recursos externos en 2001 a los países de la OECD se incrementó a 750 millones de dólares.

## Otros países del Caribe

### Bahamas

La balanza de pagos global arrojó un resultado negativo de 30 millones de dólares, ya que el déficit en cuenta corriente de 152 millones no se compensó con el superávit en la cuenta de capital y financiera de 122 millones de dólares, lo que se tradujo en una caída de las reservas externas.

La cuenta corriente registró un déficit de 152 millones de dólares en 2001, que obedeció a la declinación del 17% de las importaciones, que compensó los efectos negativos del desempeño insatisfactorio de las exportaciones (que disminuyeron un 1%), la contracción del superávit de los servicios de 1 034 a 980 millones de dólares y el aumento del déficit de la cuenta de ingresos netos.

El desempeño de las importaciones respondió a una disminución de la demanda de bienes de capital para los sectores turístico y productivo y para los bienes de consumo, debido a una desaceleración general de

la actividad económica. Las importaciones de bienes no petroleros declinaron un 18% y los bienes comprados en los puertos por los transportistas cayeron un 6%. Por su parte, el desempeño de las exportaciones estuvo determinado por la contracción de la demanda externa.

El superávit de la cuenta de servicios disminuyó como consecuencia de una reducción del 4% de los ingresos en concepto de viajes resultante de una caída de los ingresos del sector del turismo y de los gastos de los residentes en el exterior. El superávit de la cuenta de capital y financiera se redujo 235 millones de dólares con respecto a 2000, reflejando una declinación del 72% de la IED, debido a la terminación de proyectos turísticos y productivos de gran envergadura.

### Barbados

El superávit global de la balanza de pagos de 227 millones de dólares obedeció al hecho de que el déficit en cuenta corriente de 90 millones de dólares fue superado por el excedente de 317 millones de dólares en la cuenta de capital y financiera. Esto contribuyó a incrementar las reservas externas netas de 2001 de 178 a 223 millones de dólares.

El resultado de la cuenta corriente indicó una mejora de la posición externa del país con respecto al año anterior (-6.7% del PIB en 2001), pese a la disminución de los ingresos en concepto de exportaciones y al estancamiento del superávit de la cuenta de servicios. Este resultado se debió, principalmente, a la declinación de las importaciones ocurrida como resultado de la contracción de la actividad económica.

El magro desempeño de las importaciones (-8%) afectó a todas las categorías. Las importaciones de bienes de consumo y de capital, que representan el 63% del total, disminuyeron un 8%. En las exportaciones se observó una tendencia similar, con una caída del 7%. La declinación se produjo en todas las principales categorías, salvo los alimentos y las bebidas (18%). Las exportaciones de azúcar, componentes eléctricos y productos químicos cayeron 7%, 16% y 14%, respectivamente.

El saldo de la cuenta de servicios de 605 millones de dólares estuvo determinado por la caída de los ingresos en concepto de viajes de 629 millones de dólares en 2000 a 616 millones de dólares en 2001. El número promedio de llegadas de turistas y de pasajeros de cruceros disminuyó, y declinó en forma acentuada en el cuarto trimestre como consecuencia de los acontecimientos del 11 de septiembre. La cuenta de ingresos (83 millones y 86 millones de dólares en 2000 y 2001, respectivamente) reflejó el aumento de los pagos

de intereses al exterior y un incremento del 7% de las transferencias netas.

El superávit de la cuenta corriente y la cuenta financiera declinó un 24% con respecto al año anterior como resultado de la finalización de varios proyectos turísticos y comerciales del sector privado y la suspensión de las actividades de perforación de pozos petroleros. En consecuencia, entre 2000 y 2001 la IED descendió de 279 a 259 millones de dólares y las inversiones del sector privado de 156 a 93 millones de dólares.

### **Belice**

La balanza de pagos global arrojó un déficit de 11 millones de dólares como resultado de la ampliación del déficit en cuenta corriente (170 millones de dólares, o 21% del PIB) y una declinación del superávit de la cuenta de capital y financiera de 208 a 159 millones de dólares en 2001.

La posición de la cuenta corriente obedeció al pobre desempeño de las exportaciones, que cayeron un 9.4% en 2000 y un 6.7% en 2001, mientras que las importaciones se mantuvieron estables (-0.22%) y el déficit de la cuenta de ingresos aumentó de 55 a 65 millones de dólares en 2001 a raíz de los pagos de intereses sobre los préstamos y los bonos. El efecto combinado de ambas eclipsaron el superávit de la balanza de servicios (39 millones de dólares) y de las transferencias corrientes (49 millones de dólares), que se vieron afectadas negativamente por los impactos externos.

La declinación de las exportaciones se explica por la caída del 20% de las exportaciones normales del país, ya que las de la zona franca comercial aumentaron. Las exportaciones internas se vieron afectadas por la baja de los precios y los volúmenes de los principales productos básicos, debido a las desfavorables condiciones externas y a una reestructuración a nivel interno. Los ingresos correspondientes al azúcar, los cítricos, el banano y los productos del mar cayeron 20%, 20%, 35% y 6%, respectivamente.

El superávit de la cuenta de capital y financiera se atribuye a una reducción de los pasivos de las inversiones de cartera. En tanto, la IED subió de 19 a 40 millones de dólares.

### **Guyana**

El déficit de la balanza de pagos de 8 millones de dólares en 2001 se produjo como consecuencia del aumento del déficit en cuenta corriente, de 110 a 129 millones de dólares, lo que representó el 15% y el 18% del PIB en 2000 y 2001, respectivamente, y que

sólo se compensó en parte por una declinación del superávit de la cuenta de capital y financiera de 138 a 115 millones de dólares en los mismos años. La brecha externa se cubrió mediante un financiamiento excepcional de alivio de la carga de la deuda.

El déficit en cuenta corriente se amplió debido a un aumento de los déficit comercial y de servicios. El deterioro de la balanza comercial se explica por una caída de los ingresos proveniente de las exportaciones de los principales productos básicos, como el azúcar, el arroz, la bauxita y la madera, provocada por la declinación de los precios y los volúmenes de las exportaciones, ya que las importaciones se mantuvieron estables.

El superávit de la cuenta de capital y financiera puede atribuirse a la caída de la IED (de 67 millones de dólares en 2000 a 56 millones de dólares en 2001) y a un aumento de las transferencias de capital (de 11 a 30 millones de dólares) producido por el programa de alivio de la carga de la deuda instituido gracias a la Iniciativa PPME.

### **Jamaica**

El resultado de la cuenta corriente se deterioró en 2001, al arrojar un déficit de 650 millones de dólares, en comparación con el déficit de 289 millones de dólares del año anterior. El desequilibrio de la cuenta corriente se financió con el superávit de la cuenta de capital y financiera de 650 millones de dólares.

En el resultado de la cuenta corriente influyeron la ampliación del déficit comercial, de 1 354 millones de dólares en 2000 a 1 579 millones de dólares en 2001, y del déficit de la cuenta de ingresos, de 350 a 489 millones de dólares, así como la contracción del superávit de la cuenta de servicios, de 594 a 546 millones de dólares.

Las exportaciones de mercancías declinaron un 6.7%, debido al pobre desempeño de las principales exportaciones tradicionales (-11%) y no tradicionales (-43%). Las exportaciones tradicionales más importantes se vieron perjudicadas por el menor crecimiento a nivel mundial, el exceso de oferta de azúcar en el mercado de los Estados Unidos y el menor precio realizado para este producto en ese mercado y para el azúcar y el banano en el mercado europeo. Las exportaciones no tradicionales sufrieron por la falta de competitividad de la industria del vestido, que es en parte responsable de la reducción de escala de las operaciones de producción y del número de productores. Las exportaciones de la zona libre, que representan el 16% del total, declinaron un 13%.

El crecimiento de las importaciones experimentó una caída del 4.2% en relación con el año anterior, resultado de una disminución de la demanda de materias primas del 16%, que representan el 54% del total de las importaciones. Esto a su vez respondió a una contracción del 21% en el valor de importación del petróleo crudo, tras el cierre temporal de una planta de petróleo en el último trimestre de 2001. Entretanto, las importaciones de bienes de consumo y de capital mantuvieron la tasa de crecimiento de 2000.

La reducción del superávit de la cuenta de servicios se explica por un mayor déficit (260 millones de dólares) en la subcuenta de transporte y por la contracción del 4.5% en los ingresos netos en concepto de viajes. Ambos estuvieron asociados con los acontecimientos del 11 de septiembre y la desaceleración económica de los Estados Unidos.

El aumento del déficit de la cuenta de ingresos se debió a un aumento en el pago de intereses de la deuda externa del gobierno central y la remesa de utilidades de las empresas extranjeras. Por último, y en consonancia con la situación económica internacional, el aumento de las transferencias fue menor que en 2000 (27% en ese año y 6% en 2001).

El superávit de la cuenta de capital y financiera aumentó a más del doble, de 289 millones de dólares en 2000 a 650 millones de dólares en 2001, en parte por los ingresos provenientes de la colocación de eurobonos (800 millones de dólares en total) y un préstamo de emergencia (de 150 millones de dólares) de un organismo multilateral tras los acontecimientos del 11 de septiembre. Las inversiones privadas también repuntaron (422 y 880 millones de dólares en 2000 y 2001, respectivamente), impulsadas por el producto de desinversiones derivadas de la venta de la Jamaica Public

Service Company y de una empresa de seguros, Life de Jamaica.

### **Suriname**

El déficit de la balanza comercial aumentó de 30 a 116 millones de dólares como resultado de una declinación del 6% de las exportaciones y un aumento del 16% de las importaciones. El magro desempeño de las exportaciones reflejó una caída del 12% de las exportaciones de bauxita y alúmina que, en conjunto, representan el 72% de las importaciones de mercancías. El aumento de las importaciones respondió a las mejores perspectivas de crecimiento e inversión. Se estima que el saldo en cuenta corriente asciende a 48 millones de dólares.

### **Trinidad y Tabago**

La balanza de pagos global registró un superávit de 471 millones de dólares, reflejando los resultados positivos de la cuenta corriente y la cuenta de capital y financiera. El superávit de la cuenta corriente cayó de 544 millones de dólares en 2000 a 127 millones en 2001, en respuesta a la contracción del 4% de las exportaciones resultante de la baja en la demanda externa, la disminución de la producción interna en áreas económicas clave, la reestructuración productiva y la apreciación del tipo de cambio real.

La caída de las exportaciones se explica, principalmente, por la disminución del 40% en las ventas externas de lubricantes fabricados con aceites minerales. Las importaciones cayeron un 11%, debido a las inversiones en curso en el sector de la energía. El superávit en cuenta corriente registró flujos procedentes de las inversiones en el extranjero de los bancos comerciales y una reducción de las obligaciones del gobierno en materia de servicio de la deuda. Por su parte, la IED (554 millones de dólares) correspondió a nuevas inversiones en el sector de la energía.

Cuadro 10  
**EL CARIBE: TRANSFERENCIAS NETAS DE RECURSOS <sup>a</sup>**  
*(En millones de dólares)*

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>b</sup>
<b>Países del Caribe</b>									
Bahamas	42	43	27	88	210	146	149	250	71
Barbados	-88	-92	-79	-42	24	-31	132	264	232
Belice	3	-6	-19	-1	-6	49	59	149	94
Guyana	84	46	7	16	53	20	13	118	87
Jamaica	67	35	-85	233	-128	201	-254	458	1 033
Trinidad y Tabago	-59	-448	-695	-370	373	383	-268	-732	-295
<b>Unión Monetaria del Caribe Oriental</b>									
Antigua y Barbuda	-34	-1	-13	35	28	40	51	34	42
Anguila	6	2	2	16	17	18	50	53	31
Dominica	22	24	40	23	10	0	25	24	23
Granada	36	23	34	43	58	62	26	55	54
Montserrat	4	9	1	-15	2	10	-15	3	7
Saint Kitts y Nevis	20	11	37	50	44	27	58	29	81
Santa Lucía	21	13	0	14	45	36	49	32	24
San Vicente y las Granadinas	34	46	28	28	73	87	57	26	43

**Fuente:** CEPAL Puerto España.

<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 de factores (utilidades e intereses netos). Las cantidades negativas indican transferencias de recursos al exterior. <sup>b</sup> Cifras preliminares.

## **Anexo estadístico**



Cuadro A - 1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación</b>									
<b>Actividad económica y precios</b>									
Producto interno bruto	3.3	5.2	1.1	3.7	5.2	2.3	0.5	3.9	0.4
Producto interno bruto por habitante	1.6	3.4	-0.5	2.1	3.5	0.7	-1.1	2.3	-1.1
Precios al consumidor <sup>b</sup>	872.4	328.7	26.0	18.6	10.7	10.0	9.7	9.0	6.1
<b>Porcentajes</b>									
Desempleo urbano abierto	6.6	6.6	7.5	8.0	7.6	8.1	8.9	8.4	8.4
Resultado fiscal / PIB <sup>c</sup>	-1.7	-2.0	-1.7	-1.6	-1.3	-2.2	-3.0	-2.8	-3.3
Deuda externa total desembolsada / PIB <sup>c</sup>	37.5	35.0	36.4	34.8	33.1	37.0	43.0	37.6	39.0
Deuda externa / exportaciones de bienes y servicios	263.5	245.3	226.1	211.8	198.5	223.6	218.3	177.7	178.0
<b>Miles de millones de dólares</b>									
<b>Sector externo</b>									
Exportaciones de bienes y servicios	194	223	266	295	328	327	342	407	392
Importaciones de bienes y servicios	215	251	278	305	361	381	364	420	412
Balanza comercial de bienes y servicios	-21	-27	-12	-10	-33	-54	-22	-13	-20
Balanza de la cuenta corriente	-45	-52	-37	-38	-65	-88	-55	-46	-51
Balanza de las cuentas de capital y financiera <sup>d</sup>	70	42	29	68	85	69	49	61	33
Balanza global	17	-15	-20	30	20	-18	-6	15	-18

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

<sup>a</sup>Estimaciones preliminares. <sup>b</sup>Variación de diciembre a diciembre. <sup>c</sup>Estimaciones sobre la base de cifras en dólares a precios corrientes. <sup>d</sup>Incluye errores y omisiones.

Cuadro A - 2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO**  
*(Tasas anuales de variación)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>	1992-2001
<b>América Latina y el Caribe<sup>b</sup></b>	<b>2.8</b>	<b>3.3</b>	<b>5.2</b>	<b>1.1</b>	<b>3.7</b>	<b>5.2</b>	<b>2.3</b>	<b>0.5</b>	<b>3.9</b>	<b>0.4</b>	<b>2.8</b>
<b>Subtotal (20 países)</b>	<b>2.8</b>	<b>3.4</b>	<b>5.2</b>	<b>1.1</b>	<b>3.8</b>	<b>5.2</b>	<b>2.3</b>	<b>0.5</b>	<b>3.8</b>	<b>0.3</b>	<b>2.8</b>
Argentina	9.6	5.9	5.8	-2.9	5.5	8.0	3.8	-3.4	-0.8	-4.5	2.6
Bolivia	1.7	4.3	4.8	4.7	4.5	4.9	5.0	0.3	2.3	1.3	3.4
Brasil	-0.3	4.5	6.2	4.2	2.5	3.1	0.3	0.9	4.2	1.5	2.7
Chile	10.8	6.9	5.0	9.0	6.9	6.8	3.3	-0.7	4.4	2.8	5.5
Colombia	3.6	4.4	5.9	4.9	1.9	3.3	0.8	-3.8	2.2	1.5	2.5
Costa Rica	8.8	7.1	4.6	3.9	0.8	5.4	8.3	8.0	2.2	1.0	5.0
Cuba	-13.8	-16.0	2.0	3.4	8.7	3.3	1.3	6.8	5.3	2.5	0.0
Ecuador	3.0	2.2	4.4	3.0	2.3	3.9	1.0	-7.9	2.3	6.0	1.9
El Salvador	7.3	6.4	6.0	6.2	1.8	4.2	3.8	3.4	2.1	1.9	4.3
Guatemala	4.9	4.0	4.1	5.0	3.0	4.4	5.1	3.9	3.4	1.8	4.0
Haití	-5.5	-8.0	-17.6	9.5	5.6	3.2	2.9	2.9	1.9	-0.7	-0.9
Honduras	5.8	7.1	-1.9	3.7	3.7	4.9	3.3	-1.5	4.8	2.7	3.2
México	3.7	1.8	4.5	-6.2	5.4	6.8	5.0	3.7	6.8	-0.4	3.0
Nicaragua	0.8	-0.4	4.0	4.4	5.1	5.4	4.1	7.4	6.0	3.1	4.0
Panamá	8.2	5.3	3.1	1.9	2.7	4.7	4.6	3.5	2.6	0.4	3.7
Paraguay	1.7	4.0	3.0	4.5	1.1	2.4	-0.6	-0.1	-0.6	2.4	1.8
Perú	-0.4	4.8	12.7	8.6	2.5	6.8	-0.5	0.9	3.0	0.2	3.8
República Dominicana	8.0	3.0	4.3	4.7	7.2	8.3	7.3	8.0	7.8	2.7	6.1
Uruguay	8.3	3.5	7.0	-2.3	5.0	5.4	4.4	-2.9	-1.8	-2.9	2.3
Venezuela	7.0	-0.4	-3.7	5.9	-0.4	7.4	0.7	-5.8	3.8	2.8	1.6
<b>Subtotal Caribe<sup>b</sup></b>	<b>0.7</b>	<b>0.9</b>	<b>3.0</b>	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>	<b>2.0</b>	<b>2.7</b>	<b>4.1</b>	<b>4.7</b>	<b>2.3</b>	<b>2.1</b>
Antigua y Barbuda	0.9	5.0	6.2	-4.8	6.0	5.5	5.0	4.9	2.6	4.3	3.5
Barbados	-5.6	1.1	3.1	1.9	2.5	2.6	4.0	3.0	3.1	-2.2	1.3
Belice	9.0	4.3	1.5	3.7	1.3	4.4	2.0	6.0	10.5	4.7	4.7
Dominica	2.3	1.9	1.9	1.2	2.9	2.2	3.1	1.3	0.7	-5.2	1.2
Granada	1.0	-1.1	3.4	3.1	3.0	4.3	7.6	7.5	6.5	-3.3	3.1
Guyana	9.1	11.4	9.4	3.8	7.4	6.8	-2.2	5.0	-2.3	2.3	5.0
Jamaica	2.7	2.2	1.6	2.2	-0.1	-1.8	-0.8	0.6	1.0	1.8	0.9
Saint Kitts y Nevis	3.2	5.2	5.5	3.2	5.8	7.2	1.1	3.5	5.0	2.0	4.2
San Vicente y las Granadinas	6.9	2.0	-2.3	7.8	1.2	3.5	5.8	3.6	1.8	...	3.3 <sup>c</sup>
Santa Lucía	7.5	-1.3	4.6	2.1	0.8	-0.3	3.0	2.8	0.3	-5.0	1.4
Suriname	-2.0	-4.1	-0.1	0.0	5.3	3.3	2.9	-3.5	-1.2	...	0.0 <sup>c</sup>
Trinidad y Tabago	-1.0	-1.2	4.2	4.2	4.4	4.0	5.3	7.8	9.2	4.3	4.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 1995.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Se refiere sólo a aquellos países que presentan información. <sup>c</sup> La última columna se refiere al periodo 1991-2000.

Cuadro A - 3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR HABITANTE**  
*(Tasas anuales de variación)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>	1992-2001
<b>América Latina y el Caribe <sup>b</sup></b>	<b>1.0</b>	<b>1.6</b>	<b>3.4</b>	<b>-0.5</b>	<b>2.1</b>	<b>3.5</b>	<b>0.7</b>	<b>-1.1</b>	<b>2.3</b>	<b>-1.1</b>	<b>1.2</b>
<b>Subtotal (20 países) <sup>b</sup></b>	<b>1.0</b>	<b>1.6</b>	<b>3.4</b>	<b>-0.6</b>	<b>2.0</b>	<b>3.5</b>	<b>0.7</b>	<b>-1.1</b>	<b>2.3</b>	<b>-1.2</b>	<b>1.2</b>
Argentina	8.2	4.5	4.4	-4.1	4.1	6.6	2.5	-4.6	-2.0	-5.6	1.3
Bolivia	-0.7	1.7	2.3	2.2	2.0	2.4	2.6	-2.0	0.1	-0.9	1.0
Brasil	-1.8	3.0	4.7	2.7	1.1	1.7	-1.0	-0.4	2.8	0.2	1.3
Chile	9.0	5.1	3.3	7.3	5.4	5.3	1.9	-2.0	3.1	1.6	4.0
Colombia	1.6	2.4	3.8	2.9	0.0	1.4	-1.1	-5.5	0.4	-0.2	0.5
Costa Rica	5.4	3.8	1.5	1.0	-1.9	2.7	5.6	5.4	0.0	-1.2	2.2
Cuba <sup>c</sup>	-14.4	-16.5	1.4	2.8	8.1	2.9	0.8	6.4	4.9	2.1	-0.5
Ecuador	0.7	-0.1	2.1	0.8	0.2	1.8	-0.9	-9.7	0.4	4.1	-0.1
El Salvador	5.1	4.2	3.7	4.0	-0.3	2.1	1.6	1.3	0.1	0.0	2.2
Guatemala	2.2	1.3	1.4	2.2	0.3	1.7	2.4	1.2	0.7	-0.8	1.3
Haití	-7.2	-9.6	-19.0	7.5	3.7	1.3	1.0	1.1	0.1	-2.5	-2.7
Honduras	2.7	4.0	-4.7	0.7	0.8	2.1	0.5	-4.1	2.1	0.1	0.4
México	1.8	-0.1	2.6	-7.8	3.6	5.1	3.3	2.1	5.2	-1.9	1.3
Nicaragua	-2.1	-3.4	0.9	1.5	2.1	2.6	1.4	4.5	3.2	0.4	1.1
Panamá	6.2	3.4	1.2	0.1	0.9	3.0	2.9	1.9	1.0	-1.1	1.9
Paraguay	-1.1	1.3	0.3	1.8	-1.6	-0.2	-3.2	-2.6	-3.1	-0.1	-0.9
Perú	-2.2	2.9	10.8	6.7	0.7	4.9	-2.2	-0.8	1.4	-1.4	2.0
República Dominicana	6.1	1.2	2.6	2.9	5.3	6.4	5.4	6.1	6.0	1.1	4.3
Uruguay	7.5	2.8	6.2	-3.0	4.2	4.6	3.6	-3.6	-2.5	-3.6	1.6
Venezuela	4.6	-2.7	-5.8	3.7	-2.5	5.2	-1.3	-7.7	1.8	0.9	-0.5
<b>Subtotal Caribe <sup>b</sup></b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.2</b>	<b>2.0</b>	<b>3.4</b>	<b>4.0</b>	<b>1.5</b>	<b>2.3</b>
Antigua y Barbuda	0.9	5.0	4.5	-4.8	6.0	5.5	5.0	3.2	2.6	3.7	3.1
Barbados	-5.9	0.7	2.3	1.5	2.2	2.2	3.7	2.6	3.1	-2.6	0.9
Belice	6.8	2.7	0.0	1.7	-0.6	1.9	-0.3	3.6	8.5	2.5	2.6
Dominica	2.5	2.0	2.0	1.3	3.0	2.3	3.2	1.4	0.8	-5.2	1.3
Granada	0.7	-1.4	3.0	2.8	2.7	4.0	7.2	7.2	6.2	-3.7	2.8
Guyana	8.8	11.1	8.8	3.3	7.0	6.2	-2.8	4.6	-2.8	1.8	4.5
Jamaica	1.8	1.3	0.7	1.2	-0.9	-2.5	-1.6	-0.2	0.2	1.0	0.1
Saint Kitts y Nevis	4.1	6.2	6.4	4.1	6.7	8.1	1.9	4.3	5.8	2.0	4.9
San Vicente y las Granadinas	6.2	1.3	-3.0	7.1	0.5	2.8	5.1	2.9	1.2	...	2.6 <sup>c</sup>
Santa Lucía	5.9	-2.8	3.9	0.6	0.1	-1.7	2.3	1.4	-1.1	-6.4	0.2
Suriname	-2.2	-4.6	-0.4	-0.3	5.0	2.8	2.4	-3.8	-1.7	...	-0.3 <sup>c</sup>
Trinidad y Tabago	-1.8	-2.1	3.3	3.5	3.8	3.4	4.8	7.3	8.8	3.8	3.4

**Fuente:** CEPAL, sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 1995.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Se refiere sólo a aquellos países que presentan información. <sup>c</sup> La última columna se refiere al periodo 1991-2000.

Cuadro A - 4  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FINANCIAMIENTO DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL**  
*(En porcentajes del producto interno bruto)*

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
1. Ahorro interno	19.3	19.9	20.6	20.5	20.7	19.4	19.4	20.2	18.6
2. Renta de factores	-2.6	-2.4	-2.4	-2.4	-2.4	-2.5	-3.0	-2.8	-2.9
3. Transferencias	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	0.9	1.1	1.1	1.3
4. Ahorro nacional bruto (1+2+3)	17.5	18.4	19.1	19.0	19.1	17.8	17.5	18.6	17.0
5. Ahorro externo	3.3	3.3	2.3	2.1	3.3	4.4	3.1	2.4	2.7
6. Formación bruta de capital (4+5)	20.8	21.7	21.4	21.1	22.4	22.2	20.7	21.0	19.7

**Fuente:** CEPAL, sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios corrientes.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A - 5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO**  
*(En porcentajes del producto interno bruto)*

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>19.2</b>	<b>20.2</b>	<b>19.1</b>	<b>19.3</b>	<b>20.8</b>	<b>21.0</b>	<b>19.7</b>	<b>19.1</b>	<b>18.5</b>
Argentina	18.6	20.0	17.9	18.5	20.1	20.7	18.7	17.6	15.5
Bolivia	16.3	14.3	15.5	16.6	20.2	24.7	20.9	18.7	14.6
Brasil	18.6	20.0	20.5	20.3	21.5	21.2	19.9	18.1	18.1
Chile	21.9	22.2	25.2	25.6	26.6	26.2	21.5	22.3	22.1
Colombia	20.2	23.3	22.4	21.7	20.5	19.9	12.7	13.9	15.0
Costa Rica	19.6	19.2	19.0	17.3	18.8	21.7	19.3	18.4	18.9
Cuba	10.8	7.5	7.8	9.7	9.7	10.0	9.9	9.6	9.5
Ecuador	18.6	18.5	18.6	18.4	18.4	19.4	13.8	14.8	19.2
El Salvador	16.6	17.6	18.7	16.3	16.9	17.9	17.1	17.5	17.3
Guatemala	15.0	14.1	14.5	13.7	16.2	18.5	18.8	17.0	16.9
Haití	16.2	12.8	26.1	27.6	28.8	27.1	32.6	37.9	35.6
Honduras	28.5	29.0	24.0	24.6	27.1	29.0	31.5	27.9	25.3
México	20.8	21.6	16.2	17.9	20.5	21.2	22.0	23.0	21.7
Nicaragua	19.9	22.1	23.9	24.7	28.0	30.1	39.0	32.9	30.9
Panamá	24.0	24.6	26.0	24.6	24.7	27.3	32.2	29.0	...
Paraguay	22.1	22.4	23.1	22.8	22.0	21.1	20.3	20.3	15.9
Perú	18.1	21.5	24.1	22.8	24.6	24.4	21.5	19.9	18.1
República Dominicana	25.9	24.1	21.7	21.6	23.9	29.1	30.0	29.9	29.6
Uruguay	14.1	14.0	13.5	14.0	14.5	15.0	14.5	13.1	11.8
Venezuela	20.2	17.1	16.5	15.3	18.0	17.3	15.4	15.0	16.3

**Fuente:** CEPAL, sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 1995.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A - 6  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO URBANO**  
*(Tasas anuales medias)*

	1980	1985	1990	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe<sup>b</sup></b>	<b>6.1</b>	<b>7.3</b>	<b>5.8</b>	<b>6.6</b>	<b>6.6</b>	<b>7.5</b>	<b>8.0</b>	<b>7.6</b>	<b>8.1</b>	<b>8.9</b>	<b>8.4</b>	<b>8.4</b>
<b>Promedio simple de 22 países</b>	...	...	...	<b>10.0</b>	<b>9.5</b>	<b>10.1</b>	<b>10.5</b>	<b>9.9</b>	<b>9.7</b>	<b>10.3<sup>c</sup></b>	<b>10.1<sup>c</sup></b>	<b>10.3<sup>c</sup></b>
Argentina												
Áreas urbanas <sup>d</sup>	2.6	6.1	7.4	9.6	11.5	17.5	17.2	14.9	12.9	14.3	15.1	17.4
Barbados												
Total nacional <sup>e</sup>	...	...	14.7	24.3	21.9	19.7	15.6	14.5	12.3	10.4	9.2	9.9
Bolivia												
Capitales departamentales <sup>f</sup>	...	5.8	7.3	5.8	3.1	3.6	3.8	4.4	6.1	8.0	7.5	8.5
Brasil												
Seis áreas metropolitanas	6.3	5.3	4.3	5.4	5.1	4.6	5.4	5.7	7.6	7.6	7.1	6.2
Chile												
Total nacional <sup>g</sup>	10.4	15.3	7.8	6.5	7.8	7.4	6.4	6.1	6.4	9.8	9.2	9.1
Colombia <sup>e</sup>												
Siete áreas metropolitanas <sup>h</sup>	10.0	13.9	10.5	8.6	8.9	8.8	11.2	12.4	15.3	19.4	17.2	18.2
Costa Rica												
Total urbano	6.0	6.7	5.4	4.0	4.3	5.7	6.6	5.9	5.4	6.2	5.3	5.8
Cuba												
Total nacional	...	...	...	6.2	6.7	7.9	7.6	7.0	6.6	6.0	5.5	4.1
Ecuador <sup>e</sup>												
Total urbano <sup>i</sup>	5.7	10.4	6.1	8.9	7.8	7.7	10.4	9.3	11.5	15.1	14.1	10.4
El Salvador												
Total urbano	...	...	10.0	8.1	7.0	7.0	7.5	7.5	7.6	6.9	6.5	7.0
Guatemala <sup>j</sup>												
Total nacional	2.2	12.1	6.3	2.6	3.5	3.9	5.2	5.1	3.8	...	...	...
Honduras												
Total urbano	8.8	11.7	7.8	7.0	4.0	5.6	6.5	5.8	5.2	5.3	...	6.3
Jamaica <sup>e</sup>												
Total nacional	...	...	15.3	16.3	15.4	16.2	16.0	16.5	15.5	15.7	15.5	15.0
México												
Áreas urbanas <sup>d</sup>	4.5	4.4	2.7	3.4	3.7	6.2	5.5	3.7	3.2	2.5	2.2	2.5
Nicaragua <sup>i</sup>												
Total nacional	...	3.2	7.6	17.8	17.1	16.9	16.0	14.3	13.2	10.7	9.8	10.7
Panamá <sup>e</sup>												
Región metropolitana <sup>f</sup>	9.9	15.6	20.0	15.6	16.0	16.6	16.9	15.5	15.2	14.0	15.2	16.9
Paraguay												
Total urbano <sup>k</sup>	4.1	5.2	6.6	5.1	4.4	5.3	8.2	7.1	6.6	9.4	10.0	10.8
Perú												
Lima metropolitana	7.1	10.1	8.3	9.9	8.8	8.2	8.0	9.2	8.5	9.2	8.5	9.3
República Dominicana <sup>e</sup>												
Total nacional	...	...	...	19.9	16.0	15.8	16.5	15.9	14.3	13.8	13.9	15.6
Trinidad y Tabago												
Total nacional <sup>e</sup>	...	...	20.1	19.8	18.4	17.2	16.2	15.0	14.2	13.1	12.8	11.1
Uruguay												
Total urbano <sup>l</sup>	7.4	13.1	8.5	8.3	9.2	10.3	11.9	11.5	10.1	11.3	13.6	15.3
Venezuela												
Total nacional	6.0	13.1	10.4	6.6	8.7	10.3	11.8	11.4	11.3	14.9	14.0	13.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Hasta 1990 no se incluye el Caribe. <sup>c</sup> Cifras ajustadas para compensar falta de datos. <sup>d</sup> Representa un alto y creciente número de áreas urbanas. <sup>e</sup> Incluye el desempleo oculto. <sup>f</sup> Desde 2000, total urbano. <sup>g</sup> La cifra de la columna de 1985 corresponde a 1984. <sup>h</sup> Desde 2000, 13 ciudades. <sup>i</sup> Desde 1999, Cuenca, Guayaquil y Quito. <sup>j</sup> Estimaciones oficiales. <sup>k</sup> Hasta 1993, las cifras corresponden al área de Asunción metropolitana. <sup>l</sup> En 1980 y 1985, las cifras corresponden a Montevideo.

Cuadro A - 7  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
*(Porcentajes de variación de diciembre a diciembre)*

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>872.4</b>	<b>328.7</b>	<b>26.0</b>	<b>18.6</b>	<b>10.7</b>	<b>10.0</b>	<b>9.7</b>	<b>9.0</b>	<b>6.1</b>
Argentina	7.4	3.9	1.6	0.1	0.3	0.7	- 1.8	- 0.7	- 1.5
Barbados	- 1.0	2.1	2.8	1.8	3.6	1.7	2.9	3.8	- 1.2
Bolivia	9.3	8.5	10.6	9.9	6.7	4.4	3.1	3.4	0.9
Brasil	2 477.2	916.5	22.4	9.6	5.2	1.7	8.9	6.0	7.7
Chile	12.2	8.9	8.2	6.6	6.0	4.7	2.3	4.5	2.6
Colombia	22.6	22.6	19.5	21.6	17.7	16.7	9.1	8.8	7.7
Costa Rica	9.0	19.9	22.6	13.9	11.2	12.4	10.0	10.3	11.0
Ecuador	31.0	25.3	22.8	25.6	30.6	43.4	60.7	91.0	22.4
El Salvador	12.1	8.9	11.4	7.4	1.9	4.2	- 1.0	4.3	1.4
Guatemala	11.6	11.6	8.6	10.9	7.1	7.5	4.9	5.1	9.1
Haití	44.4	32.2	24.8	14.7	15.6	7.4	9.7	19.0	8.2
Honduras	13.0	28.9	26.8	25.3	12.8	15.7	10.9	10.0	8.8
Jamaica	30.1	26.9	25.5	15.8	9.2	7.9	7.0	6.1	8.7
México	8.0	7.1	52.1	27.7	15.7	18.6	12.3	9.0	4.4
Nicaragua	19.5	12.4	10.9	12.1	7.3	18.5	7.2	9.9	4.7
Panamá	0.9	1.4	0.8	2.3	- 0.5	1.4	1.5	0.7	- 0.1
Paraguay	20.4	18.3	10.5	8.2	6.2	14.6	5.4	8.6	8.4
Perú	39.5	15.4	10.2	11.8	6.5	6.0	3.8	3.8	- 0.1
República Dominicana	2.8	14.3	9.2	4.0	8.4	7.8	5.1	9.1	4.4
Trinidad y Tabago	13.4	5.5	3.8	4.3	3.5	5.6	3.4	5.6	3.2
Uruguay	52.9	44.1	35.4	24.3	15.2	8.7	4.2	5.1	3.6
Venezuela	45.9	70.8	56.6	103.2	37.6	29.9	20.1	13.4	12.3

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

Cuadro A - 8  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE BIENES, FOB<sup>a</sup>**  
*(Tasas anuales de variación del índice, 1995=100)*

	Exportaciones <sup>b</sup>			Importaciones <sup>b</sup>		
	Valor	Valor unitario	Quántum	Valor	Valor unitario	Quántum
1990	10.2	4.4	5.5	12.9	3.7	9.0
1991	0.7	-3.2	4.0	17.7	-4.0	22.6
1992	8.0	0.6	7.4	22.8	1.3	21.2
1993	10.1	-2.3	12.7	11.8	-1.8	13.9
1994	16.0	6.6	8.9	18.7	1.5	16.9
1995	21.2	8.3	11.8	12.2	7.1	4.8
1996	12.1	0.4	11.7	11.4	-0.4	11.8
1997	11.2	-0.9	12.2	18.4	-2.8	21.9
1998	-1.1	-8.7	8.4	6.2	-3.4	9.9
1999	5.7	-1.1	6.9	-3.8	-1.5	-2.4
2000	19.8	8.1	10.8	16.1	2.1	13.7
2001 <sup>c</sup>	-3.9	-7.3	3.7	-2.5	-3.2	0.8

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

<sup>a</sup> Incluye 17 países de habla hispana, más Brasil y Haití. <sup>b</sup> Las tasas de variación de los índices de valor, valor unitario y quántum que se presentan en este cuadro no necesariamente coinciden con las tasas de variación de los mismos índices derivadas de las cuentas nacionales de los países, que corresponden a metodologías y coberturas diferentes. <sup>c</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A - 9  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES, FOB**  
*(Índices 1995 = 100)*

	Valor			Valor unitario			Quántum		
	1999	2000	2001 <sup>a</sup>	1999	2000	2001 <sup>a</sup>	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>130.3</b>	<b>156.1</b>	<b>150.0</b>	<b>89.8</b>	<b>97.1</b>	<b>90.0</b>	<b>145.1</b>	<b>160.7</b>	<b>166.6</b>
Argentina	110.1	124.8	126.0	82.9	91.6	88.4	132.9	136.2	142.5
Bolivia	100.9	119.7	123.4	95.3	99.1	94.5	105.9	120.7	130.6
Brasil	103.2	118.4	125.2	84.0	85.6	83.0	122.9	138.4	150.8
Chile	107.3	120.1	115.5	64.5	71.0	63.5	166.4	169.2	181.9
Colombia	113.6	128.6	120.4	95.6	109.0	99.7	118.9	117.9	120.8
Costa Rica	189.9	166.9	141.7	92.5	87.9	83.4	205.3	189.9	169.9
Ecuador	102.7	114.7	106.6	95.9	115.1	102.8	107.1	99.7	103.7
El Salvador	153.4	179.4	175.6	92.9	92.0	86.5	165.1	195.0	203.0
Guatemala	128.9	142.9	138.1	78.9	79.7	73.3	163.4	179.2	188.4
Haití	222.1	207.0	192.0	99.0	97.0	94.6	224.4	213.5	203.0
Honduras	120.3	137.0	136.5	96.1	95.1	89.9	125.2	144.1	151.9
México	171.5	209.3	199.3	96.9	101.7	95.0	177.0	205.8	209.8
Nicaragua	125.7	147.5	137.6	84.6	86.3	76.7	148.6	171.0	179.4
Panamá	87.1	95.8	97.1	104.8	103.8	100.7	83.1	92.3	96.5
Paraguay	54.8	55.4	55.8	91.8	90.8	87.7	59.7	61.0	63.6
Perú	109.4	125.8	127.0	74.1	75.6	69.6	147.6	166.3	182.5
República Dominicana	135.9	151.8	141.1	93.9	94.6	92.7	144.7	160.4	152.2
Uruguay	106.7	111.0	99.8	84.5	82.1	79.6	126.2	135.2	125.4
Venezuela	109.1	173.1	141.8	95.9	141.0	114.8	113.8	122.8	123.5

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

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A - 10  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES, FOB**  
*(Índices 1995 = 100)*

	Valor			Valor unitario			Quántum		
	1999	2000	2001 <sup>a</sup>	1999	2000	2001 <sup>a</sup>	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>134.6</b>	<b>156.3</b>	<b>152.4</b>	<b>92.1</b>	<b>94.0</b>	<b>91.0</b>	<b>146.2</b>	<b>166.2</b>	<b>167.6</b>
Argentina	128.2	126.8	101.8	84.2	84.2	81.7	152.2	150.6	124.6
Bolivia	125.8	129.5	122.1	86.8	88.5	85.5	144.9	146.4	142.8
Brasil	99.3	112.4	111.9	89.7	94.2	91.5	110.7	119.3	122.3
Chile	100.6	116.7	112.1	87.7	96.5	92.7	114.7	121.0	120.9
Colombia	78.1	84.4	93.4	93.2	94.1	91.3	83.8	89.7	102.3
Costa Rica	157.6	158.3	149.7	90.0	91.8	88.3	175.1	172.5	169.5
Ecuador	65.6	81.7	117.3	90.3	93.0	90.0	72.7	87.9	130.3
El Salvador	124.9	151.0	154.5	106.9	111.2	107.9	116.8	135.8	143.2
Guatemala	137.9	156.4	160.3	90.5	94.1	90.3	152.3	166.2	177.5
Haití	143.9	155.8	151.5	103.9	110.1	105.7	138.5	141.5	143.3
Honduras	159.7	169.9	179.1	87.2	91.6	87.2	183.2	185.5	205.4
México	196.0	240.8	232.3	94.7	94.7	91.4	206.9	254.3	254.1
Nicaragua	192.7	186.9	184.8	104.3	111.6	108.2	184.8	167.5	170.8
Panamá	100.1	105.2	100.9	99.0	104.0	100.4	101.2	101.1	100.5
Paraguay	61.3	64.7	64.2	104.7	107.8	104.2	58.6	60.0	61.7
Perú	86.8	94.8	92.9	89.0	93.5	89.8	97.5	101.4	103.4
República Dominicana	155.5	183.3	169.9	90.3	92.7	89.5	172.2	197.8	189.8
Uruguay	117.5	122.2	107.4	89.0	95.2	91.4	132.1	128.3	117.5
Venezuela	109.5	128.4	143.2	89.6	89.6	87.1	122.2	143.3	164.4

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

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A - 11  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN DE PRECIOS DEL INTERCAMBIO DE BIENES FOB/FOB**  
*(Índices 1995 = 100)*

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>94.1</b>	<b>98.8</b>	<b>100.0</b>	<b>100.8</b>	<b>102.8</b>	<b>97.1</b>	<b>97.5</b>	<b>103.3</b>	<b>99.0</b>
Argentina	104.8	105.6	100.0	108.5	108.9	103.9	98.5	108.8	108.2
Bolivia	88.3	102.5	100.0	111.7	115.6	109.9	109.8	112.0	110.5
Brasil	79.9	91.5	100.0	98.0	103.8	103.8	93.6	90.9	90.7
Chile	74.2	84.1	100.0	80.7	83.0	73.3	73.5	73.6	68.5
Colombia	91.0	104.9	100.0	103.8	104.4	95.8	102.6	115.8	109.2
Costa Rica	84.5	93.9	100.0	94.9	100.6	103.9	102.8	95.8	94.5
Ecuador	106.4	108.9	100.0	109.6	111.9	99.6	106.2	123.8	114.2
El Salvador	63.7	81.0	100.0	93.6	94.1	91.7	86.9	82.7	80.2
Guatemala	84.3	89.9	100.0	87.7	94.8	94.3	87.2	84.7	81.2
Haití	94.1	96.8	100.0	90.6	94.8	96.7	95.3	88.1	89.5
Honduras	90.3	92.1	100.0	92.8	115.4	118.0	110.2	103.8	103.1
México	104.9	103.3	100.0	102.8	104.0	100.4	102.3	107.4	103.9
Nicaragua	81.3	95.5	100.0	88.1	83.9	87.4	81.1	77.3	70.9
Panamá	106.8	110.1	100.0	101.3	103.4	103.3	105.9	99.8	100.3
Paraguay	87.2	105.1	100.0	100.0	99.9	92.4	87.7	84.2	84.2
Perú	89.1	95.7	100.0	96.5	103.2	89.7	83.3	80.9	77.5
República Dominicana	90.7	95.6	100.0	97.7	102.0	103.1	104.0	102.0	103.6
Uruguay	94.6	94.7	100.0	96.7	96.4	103.1	94.9	86.2	87.1
Venezuela	100.9	100.0	100.0	115.6	110.8	79.9	107.0	157.4	131.8

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

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A - 12  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BALANZA DE PAGOS**  
*(En porcentajes del producto interno bruto)<sup>a</sup>*

	Balanza comercial de bienes y servicios		Balanza de la cuenta corriente		Balanza de las cuentas de capital y financiera <sup>b</sup>		Balanza global	
	2000	2001 <sup>c</sup>	2000	2001 <sup>c</sup>	2000	2001 <sup>c</sup>	2000	2001 <sup>c</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.0</b>	<b>-2.4</b>	<b>-2.7</b>	<b>3.5</b>	<b>1.7</b>	<b>0.8</b>	<b>-1.0</b>
Argentina	-0.6	1.2	-3.1	-1.6	2.7	-6.0	-0.4	-7.5
Bolivia	-7.3	-5.7	-5.4	-3.5	4.9	3.1	-0.5	-0.4
Brasil	-1.4	-0.9	-4.1	-3.9	6.2	3.7	1.4	-0.6
Chile	1.8	1.6	-1.5	-1.8	2.1	1.0	0.5	-0.8
Colombia	1.5	-1.0	0.4	-2.0	0.6	3.4	1.0	1.5
Costa Rica	2.6	-0.4	-4.8	-4.7	3.8	4.9	-1.0	0.1
Ecuador	7.3	-8.0	6.8	-5.7	-48.5	4.0	-41.9	-1.7
El Salvador	-15.3	-14.8	-3.3	-1.4	3.1	0.0	-0.4	-1.4
Guatemala	-9.0	-10.2	-5.5	-5.8	9.3	8.7	3.4	2.5
Haití	-20.0	-20.1	-2.1	-1.4	1.0	1.4	-1.2	0.0
Honduras	-14.4	-17.7	-4.3	-5.5	3.5	6.3	-1.1	0.3
México	-1.8	-2.3	-3.1	-3.0	5.2	5.2	1.2	1.3
Nicaragua	-43.2	-44.7	-38.3	-40.9	32.4	32.3	-8.3	-11.1
Panamá	-5.0	-1.5	-9.4	-5.0	6.3	2.1	-3.3	-3.0
Paraguay	-5.4	-4.9	-2.5	-2.9	-1.9	2.1	-4.5	-0.8
Perú	-2.0	-1.5	-3.0	-2.0	2.9	2.9	-0.2	0.8
República Dominicana	-9.5	-8.8	-5.2	-4.2	5.6	7.8	-0.2	2.6
Uruguay	-2.6	-2.0	-2.7	-2.4	3.4	3.7	0.8	1.5
Venezuela	12.1	5.4	10.9	3.6	-7.1	-6.2	4.8	-1.7

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

<sup>a</sup> Estimaciones sobre la base de cifras en dólares a precios corrientes.

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

<sup>c</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A - 13  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA EXTERNA BRUTA DESEMBOLSADA <sup>a</sup>**  
*(Millones de dólares)*

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>528 037</b>	<b>564 399</b>	<b>619 233</b>	<b>641 305</b>	<b>666 482</b>	<b>747 583</b>	<b>763 197</b>	<b>740 202</b>	<b>725 671</b>
Argentina	72 209	85 656	98 547	110 613	125 052	141 929	145 289	146 338	139 783
Bolivia <sup>c</sup>	3 784	3 777	4 216	4 523	4 366	4 234	4 390	4 327	4 240
Brasil	145 726	148 295	159 256	179 935	199 998	241 644	241 468	236 157	226 036
Chile	19 665	21 768	21 736	22 979	26 701	31 691	34 167	36 849	37 790
Colombia	18 908	21 855	26 341	31 116	34 412	36 606	36 662	36 394	39 885
Costa Rica	4 011	4 133	4 209	3 289	3 086	3 402	3 641	3 748	3 800
Cuba	8 785	9 083	10 504	10 465	10 146	11 209	11 078	10 961	11 100
Ecuador	13 631	14 589	13 934	14 586	15 099	16 400	16 282	13 564	14 411
El Salvador <sup>c</sup>	1 976	2 056	2 168	2 517	2 689	2 632	2 789	2 832	3 148
Guatemala	2 347	2 895	2 947	3 026	3 197	3 618	3 831	3 929	4 100
Guyana	2 062	2 004	2 058	1 537	1 514	1 500	1 196	1 250	1 250
Haití <sup>c</sup>	866	875	898	914	1 025	1 100	1 166	1 180	1 189
Honduras	3 850	4 040	4 243	4 121	4 073	4 404	4 729	4 721	4 802
Jamaica	3 687	3 652	3 452	3 232	3 278	3 300	3 050	3 200	3 200
México <sup>d</sup>	130 500	139 800	165 600	157 200	149 028	160 258	166 381	148 652	144 534
Nicaragua <sup>c</sup>	10 987	11 695	10 248	6 094	6 001	6 287	6 549	6 660	6 374
Panamá <sup>c</sup>	5 264	5 505	5 891	5 070	5 051	5 349	5 568	5 604	6 263
Paraguay	1 254	1 271	1 741	1 801	1 927	2 133	2 697	2 701	2 586
Perú	27 447	30 191	33 378	33 805	28 642	29 477	28 704	28 353	27 653
República Dominicana	4 562	3 946	3 999	3 807	3 572	3 537	3 636	3 685	4 137
Trinidad y Tabago	2 102	2 064	1 905	1 876	1 541	1 430	1 511	1 550	1 550
Uruguay <sup>c</sup>	3 578	4 251	4 426	4 682	4 754	5 195	5 178	5 492	5 611
Venezuela	40 836	40 998	37 537	34 117	31 328	30 248	33 235	32 056	32 229

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Incluye la deuda con el Fondo Monetario Internacional.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

<sup>c</sup> Se refiere a la deuda externa pública.

<sup>d</sup> La deuda pública no

incluye la inversión en valores gubernamentales de los no residentes.