

Capítulo I

Situación y perspectivas en 2003

Introducción

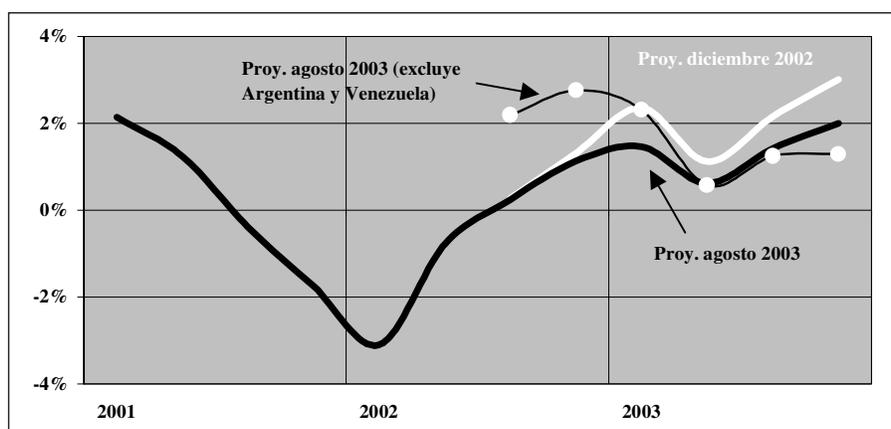
La economía de América Latina y el Caribe crecerá un 1,5% en 2003, lo que representa una modesta recuperación después de la caída de 0,6% de 2002. El PIB per cápita se mantendrá estancado este año, a un 2% menos que el del 1997, completando así un “sexenio perdido” para la región.

Esta situación implica un “aplanamiento” del crecimiento regional durante este año, lo que contrasta con la visión de hace algunos meses,¹ cuando CEPAL proyectó un crecimiento de 2,1% en 2003. Esa proyección se basó en un año 2002 que fue de menos a más, con su punto más bajo en el primer trimestre. Se preveía que ese perfil de crecimiento, con una tendencia

de aceleración moderada, se prolongaría en el 2003. El gráfico I.1 muestra de manera comparada el crecimiento para el 2003 proyectado en diciembre pasado y la proyección actual (con y sin Argentina y Venezuela, las economías de mayor y menor crecimiento previsto para este año). El cuadro permite constatar que se reduce la tendencia moderada a la aceleración que se preveía.

1 CEPAL, *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe* (LC/G.2196-P), Santiago de Chile, 2002. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.02.II.G.126.

Gráfico I.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PIB TRIMESTRAL 2001-2003
 (En porcentajes de variación con respecto al mismo trimestre del año anterior)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

A. El contexto internacional

1. Un escenario diferente

En diciembre del 2002 se asumía un escenario de “guerra corta” en Irak, seguida de una recuperación del crecimiento del mundo desarrollado, en especial de Estados Unidos, y una caída importante del precio internacional del petróleo. También se preveía que el mayor dinamismo de la economía mundial detendría el deterioro de los términos de intercambio de las economías no petroleras. Por último, se proyectaban condiciones marginalmente más favorables del mercado financiero internacional, en particular respecto de las del tercer trimestre de 2002, cuando los indicadores de riesgo país alcanzaron un máximo. Ése era, por lo demás, el escenario más probable para la mayoría de los analistas.

En la práctica, la guerra fue corta, pero no se ha cumplido plenamente el resto de ese escenario. La economía de Estados Unidos no ha resurgido como se preveía,² las economías europeas han sorprendido con

una pérdida de dinamismo no prevista y Japón no sale del estancamiento en que se encuentra desde 1998. A todo esto se suma, como agravante, el hecho de que en Estados Unidos y Japón los grados de libertad son escasos para la adopción de políticas más reactivadoras (las políticas monetaria y fiscal muestran instancias difícilmente más expansivas). Aunque éstos son potencialmente más amplios en Europa, las reglas del Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión Europea imponen limitaciones para su aprovechamiento pleno. Además, el precio internacional del petróleo no ha descendido en la magnitud anticipada. Sólo se han verificado las previsiones respecto de los términos de intercambio de la región y de moderado mejoramiento de las condiciones financieras externas. En síntesis, en el último año la economía mundial no ha jugado el papel de motor del proceso de crecimiento de la región.

2 Algunos de los indicadores líderes, en especial el precio de las acciones, permiten anticipar una recuperación económica en Estados Unidos, pero es claro que la reactivación ha sido más lenta y tardía de lo previsto.

2. Balanza comercial

Pese a la evolución de la economía mundial, se estima que en 2003 el valor corriente de las exportaciones de bienes del conjunto de la región crecerá un 4,4% (un 3,5% si se excluye el petróleo). Se trata de una recuperación importante en comparación con el estancamiento del 2002 (0,8%). Las economías latinoamericanas con tipos de cambio más competitivos o que han concentrado inversiones en recursos naturales no renovables son las que registran un mayor dinamismo relativo de sus exportaciones.³ El valor de las importaciones, en tanto, crecerá un 0,8% en 2003, lo que representa una recuperación marginal de la fuerte baja de un 6,7% sufrida en el 2002. Esto indica que la balanza comercial de la región seguirá mejorando, y mostrará un superávit por segundo año consecutivo, en este caso de 37.000 millones de dólares.

El fenómeno se concentra en América del Sur, que presentará un superávit comercial de 56.000 millones de dólares, en comparación con 46.000 millones en 2002. Brasil, en particular, registrará un crecimiento notable de sus exportaciones (15%), que le permitirá elevar el excedente comercial a 22.000 millones de dólares en 2003, en contraste con 13.000 millones en 2002. Esto deja en evidencia una evolución que, junto con las cuentas fiscales, explica la rápida recuperación de los indicadores de riesgo país de Brasil. Argentina, en tanto, mostrará una notable expansión de las exportaciones (10%), pero la recuperación de las importaciones implicará un saldo comercial estabilizado en torno a los 17.000 millones de dólares. Haití, México, República Dominicana y las economías de Centroamérica registrarán, sin excepciones, saldos comerciales deficitarios que ascenderán en total a 19.000 millones de dólares, cifra un tanto menor que la del 2002 (-22.000 millones). México es un caso especial dentro del área más integrada a la economía de los Estados Unidos. En efecto, mientras en el resto de esa subregión se producirá una reactivación de las exportaciones a los Estados Unidos, las exportaciones mexicanas no petroleras están prácticamente estancadas, lo que refleja una aparente pérdida de competitividad relativa.

En cuanto a los términos de intercambio, cabe recordar que durante el quinquenio 1998-2002 se produjo

un deterioro acumulado de 14,9% en las economías no petroleras, de las cuales las más afectadas fueron Perú (-22,7%) y Chile (-17,5%), mientras paralelamente se observó un incremento acumulado del 3,5% en las economías petroleras. En el curso del 2003 se proyecta un mejoramiento marginal tanto para las economías petroleras (1,2%) como para las no petroleras (0,8%). Dentro de estas últimas, el rango de variación se ubicará entre un máximo de alrededor de un 3% en Bolivia⁴ y un mínimo en torno a -1% en Guatemala. Se trata de variaciones menos significativas que las de años anteriores y que muestran que, aun cuando los términos de intercambio mejoren en el presente año, se mantendrán en niveles deprimidos. Por consiguiente, la variación del poder de compra de las exportaciones, es decir el efecto combinado del *quántum* exportado y de los términos de intercambio, estará determinado por la evolución del volumen de las exportaciones. En particular, se anticipa que el poder de compra de las exportaciones de las economías no petroleras aumentará más de 10% en 2003.

Con todo, la evolución de la balanza comercial de toda la región proyectada para 2003 no está basada exclusivamente en estímulos provenientes de la economía mundial, sino que tiene un componente endógeno asociado a tipos de cambio más competitivos en muchas economías, a la maduración de inversiones en sectores exportadores y a factores cíclicos internos en el caso especial de las importaciones.

Un hecho digno de mención en el plano comercial es el Acuerdo de Libre Comercio suscrito por Chile y los Estados Unidos, y los avances en las negociaciones del Mercado Común Centroamericano con ese mismo país. En este plano, cabe destacar también el renovado impulso que las nuevas autoridades de Brasil y Argentina han dado al Mercosur y a la mayor integración con la Comunidad Andina. Se abre, así, una nueva etapa en el proceso de integración comercial dentro de la región. Se trata de un esfuerzo digno de destacar después de las turbulencias recientes. El comercio entre los países miembros de los tres principales bloques latinoamericanos se expandió a tasas anuales elevadas durante la década pasada,⁵ pero el impulso previsto para 2003 es de variada magnitud. Se prevé que el comercio intrarregional del área del Mercosur

3 La excepción es Costa Rica, influida por Intel, cuya estrategia internacional de producción en 2002-2003 ha favorecido las ventas externas del país. Las exportaciones de Costa Rica crecerán un 15% en 2003, es decir, a la tasa más alta junto con la de Brasil.

4 Bolivia está clasificada dentro de las economías no petroleras, a pesar de ser un importante exportador de gas natural.

5 En 1990-2000 el comercio intrarregional creció a una tasa anual promedio de 13,4% entre los países del Mercosur, de 12,7% en la Comunidad Andina y de 13,8% en el Mercado Común Centroamericano.

crecerá un 12%, después de haber disminuido casi un 25% en el bienio 2001-2002. El comercio entre los países que integran el Mercado Común Centroamericano, en cambio, crecerá sólo un 2%, porcentaje que se compara con un

8,2% en 2001 y -0,7% en 2002. El caso más crítico es el de la Comunidad Andina, cuyo comercio intrarregional tendrá una caída de un 15% en 2003 (un alza de 9% en 2001 y una disminución de 6,5% en 2002).

3. Cuenta corriente

La evolución de la cuenta corriente de la balanza de pagos estará determinada por el mejoramiento de la balanza comercial, ya que las restantes partidas de esa cuenta no mostrarán grandes variaciones. El balance de servicios no financieros se mantendrá prácticamente invariable.⁶ El balance de renta, o de servicios factoriales, se deteriorará marginalmente, y volverá a un nivel similar al de 2001 (-54.800 millones de dólares). Las transferencias corrientes de la región mantendrán una tendencia creciente, que les permitirá alcanzar los 29.000 millones de dólares en 2003, cifra que se compara con 27.000 millones en 2002. El rubro más importante de las transferencias corrientes son las remesas de residentes en el exterior, que están adquiriendo especial gravitación, en particular en Ecuador, México, Centroamérica y el Caribe. Las transferencias corrientes de la región se duplican cada seis años.

Como efecto combinado, la cuenta corriente del conjunto de la región mostrará un saldo prácticamente equilibrado en 2003, un déficit de sólo 3.700 millones de dólares, suma equivalente a 0,2% del PIB, situación que no se vivía desde 1990. Como se indica más adelante, este hecho tendrá importantes consecuencias en términos de la inversión y el ahorro nacional.

Al igual que en el caso de la balanza comercial, el mejoramiento de la cuenta corriente es un fenómeno localizado en América del Sur. En este ámbito destacan Brasil, que equilibrará su cuenta corriente en el 2003, después de registrar un déficit de 7.700 millones de dólares el año anterior, y Venezuela, cuyo superávit en cuenta corriente se elevará a 8.800 millones, cifra equivalente al 11,2% del PIB. El resto de América del Sur mantendrá un superávit en torno a un 1,4% del PIB. En Ecuador (-3,7% del PIB) y Bolivia (-3,7% del PIB), las dos economías más dolarizadas de la subregión, los déficit en cuenta corriente disminuirán en 2003, aunque seguirán siendo los más elevados de América del Sur. Haití, México, República Dominicana y las economías de Centroamérica exhibirán un déficit que promediará el 2,5% del PIB, similar al de 2002. Llama la atención el caso de Costa Rica que, a pesar del impulso de las exportaciones (15% de crecimiento en 2003), sufrirá un deterioro marginal de la cuenta corriente como consecuencia del mayor déficit del balance de renta, provocado en gran medida por el aumento de la remesa de utilidades de las empresas que operan en zonas francas.

4. Condiciones financieras

La situación financiera internacional mejorará para la región durante el 2003, tanto en términos del flujo de recursos como de las condiciones del mercado internacional, aunque el año 2002 es una mala base de comparación. En relación con la balanza de pagos, se prevé una recuperación importante de los flujos totales de capital, concretamente una entrada neta de 40.000 millones de dólares. En cambio, la transferencia neta de recursos del exterior seguirá siendo negativa por quinto año consecutivo (-15.000 millones de dólares, equivalentes a un 1% del PIB regional), dado el elevado

déficit del balance de renta mencionado anteriormente. La transferencia neta de recursos (TNR) se calcula como el ingreso neto de capitales totales menos el saldo de la balanza de renta (pagos netos de utilidades e intereses). El ingreso neto de capitales totales corresponde al saldo de las balanzas de capital y financiera, más errores y omisiones, más préstamos y uso de crédito del Fondo Monetario y financiamiento excepcional. Sin embargo, esa salida neta de recursos será significativamente inferior a la de 2002, año en que alcanzó 40.400 millones de dólares o 2,4% del PIB.

6 Un déficit de 14.600 millones de dólares proyectado para el 2003, en comparación con 14.000 millones en el 2002.

La evolución de las transferencias vinculadas a la inversión extranjera directa (IED) difiere de lo que ocurre con los flujos exclusivamente financieros. En efecto, la transferencia neta de IED a la región, que corresponde a entradas netas menos remesas de utilidades, seguirá siendo positiva y ascenderá al 0,6% del PIB. Sin embargo, mantendrá la tendencia declinante iniciada después del nivel máximo de 3,7% del PIB registrado en 1999, por lo que en el 2003 mostrará niveles similares a los de la primera mitad de los años noventa.

Por otra parte, la transferencia neta de recursos financieros seguirá siendo negativa (-1,6% del PIB), aunque en un nivel menor que el del 2002 (-3,9% del PIB). La evolución del presente año obedece fundamentalmente al vuelco que se produjo en el Mercosur y sobre todo en Argentina. La economía argentina podría lograr incluso una modesta transferencia positiva tras el voluminoso saldo negativo de 20.000 millones de dólares en 2002. Ello se explicaría por el cambio de dirección de los capitales de corto plazo, la disminución y posible anulación de los flujos netos negativos de índole oficial y a que se mantendría el financiamiento excepcional, consistente en atrasos de amortizaciones e intereses. Las demás economías del Mercosur reducirían en forma moderada la salida de recursos al exterior con respecto al año anterior, en el caso de Brasil por un mayor ingreso de capital financiero. El área andina tendrá una transferencia de recursos menos negativa, ya que Venezuela reduciría las salidas de capitales respecto de 2002. Centroamérica mantendría un flujo positivo de transferencias al igual que en los últimos años, en tanto México vería disminuido el flujo positivo de recursos debido principalmente a mayores pagos factoriales.

Para la región, el mercado financiero internacional ha mostrado una evolución positiva durante este año, al menos respecto del punto más bajo durante el tercer trimestre de 2002. Como lo analizó oportunamente la CEPAL,⁷ en ese período, y con motivo de la elección presidencial en Brasil, se produjo un extraordinario deterioro de los indicadores de riesgo soberano. En particular, los analistas internacionales desarrollaron

ejercicios para evaluar la sostenibilidad de las deudas pública y externa. En torno al tercer trimestre de 2002, casi todas las economías de la región que transan bonos soberanos en los mercados internacionales registraron el punto más elevado de riesgo. Las más vulnerables desde el punto de vista fiscal (Brasil y Colombia) fueron las que tuvieron un mayor incremento del margen (*spread*) soberano, que ha disminuido cuando las autoridades políticas han mostrado su compromiso de mantener la disciplina de las cuentas fiscales. Otras economías que han mantenido una disciplina fiscal sostenida (Chile y México, entre otros) también registraron aumentos circunstanciales de los *spreads* soberanos, que fueron disminuyendo junto con el esfuerzo por clarificar sus cuentas de deuda pública. En este contexto destaca el caso de Brasil, que redujo el *spread* soberano de un máximo de 2.500 puntos base (p.b.) en septiembre de 2002 a 750 p.b. en julio de 2003, en una tendencia declinante que debería continuar en lo que resta del año.⁸

Junto con la mejora de las condiciones del mercado financiero, se reanudó la emisión de bonos soberanos. En efecto, el monto emitido subió de un mínimo de 3.500 millones de dólares en el semestre junio-noviembre de 2002 a 21.000 millones en el primer semestre de 2003, cifra similar a la del primer semestre de 2001.

El año 2003 también se caracterizará por un importante avance en la institucionalidad financiera internacional en lo que respecta al tratamiento del riesgo soberano. A raíz de la crisis de Argentina, resurgió la propuesta que frente a situaciones extremas de insolvencia soberana se sumara a las tradicionales medidas de ajuste interno y a la concesión de créditos multilaterales un esfuerzo coordinado de los acreedores privados. En este sentido, hubo dos intentos que vale la pena destacar. En primer lugar, el establecimiento del mecanismo de reestructuración de la deuda soberana (SDRM por su sigla en inglés) que opera en forma similar a una ley de quiebra. En segundo lugar, la emisión de títulos de deuda soberana a los que se aplican cláusulas de acción colectiva (CAC), en virtud de las cuales no se exige el consenso de todos los acreedores involucrados sino la anuencia de un número predeterminado, para una posible reestructuración.⁹

7 CEPAL, *Balance preliminar...*, op.cit.

8 Colombia evolucionó desde un máximo de 1.100 p.b. a 460 p.b. en el mismo período. Aunque con niveles distintos, México, Ecuador y Perú redujeron a la mitad sus respectivos *spreads* soberanos, y Chile y Panamá en un tercio. Argentina ha mostrado una tendencia a la baja, pero su situación en este ámbito sigue reflejando la percepción de insolvencia por parte del mercado. Uruguay, en un nivel más bajo que Argentina, muestra una evolución estrechamente vinculada a ésta. República Dominicana ha sufrido los efectos de la quiebra e intervención del Baninter en mayo pasado, y duplicó su *spread* soberano con respecto al tercer trimestre de 2002. Venezuela mostró un nivel máximo en el primer trimestre del 2003, como consecuencia de la crisis política que vivió el país en ese período.

9 Las disposiciones de reestructuración por mayoría se incluyen en los bonos soberanos amparados por el derecho inglés, japonés y de Luxemburgo, pero no han sido habituales en los bonos regidos por la legislación del Estado de Nueva York, que actualmente representan el grueso de las operaciones de bonos soberanos de las economías emergentes. Por lo tanto, la decisión de algunas de éstas de incluirlas en los bonos emitidos en dicha plaza es un avance institucional notable.

Aparte de contener distintos procedimientos jurídicos e institucionales, la principal diferencia entre estos dos métodos reside en que el SDRM se aplicaría a la deuda histórica en tanto que las cláusulas serían aplicables a las nuevas emisiones. Algunas economías emergentes, en especial Brasil y México, impugnaron la fórmula SDRM y se mostraron partidarias de las CAC, por considerarlas menos traumáticas, en el sentido de que no suponen un cambio en las reglas del juego, y porque ofrecerían una mayor protección en lo que respecta al costo del crédito. Sin embargo, se temía que esa fórmula no ofreciera una solución a las economías emergentes en moratoria, sobre todo a Argentina.

El resultado del debate planteado a ese nivel fue favorable a la fórmula de aplicación de las CAC durante el primer semestre de este año debido a dos eventos.¹⁰ El primero de ellos fue la postergación de la puesta en marcha de la fórmula SDRM por parte de los Gobernadores del Fondo Monetario Internacional. El segundo, y más importante aún, fue el éxito de tres

emisiones de bonos soberanos realizadas por México, Brasil y Uruguay las que incluyeron cláusulas de acción colectiva. En los tres casos los bonos se han transado con *spreads* inferiores a bonos similares que no incluyen las cláusulas (véase el gráfico I.2). El mercado valoró positivamente un mecanismo que permite una salida negociada en casos de insolvencia, en comparación con emisiones con respecto a las cuales sólo queda la opción extrema de la moratoria.¹¹

El caso más interesante es el de Uruguay, la economía que tiene un mayor *spread* soberano de las tres.¹² En efecto, Uruguay realizó un canje de deuda en el que aportó bonos con cláusulas de acción colectiva y que el mercado ha percibido como bonos de menor riesgo que la deuda histórica. Es posible que el elevado *spread* de los bonos no incluidos en el canje se deba a la percepción de mayor riesgo respecto de los incluidos en éste. Se trata de un caso de sumo interés para Argentina, que deberá encontrar una solución ordenada a su actual situación de moratoria.

5. Síntesis

En síntesis, el contexto económico internacional durante el año 2003 será irregular. La tardanza en la esperada reactivación de la economía mundial ha privado a la región de un impulso de origen externo. En particular, se observa que el comportamiento de la mayoría de las economías más integradas a los Estados Unidos (México, Centroamérica y el Caribe) siguió siendo insatisfactorio en 2003. En América del Sur, donde las principales economías enfrentaron situaciones críticas en 2002, ha sido evidente la respuesta frente a tipos de cambio más competitivos en varias de ellas y la concreción de un contexto financiero que, aunque sigue siendo deficiente,

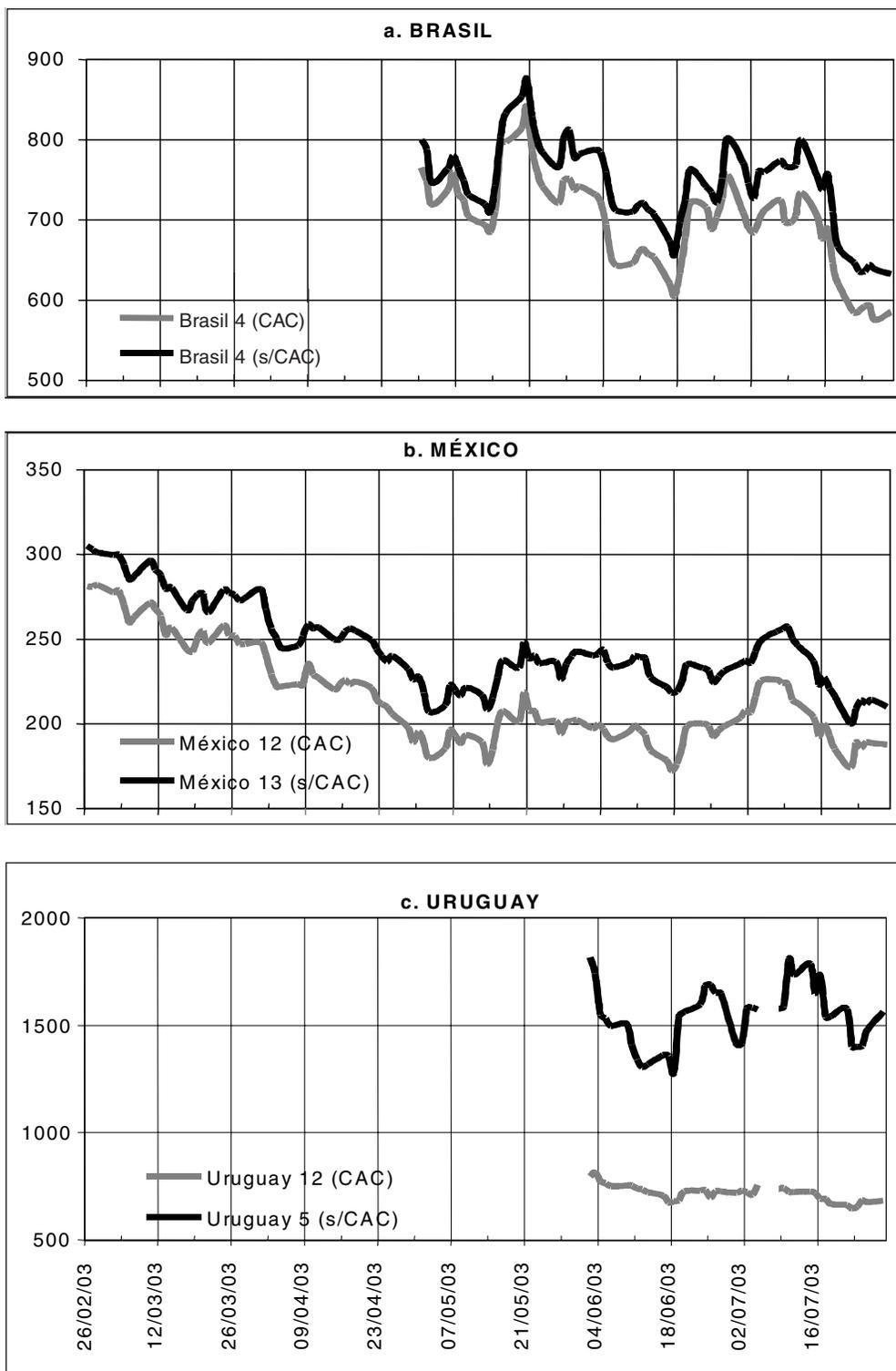
tiende a mejorar. Destaca en especial el caso de Brasil, cuya combinación de superávit comercial creciente, reducción del riesgo soberano y disciplina fiscal, está dando origen a una situación de holgura que abriría una senda de mayor crecimiento en el mediano plazo. En las economías no petroleras, en tanto, se observa un alivio que es producto de la detención del deterioro de los términos de intercambio iniciada en 1997. Finalmente, también hay economías en las cuales el contexto internacional es un factor de segundo orden para entender su evolución en 2003, como ocurre, entre otras, con Venezuela y República Dominicana.

10 Por cierto, la participación del sector privado en situaciones críticas no es un debate zanjado.

11 Otras formas de cálculo podrían indicar que los bonos con cláusulas de acción colectiva no han implicado una reducción del *spread*. Sin embargo, en ningún caso se han registrado efectos adversos.

12 En el caso de Uruguay no hay cotización de mercado para bonos de plazo residual que sea similar a la de los bonos con cláusula de acción colectiva. Por lo tanto, la comparación entre la cotización de mercado de los dos tipos de bonos uruguayos presentada en el gráfico I.2 es más débil.

Gráfico 1.2
EFFECTO DE LAS CLÁUSULAS DE ACCIÓN COLECTIVA ^a
 (Datos diarios de spread con respecto al bono del tesoro, en puntos base)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de Bloomberg.

^a El número que sigue al nombre del país indica el plazo para el vencimiento del bono (ej. Brasil 4 se refiere a un bono soberano de Brasil con un plazo residual de cuatro años).

B. La política económica

1. Cambios en la política económica

Los elementos más importantes de la política económica en 2003 son la profundización de las reformas fiscales de tipo estructural en toda la región y la recuperación de grados de libertad para la gestión de la política monetaria en las principales economías de América del Sur. Este último fenómeno contrasta con lo ocurrido el año pasado, cuando, como señala la CEPAL en el Balance preliminar del año 2002, se produjo una notoria pérdida de autonomía para el manejo de estos instrumentos de política en la mayoría de las economías, especialmente las del Mercosur.

En efecto, el 2002 fue el quinto año de lo que la CEPAL ha definido como “media década perdida”. En el presente Estudio económico, se señala que la región completará en 2003 un “sexenio perdido”. En el análisis de la CEPAL presentado en el Balance preliminar del 2002 se señalaba que el contexto internacional adverso se transmitió a la región a través de varios mecanismos. El factor principal en varias economías, especialmente las del Mercosur, fue el deterioro de las condiciones financieras internacionales. Por su parte, en México, en las cinco economías del Mercado Común Centroamericano, en Haití, Panamá, República

Dominicana y en parte del Caribe de habla inglesa, el factor más importante ha sido la pérdida de dinamismo de los Estados Unidos a contar de 2001. En otras economías no petroleras, sobre todo Perú y Chile, el deterioro sostenido de los términos de intercambio a partir de 1998 fue el elemento externo que más influyó en su pérdida de dinamismo. Además, varias de estas economías adoptaron políticas macroeconómicas restrictivas en el curso de 2002. En algunos casos, hubo ataques contra la moneda que forzaron a los bancos centrales a adoptar políticas monetarias contractivas, elevando las tasas de interés. En otros casos, la desaceleración económica dejó en evidencia problemas de sostenibilidad de la deuda pública, que también obligaron a aplicar políticas fiscales de carácter contractivo. Esto significó que al entorno externo adverso se sumó una mezcla de políticas que amplificaron las fuerzas contractivas. Barbados y Chile fueron las únicas economías de la región que aplicaron una mezcla de política fiscal y política monetaria simultáneamente expansivas. En ambos casos se trata de economías en que se habían acumulado grados de libertad durante los años de bonanza.

2. Cambios estructurales en la política fiscal

Un elemento singular de la política económica del bienio 2002-2003 es la magnitud de las medidas de reforma fiscal estructural. Esto constituye un indicio de que los problemas fiscales de la región no son puramente coyunturales sino que, por el contrario, son desafíos que deben ser abordados con una perspectiva más institucional. El Salvador es la única economía de América Latina que no ha legislado ni ha intentado legislar en materia de reforma fiscal en este bienio, a pesar de que se trata de un tema de debate público. En todas las demás se han aprobado reformas tributarias (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá,

Perú parcialmente, Uruguay y Venezuela) o están en trámite legislativo (Costa Rica y Ecuador). En otras se han intentado reformas que no han prosperado, por protestas populares en Bolivia, manifestaciones públicas en México y un *impasse* entre el ejecutivo y el legislativo en Paraguay.¹³ Hay una cantidad importante de modificaciones y de intentos por introducir nuevos códigos tributarios, leyes de responsabilidad fiscal, cambios estructurales del gasto público o de las normas que rigen su evolución, reformas de sistemas de pensiones tendientes a descomprimir déficit fiscales estructurales y ajustes de tarifas públicas.

13 El gobierno electo de Paraguay, en tanto, ha manifestado la intención de realizar una reforma tributaria.

En este contexto vale la pena mencionar los casos de Chile y Brasil, por su componente aleccionador para otras economías de la región. El Congreso chileno acaba de aprobar un aumento de la tasa del IVA. La principal justificación fue reponer los ingresos públicos que se perderán como consecuencia de la reducción de aranceles prevista en los recientes acuerdos de libre comercio suscritos con la Unión Europea y los Estados Unidos, que suponen una disminución de la recaudación anual equivalente al 0,6% del PIB. Por su carácter estructural, esa menor recaudación condiciona el cumplimiento de la regla de política fiscal.¹⁴ La reforma aprobada indica que la economía chilena ha podido abordar oportunamente los desafíos fiscales que conllevan los acuerdos sustantivos. Por otra parte, lo más probable es que las negociaciones de un acuerdo comercial que sostienen los Estados Unidos y las economías del Mercado Común Centroamericano prosperen en el corto plazo. El desafío fiscal que implicará ese acuerdo será relativamente mayor para las cinco economías centroamericanas que para Chile, dado que su recaudación por concepto de aranceles es un elemento más significativo de los ingresos públicos. Asimismo, la posible expansión del Área de Libre Comercio de las Américas hacia otras economías y el adelanto en otras iniciativas de integración subregional también tendrán un efecto fiscal que deberá ser abordado sincronizadamente para preservar la solvencia del sector público.

Otro caso interesante es el de Brasil, que ya acumula cinco años de esfuerzo fiscal y de reforma estructural del sector público. Las nuevas autoridades brasileñas se impusieron una estricta meta de 4,25% del PIB de superávit primario para este año, superior al objetivo pactado con el Fondo Monetario, con la idea de conseguir rápidamente una mayor credibilidad y reputación en los mercados financieros externos. La “ruta lógica” de corto plazo de Brasil pasa por reducir los *spreads* de su deuda soberana externa y sus tasas de interés internas, que siguen siendo anormalmente elevados. Los esfuerzos fiscales y de comercio exterior ya realizados permitirán establecer una trayectoria de solvencia financiera (fiscal y externa) en la medida en que enfrente tasas de interés razonables; hoy en día éstas parecen depender más de las expectativas que de otros factores.

El fenómeno más importante que se observa en el conjunto de la región es, sin embargo, la clara transición de ajustes fiscales de corto plazo a ajustes fiscales más estructurales en el bienio 2002-2003. Se trata de un proceso en el que todavía hay tareas pendientes, pero que está encaminado en la dirección correcta. El corolario inevitable de corto plazo es que la política fiscal en 2003 no implicará una fuerza reactivadora del gasto interno en ninguna economía de la región respecto de 2002, excepto en los países cuyos ingresos fiscales se reduzcan por razones cíclicas más que por decisiones de política. A la falta de un motor externo se suma entonces la falta de un motor fiscal que impulse la reactivación.

3. Una política monetaria más activa

De los instrumentos de política económica de corto plazo, la política monetaria es la que muestra una mayor recuperación de grados de libertad en su manejo. En respuesta a las presiones cambiarias del año pasado, muchas economías, sobre todo de América del Sur, comenzaron a adoptar una postura más restrictiva en el ámbito monetario. Algo similar ocurrió en otras economías, pero con el fin de revertir

los efectos de una postura fiscal expansiva; tal es el caso de algunos países de Centroamérica y el Caribe, entre otros Costa Rica y República Dominicana. Los que en el 2002 aplicaron una política monetaria expansiva (Chile, Colombia, Guatemala, Perú y algunas del Caribe de habla inglesa) o neutra (México y las economías dolarizadas¹⁵) fueron más bien la excepción.

14 Desde comienzos de 2000 la autoridad económica chilena ha adoptado una regla fiscal de tipo estructural, para aislar la política fiscal de la coyuntura de corto plazo. La regla consiste en lograr una meta de superávit estructural, calculado sobre la base del PIB potencial y del precio del cobre a largo plazo, equivalente al 1% del PIB. Junto con el aumento del IVA, el gobierno chileno anunció que intentaría una reducción del gasto público del orden de los 300 millones de dólares durante este año.

15 Ecuador, El Salvador y Panamá. Las economías dolarizadas no cuentan con una política monetaria explícita.

En algunos de esos casos el esfuerzo de la autoridad monetaria se vió debilitado por otras razones. Colombia, por ejemplo, adoptó una política monetaria expansiva, con una reducción de la tasa de interés interbancaria y un aumento de la liquidez. Como ya se ha indicado, en el tercer trimestre del 2002 se produjo un aumento significativo del *spread* soberano, que repercutió en las tasas internas de largo plazo, más estrechamente relacionadas con el ciclo económico. Por lo tanto, la curva de rendimiento (*yield curve*) se elevó anormalmente (bajas tasas de corto plazo y muy altas tasas de largo plazo), lo que afectó las operaciones con títulos de deuda pública. Desde entonces, la instancia monetaria se ha tornado más contractiva y simultáneamente se han reducido las tasas de largo plazo, generando una curva de rendimiento con más sentido económico. Se trata de un caso en el que los intentos de la autoridad monetaria y la respuesta del mercado financiero evolucionaron circunstancialmente en sentido opuesto.

Otro caso similar, aunque con características distintas, es el de Bolivia. Hasta el tercer trimestre de 2002, este país mantuvo una instancia monetaria cada vez más contractiva. Las tasas de mercado se elevaron paralelamente a la tasa interbancaria. En el cuarto trimestre hubo un vuelco importante de la política monetaria, que se orientó hacia una mayor liquidez, lo que revirtió la tendencia alcista de la tasa interbancaria. El mercado, sin embargo, no siguió a la autoridad, y las tasas pasivas se desacoplaron de la instancia monetaria. Esto supuso una pérdida del control del mercado por parte de la autoridad, fenómeno que ha comenzado a corregirse levemente en el 2003.¹⁶ Junto con esto, la tasa de interés activa se desvinculó de la pasiva, lo que amplió el *spread* entre ambas y dio origen a una extraña situación, en que la política monetaria inyectó liquidez pero se encareció el crédito. Se trata de un fenómeno que se observó con anterioridad en otras economías de la región y que se relaciona con un cambio de estrategia del sistema bancario interno tendiente a reducir la cartera riesgosa, independientemente de las medidas que adopte la autoridad monetaria para aumentar la liquidez.

Por último, también cabe mencionar el caso de Brasil, una economía en la que las tasas de interés pasiva e interbancaria se han movido a la par. Esto revela que la autoridad monetaria y el mercado han actuado de manera sincronizada. En el año 2002 las presiones cambiarias aceleraron la inflación. Las tasas nominales

de interés también se elevaron, pero menos aceleradamente que la inflación, lo que redundó en una baja de las tasas reales. La desaceleración de la inflación que se produjo a continuación fue seguida, con cierto rezago, por un descenso de las tasas nominales de interés, por lo que las tasas reales se han elevado en el curso de 2003. La volatilidad de la inflación, superior a la mostrada por las tasas de interés nominal, ha tenido un efecto curioso en el que el potencial reactivador o contractivo de las tasas de interés ha estado más determinado por los altibajos de la inflación que por la política monetaria. A corto plazo, Brasil tiene la posibilidad de desarrollar una política monetaria más expansiva, en una senda de equilibrio macroeconómico.

Más allá de los casos particulares de algunas economías, llama la atención que en los primeros siete meses del 2003 se observa que un mayor número de países está aplicando políticas monetarias más expansivas; entre ellos se cuentan incluso las economías que entraron en crisis en el período 2001-2002, en especial Argentina, Uruguay y Venezuela.¹⁷ De las economías que presentan información sobre la materia, sólo Costa Rica muestra una instancia de política monetaria neutra. En el caso especial de República Dominicana, la postura más expansiva adoptada en este ámbito en el segundo trimestre está ligada específicamente a la inyección de liquidez asociada a la quiebra del Baninter. Fuera de eso, todo apunta a que esa economía deberá impulsar una instancia monetaria más restrictiva durante el resto del año.

El esfuerzo reactivador de la política monetaria no sólo obedece a la recuperación de grados de libertad para el manejo monetario. También es un reflejo del debilitamiento del gasto privado interno en la mayoría de las economías de la región. Lo más probable es que, con escasas excepciones, el 2003 sea un mal año en términos de consumo y, sobre todo, de inversión privada. Esto se vincula en forma directa al drástico ajuste de la balanza comercial comentado anteriormente. En efecto, la balanza comercial no es solamente la diferencia entre exportaciones e importaciones, sino también la diferencia entre el PIB y el gasto interno. Un año de bajo crecimiento y de ajuste comercial, como será el 2003 según las previsiones, es también indicio de caída del gasto interno. Esto explica en parte las iniciativas de las autoridades monetarias para adoptar una instancia más expansiva en la mayor parte de la región.

16 Bolivia sufrió una retirada masiva de depósitos a mediados de 2002 y otra en febrero de 2003.

17 En el caso de Venezuela, que ha sufrido vaivenes cambiarios asociados a la crisis política, la política monetaria expansiva ha sido viable en el corto plazo gracias a los controles cambiarios.

4. Mayor estabilidad cambiaria

La política cambiaria, tercer instrumento analizado en este texto, atraviesa actualmente un período de mayor calma después de un tumultuoso año 2002, especialmente en las economías del Mercosur. El año pasado se inició con el abandono del régimen de convertibilidad en Argentina, en un contexto de brusca contracción de la actividad a lo largo de 2001, y de una severa crisis financiera, política y social. Lo ocurrido a continuación en la economía argentina es bien conocido y se analiza en otras secciones de este Estudio. De todos modos vale la pena destacar que la marcada depreciación real, que fue suavizándose pero se prolongó hasta junio de 2002, fue seguida por una tendencia a la apreciación moderada de la moneda. En lo que va transcurrido de este año, el peso argentino ha mostrado una apreciación del 19% en términos reales con respecto al dólar y de un 7% en relación con el euro. Ello ha permitido ir desmantelando parcialmente los controles cambiarios introducidos en la peor etapa de la crisis. Argentina adoptó en los últimos meses medidas financieras tendientes a evitar el ingreso masivo de capitales de corto plazo, las que fueron inicialmente alabadas por las instituciones multilaterales. El propósito fue atenuar la tendencia reciente a la apreciación del peso argentino. En último término, se trata de que la evolución del tipo de cambio obedezca a una lógica de competitividad del sector real más que a una lógica financiera, lo que busca evitar los errores del pasado.

Con algún rezago, pero indudablemente inducido por la crisis argentina, Uruguay abandonó el régimen de banda cambiaria en junio de 2002, también en condiciones críticas. Por cierto, el régimen cambiario uruguayo no constituía el pilar del sistema económico y financiero, como ocurría en Argentina, por lo que su abandono, si bien fue traumático, tuvo una menor trascendencia sistémica. Pese a esto, la acentuada depreciación real de 2002 fue seguida de una apreciación real respecto del dólar, que acumula un 7% en el primer semestre de este año. El caso de Brasil es similar, puesto que después de una depreciación real de un 40% respecto del dólar en 2002, ha acumulado una apreciación de 25% desde comienzos de este año.

De hecho, durante el primer semestre de 2003, doce países de la región registraron una apreciación en relación con el dólar, encabezados por las cuatro

economías que integran el Mercosur. En la mayoría de los casos, ésta es la secuencia lógica después de los sobreajustes cambiarios del año anterior. Se trató también de la consecuencia de la reversión de las salidas de capital en los casos más críticos, del fortalecimiento de las balanzas comerciales y, en menor medida, de la depreciación del dólar respecto del euro.

Los países que presentan características particulares en 2003 son Haití, Jamaica, República Dominicana y Venezuela. El primero de ellos ha sufrido una fuerte depreciación cambiaria atribuible a la crisis política interna y a la suspensión parcial de facilidades financieras que se le otorgan. Jamaica también ha sufrido los embates del deterioro de sus políticas macroeconómicas en 2003, especialmente en el plano fiscal, después de un año de estabilidad cambiaria. La economía dominicana inició en el segundo semestre del año pasado una tendencia alcista del tipo de cambio y de la inflación. Esa evolución se debió en parte a una política económica expansionista pese a la pérdida de dinamismo de sus exportaciones, pero sobre todo por las inyecciones de liquidez destinadas al Banco Intercontinental, que posteriormente fue objeto de una intervención. Se prevé que la economía dominicana inicie un proceso de ajuste en el segundo semestre del año. Venezuela, en tanto, se ha visto afectada por una crisis política interna y el paro que se prolongó de diciembre del 2002 a enero del presente año. Lo anterior, sumado al abandono del régimen de banda cambiaria el año anterior, dio origen a una acelerada depreciación y a un proceso inflacionario en medio de una abrupta caída del PIB y una cuantiosa salida de capitales. Las disposiciones de control cambiario han dado a la economía un respiro, que ha permitido fijar el tipo de cambio nominal, pero se trata de medidas distorsionadoras y difíciles de mantener a largo plazo.

El análisis de la política cambiaria de las tres economías dolarizadas debe limitarse a un examen de la evolución de la inflación interna respecto de la internacional.¹⁸ El Salvador y Panamá han presentado tasas de inflación alineadas con las internacionales, sin fluctuaciones en su tipo de cambio real de gran magnitud. Ecuador, en tanto, ha reducido la inflación, aunque con algunos altibajos, hasta alinearla recientemente con las tasas internacionales y poner fin a la tendencia a la

18 Cuando el tipo de cambio nominal se establece institucionalmente, como ocurre en las economías dolarizadas, el tipo de cambio real se aprecia con una mayor inflación interna y se deprecia con una mayor inflación externa.

apreciación real iniciada junto con la dolarización. De todos modos, la apreciación real acumulada sigue siendo significativa. Pese al debate que genera la situación macroeconómica ecuatoriana, se trata de una economía petrolera que ha invertido en nuevos proyectos de exploración y transporte de petróleo. Se estima que esas inversiones darían un respiro a la balanza de pagos ecuatoriana. En ese caso, la apreciación real derivada de la inflación acumulada se asociaría más a un problema de “enfermedad holandesa” que a la sostenibilidad financiera de la dolarización.¹⁹

Las economías de México, los países centroamericanos y Perú han mostrado una relativa estabilidad cambiaria. En el caso de México, en los últimos meses se ha observado una tendencia a la depreciación del peso, después de un largo período de apreciación real, que hasta ahora no ha permitido detener la aparente pérdida de competitividad mencionada anteriormente.

Con todo, hay dos hechos que resaltan en el análisis de la evolución de los tipos de cambio de la región. El primero de ellos es que, a pesar de las apreciaciones cambiarias recientes de algunas economías de América del Sur, en casi todas se van consolidando tipos de cambio real más competitivos, que dan un fuerte impulso a las exportaciones y a sectores que compiten con importaciones. A falta de motores externos y fiscales, el nuevo impulso que ha dado al sector real el aumento de la competitividad está abriendo espacios y oportunidades con más rapidez que en el pasado. Todas las economías de América del Sur que han registrado una mayor depreciación atraviesan un período de acelerado crecimiento del sector agrícola, especialmente de los cultivos anuales y bianuales.

El segundo hecho digno de mención es que las variaciones cambiarias en los países de América del Sur

tienen efectos de rebalse (*spillover*) sobre sus socios comerciales de la región. Por ejemplo, Bolivia depreció su moneda respecto del dólar en 2002, pero las acentuadas depreciaciones cambiarias de sus socios comerciales, sobre todo de Argentina y Brasil, condujeron a una apreciación efectiva.²⁰ Sin embargo, por el mismo tipo de efecto, las apreciaciones del peso argentino y del real brasileño realizadas en el curso de este año han implicado una depreciación efectiva real del peso boliviano superior al 11%. En Paraguay se produjo una apreciación de la moneda de un 14% real respecto del dólar en el primer semestre de este año, pero la apreciación del tipo de cambio real efectivo ha sido de sólo un 4%, debido a la simultánea apreciación de las monedas de Argentina y Brasil. En el mismo período el peso uruguayo se apreció un 7% real respecto del dólar, pero se depreció según el tipo de cambio real efectivo (4%). Como ya se ha indicado, la moneda brasileña registró una apreciación de un 25% real respecto del dólar, pero en el caso del tipo de cambio real efectivo ésta fue de sólo un 20%, a causa de la apreciación del peso argentino y del euro. Argentina, como también se ha dicho, ha mostrado una apreciación real del peso de un 19% respecto del dólar, pero de sólo 11% en términos efectivos. En todos los casos se trata de una inversión del fenómeno regional descrito por la CEPAL en el Balance preliminar del año 2002.

La principal lección de este análisis es que existe una interdependencia entre las políticas cambiarias a nivel subregional, que va en aumento junto con la consolidación de los procesos de integración comercial. Su corolario es que para avanzar en dicho proceso habrá que tomar medidas que faciliten la coordinación de las políticas y eviten los efectos adversos de las devaluaciones unilaterales realizadas el año pasado.

19 La “enfermedad holandesa” consiste en una apreciación cambiaria y una pérdida de competitividad internacional del grueso de la economía, derivadas del auge de los enclaves dedicados exclusivamente a las exportaciones, que se caracterizan por un uso poco intensivo de mano de obra.

20 El tipo de cambio real efectivo es el promedio de los tipos de cambio real bilaterales respecto de los principales socios comerciales, ponderados por la participación en las importaciones y exportaciones.

C. Situación interna

1. Crecimiento

Como se señaló al comienzo de este texto, se estima que el PIB regional crecerá un 1,5% en el 2003, porcentaje superior al del 2002 (-0,6%), pero inferior a lo previsto hace seis meses (2,1%). Además, siguen desapareciendo los ejemplos de crecimiento acelerado que se encontraban en la región hasta el año 2000. Este año es el turno de República Dominicana, que deberá iniciar un proceso de ajuste y se prevé que tendrá un crecimiento negativo de 1%.

El aplanamiento del crecimiento regional previsto para este año responde a la falta de dinamismo de la economía internacional y de fuerzas reactivadoras internas. Las economías que están saliendo de crisis recientes y algunas que han tenido éxito en el sector exportador registrarán un mayor crecimiento relativo, en un cuadro general de escaso dinamismo.

Argentina encabezará la lista de países con mayor crecimiento en el 2003 (5,5%) tanto dentro del Mercosur como en toda la región, dando muestras de un repunte después de la abrupta caída del 2001 y 2002. Los sectores más dinámicos de su economía serán los que se han visto más beneficiados por la devaluación real del peso. En todo caso, el PIB per cápita será un 17% inferior al de 1997. Uruguay también mostrará una reactivación luego de llegar a su punto más bajo en 2002, pero no alcanzará a registrar un crecimiento positivo en 2003 (-2,5%). Paraguay, en tanto, dejó desafíos pendientes para el gobierno que asumirá a mediados de agosto: atrasos en el pago de la deuda externa y problemas fiscales urgentes. Con todo, el país experimentará un crecimiento positivo, encabezado por un sector agrícola dinámico por razones climáticas y cambiarias. Brasil mostrará por tercer año consecutivo un crecimiento de alrededor de un 1,5%, también con un sector agrícola pujante y una expansión de las exportaciones que conviven con una demanda interna aletargada. Los grados de libertad que ha ido acumulando en el proceso permiten suponer que a mediano plazo podrá gozar de mayor prosperidad. Da

la impresión de que el gigante sudamericano despertará dentro de poco.

La Comunidad Andina y Chile²¹ tendrán una evolución heterogénea. A pesar de una recuperación importante a contar del segundo trimestre, Venezuela registrará el más bajo nivel de crecimiento en 2003 (-13,0%). Completará así dos años consecutivos de fuerte contracción, lo que puede atribuirse en gran parte al conflicto político interno que ha afectado al país. En cambio, el crecimiento de Chile se acelerará hasta alcanzar un 3,5%, fundamentalmente gracias al desempeño de los sectores exportadores. Al igual que Brasil, va acumulando capacidad de aceleración del crecimiento a mediano plazo. Ecuador enfrentará un año 2003 difícil, pero mantendrá un ritmo de crecimiento positivo en torno al 1,5%. Perú, la economía que mostró el mayor crecimiento de la región en el 2002 (5,3%), mantendrá un ritmo de 3,5% en 2003, basado en perspectivas favorables para las exportaciones y aumento de la demanda interna. Las cifras indican que la economía peruana muestra una evolución relativamente ordenada en casi todos sus sectores. Llama la atención que esa trayectoria no se asocie a una mayor capacidad de concertar acuerdos políticos que permitan abordar sus desafíos estructurales. Bolivia mantendrá un nivel de crecimiento cercano al 2%, porcentaje que se compara con un 2,7% del año anterior. Ese país ha abordado con éxito la reducción de las plantaciones de coca y el control del contrabando. Naturalmente, estas actividades no aparecen reflejadas en toda su magnitud en las cifras oficiales, por lo que la economía boliviana parecería ofrecer un cuadro recesivo a pesar de su registro de crecimiento positivo. En todo caso, después de los graves sucesos políticos de febrero pasado, el gobierno, la clase dirigente y los sectores sociales representativos están abordando una estrategia nacional para proyectar un futuro mejor.

21 A pesar de sus peculiaridades propias, Chile se asemeja más a las economías andinas que a las del Mercosur, con una estructura exportadora intensiva en recursos naturales no renovables.

Cuadro I.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN Y PROYECCIÓN DEL PIB, 2001 A 2003
(Tasas anuales de variación)

	2001	2002	2003 ^a
América Latina y el Caribe	0,4	-0,6	1,5
Argentina	-4,4	-10,9	5,5
Bolivia	1,6	2,7	2,0
Brasil	1,5	1,4	1,5
Chile	3,2	2,1	3,5
Colombia	1,5	1,5	2,5
Costa Rica	1,2	2,6	4,5
Ecuador	5,5	3,8	1,5
El Salvador	1,9	2,2	2,0
Guatemala	2,6	2,2	2,0
Haití	-0,6	-0,5	0,0
Honduras	2,7	2,4	2,5
México	-0,5	0,8	1,5
Nicaragua	3,2	0,7	1,5
Panamá	0,4	0,8	2,0
Paraguay	2,4	-2,3	1,5
Perú	-0,1	5,3	3,5
República Dominicana	3,0	4,3	-1,0
Uruguay	-3,5	-10,7	-2,5
Venezuela	3,5	-9,0	-13,0
Subtotal Caribe de habla inglesa	2,2	1,7	2,5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^aProyecciones.

Colombia es el único país de la región andina cuya situación es mejor que la prevista hace algunos meses y se proyecta que crezca un 2,5% a lo largo del año. Se han tomado medidas para superar los problemas fiscales estructurales y se ha aprovechado la reciente coyuntura de moderada recesión para adoptar un tipo de cambio más competitivo. La economía colombiana es una de las pocas cuya tasa de inversión se elevará a partir de los mínimos históricos registrados en los últimos años.

Costa Rica será la más dinámica del conjunto de países integrado por Cuba, Haití, República Dominicana y Centroamérica. Luego de crecer a una tasa promedio del 4,3% en el período 1998-2002, se prevé que crecerá un 4,5% en el 2003, lo que se compara con un 2,6% en el 2002. La economía costarricense ha tenido un primer semestre sorprendente, encabezada por las actividades de ensamblaje en zonas francas, las comunicaciones y la agricultura que se recupera de un mal resultado el año pasado. A pesar de estas cuentas, Costa Rica deberá iniciar un ajuste fiscal estructural a corto plazo. Honduras crecerá un 2,5%; El Salvador, Guatemala y Panamá, un 2%, y Nicaragua un 1,5%. Se trata de registros bajos que prolongan la trayectoria de menor crecimiento iniciada en el 2000-2001. En Haití la situación seguirá

siendo difícil y se prevé que la economía mostrará un crecimiento nulo después de dos años de crecimiento negativo. Cuba logró crecer un 1,1% en el 2002, pese a la reducción del turismo, los desfavorables términos de intercambio y los desastres naturales que afectaron a la isla. Para el 2003 se prevé un incremento marginal de dicha tasa. Por último, República Dominicana tendrá un crecimiento negativo, de -1%, situación que no se daba desde 1990.

México ha evidenciado este año el retraso del impulso reactivador. De todos modos se prevé una leve expansión, que se traducirá en un crecimiento de hasta un 1,5%; esto implicará una estabilización del PIB per cápita después de dos años consecutivos de caída. El principal desafío que se le plantea a México a mediano plazo es fortalecer la competitividad externa.

El crecimiento del Caribe de habla inglesa y neerlandesa estará encabezado por Trinidad y Tabago, economía petrolera que ha recibido un importante flujo de inversiones. Este país creció a un promedio de 5,5% en el período 1998-2002 y para el 2003 se proyecta una tasa en torno al 4%. La subregión crecerá alrededor de un 2,5%, fundamentalmente en respuesta a la recuperación del turismo y, en algunos casos, a un buen año agrícola.

2. Inversión y ahorro

Se estima que la inversión bruta en capital fijo de América Latina aumentará moderadamente en 2003 (1%), en tanto que la tasa de inversión se mantendrá cercana al 18% del PIB, medida a precios constantes de 1995. Este porcentaje es comparable al de 1988, el más bajo de los años ochenta y mucho menor que el promedio de los noventa (19,5%). El bajo nivel de inversión muestra que la región no está ampliando la capacidad de crecimiento a mediano plazo. Este fenómeno no resulta sorprendente puesto que la inversión es, junto con las importaciones, la variable real que se ve más afectada por los ciclos económicos. Los países con tasas de crecimiento de la inversión más altas serán Argentina, Colombia, Costa Rica y Perú, en los dos primeros casos después de registrar mínimos históricos (Colombia en 1999-2000 y Argentina en 2002).

Es importante destacar la capacidad de reacción del ahorro nacional que se registrará este año. La situación equilibrada que mostrará el saldo de la cuenta

corriente de la balanza de pagos indica que la gran mayoría de las inversiones se financiarán con ahorro nacional. Aunque esa evolución también se asocia a una debilidad coyuntural del gasto interno, tiene un componente importante de cambio en el comportamiento respecto del ahorro. Si la región logra superar esta mala coyuntura con mayores tasas de ahorro, tipos de cambio más competitivos y tasas de interés real más bajas, como ha ocurrido hasta ahora en la mayoría de los países, se habrán creado las bases para que la etapa de recuperación tenga un mayor componente de exportaciones e inversión. Si tal fuera el caso, se trataría de una recuperación que podría sostener tasas de crecimiento de mediano plazo más elevadas. Ese escenario, sin embargo, plantea difíciles desafíos de política económica. Con todo, el proceso de ajuste estructural de las cuentas fiscales que se está dando en toda la región se orienta claramente en esa dirección.

3. Inflación

Las proyecciones sobre inflación en América Latina apuntan a un promedio de 8,6% para el período comprendido entre diciembre del 2002 y diciembre del 2003. Se trata de una caída importante después de haberse elevado a un 12,1% el año pasado, en comparación con un 6,0% en 2001. De los 20 países considerados en el Estudio Económico, el número de economías con inflación de dos dígitos disminuirá de siete en el 2002 (Argentina, Brasil, Haití, Paraguay, República Dominicana, Uruguay y Venezuela) a sólo tres en el 2003 (Haití, República Dominicana y Venezuela). Esto significa que las cuatro economías del Mercosur quedan fuera de esta categoría, en la que se mantienen las que muestran una mayor tasa de depreciación nominal en el presente año.

Lo anterior indica que los recientes altibajos de la inflación han estado vinculados a los vaivenes cambiarios. En el gráfico I.3 se presentan las tasas de devaluación mensual de las monedas de los cuatro países que presentan una mayor devaluación acumulada en 2002 y los meses transcurridos de 2003 y las respectivas tasas de inflación mensual. En Argentina y Uruguay hay tres hechos que llaman la atención. Primero, que la aceleración y posterior

desaceleración inflacionaria están vinculadas a las fluctuaciones del tipo de cambio nominal. Segundo, que la magnitud de las variaciones cambiarias es superior a la de la inflación y, por lo tanto, una fracción significativa de las fluctuaciones del tipo de cambio nominal se traduce en variaciones del tipo de cambio real. Tercero, no se observa una inflación persistente, lo que puede atribuirse a la eliminación de parte importante de la indización de los precios de esas economías. Estas tres peculiaridades entre el tipo de cambio y la inflación se observan también en República Dominicana y Venezuela, aunque con menos nitidez debido a los altibajos cambiarios.

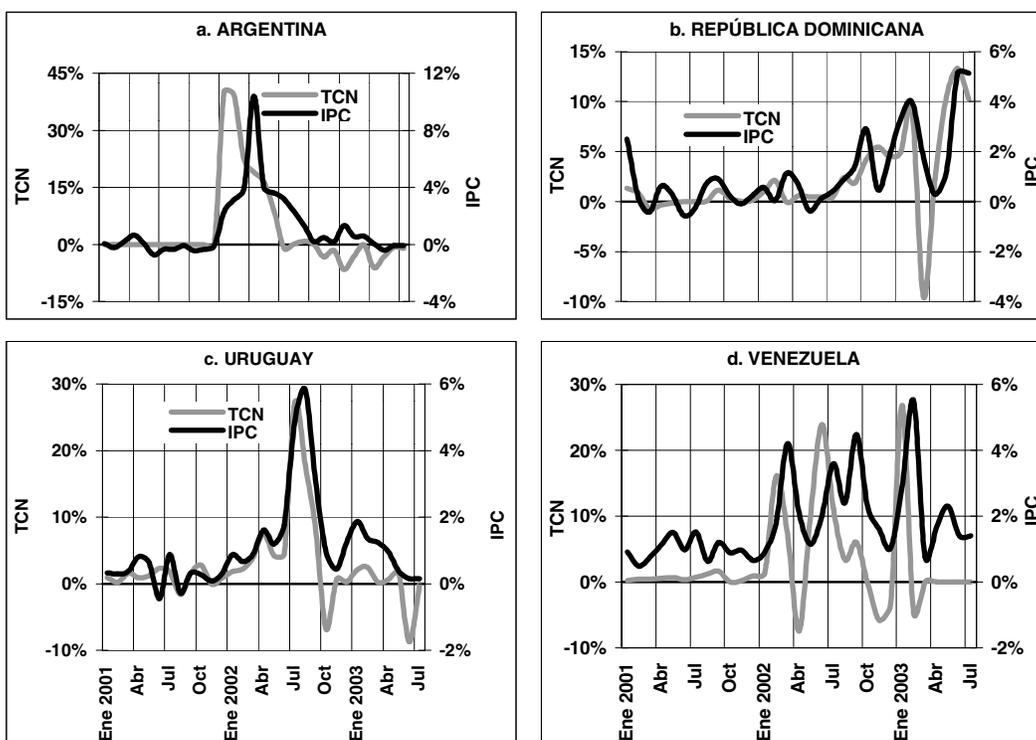
La afirmación anterior no se puede extender a los casos de inflación y devaluación moderadas. Este otro es el caso, por ejemplo, de México, cuya inflación, a pesar de una devaluación moderada de su moneda en 2003, se reducirá de un 5,7% a una tasa aproximada de un 3% en 2003. En este caso se trata más bien de una reducción de márgenes.

En síntesis, se puede concluir que, para el grueso de la región, la aceleración inflacionaria de 2002 y la desaceleración de 2003 son esencialmente fenómenos de origen cambiario.

Como ya se ha indicado, las cuatro economías del Mercosur son las que muestran la mayor desaceleración de la inflación en 2003. La mayor disminución corresponde a Argentina, con una inflación de alrededor de 5% que se compara con un 41,0% en 2002. Brasil, Paraguay y Uruguay tendrán una inflación inferior a 10%, después de haber registrado variaciones de dos dígitos en 2002 (12,5%, 14,6% y 25,9%, respectivamente).

En el área andina la situación será heterogénea. En un extremo se encuentra Venezuela con una inflación de alrededor de un 30% (31,2% en 2002). Colombia mostrará una inflación similar a la de 2002 (7%). Bolivia y Perú presentarán tasas de 2% a 3%, consolidando así la baja inflación de los últimos años. Lo mismo ocurre con Chile, donde se situará en torno a un 3,5%, establecido como meta.

Gráfico I.3
VARIACIONES DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL E ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Porcentajes de variación mensual)



Fuente: CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

Ecuador, por tratarse de una economía dolarizada, presenta una peculiar relación entre la inflación y la competitividad externa; aunque el país está consiguiendo finalmente alinear su tasa de inflación con los estándares internacionales, ésta bordeará el 6% como consecuencia de la inflación acumulada durante el primer trimestre. Con todo, no revertirá la apreciación real que la moneda ha acumulado desde que se adoptó el régimen de dolarización.

En Centroamérica la inflación no mostrará mayores variaciones con respecto a 2002. Las tasas más altas corresponden a Costa Rica, en la que ascenderá a alrededor de un 9%, y Nicaragua, donde se situará en torno al 7% (4% en 2002). El Salvador y Panamá, las dos economías dolarizadas de esa área, mantendrán una tasa de inflación alineada con la internacional, en torno a un 3% en El Salvador y de 1,5% en Panamá. Guatemala y Honduras, en tanto, registrarán una inflación que fluctuará en torno al 6%.

República Dominicana atraviesa una etapa difícil, con depreciación cambiaria y aceleración de la inflación. Se estima que la inflación se triplicará este año y bordeará el 30%. Si se emprende con rapidez el proceso de ajuste, es posible que se logre controlar la inflación cambiaria y desacelerar la inflación mensual hacia fines de año. Haití vive actualmente una situación aún más compleja, que se traducirá en una notable aceleración de la inflación difícil de estimar para este año, después de haber llegado a un 14,8% en el 2002.

La mayoría de las economías del Caribe de habla inglesa mantendrán un bajo nivel de inflación en el 2003. Las excepciones serán Suriname, donde la inflación registró un marcado repunte el año pasado, y Jamaica que, como ya se ha dicho, se enfrenta a complejos dilemas de política macroeconómica.

4. Empleo y salarios

Durante 2002, la evolución de los mercados de trabajo estuvo dominada por una contracción o desaceleración de la actividad a escala regional. De hecho, la tasa de ocupación se redujo por segundo año consecutivo, la generación de empleo formal fue escasa y los nuevos puestos de trabajo correspondieron en su mayor parte a actividades de baja productividad. El desempleo urbano aumentó aproximadamente en un millón de personas y la tasa de desempleo alcanzó un máximo histórico de un 8,9% de la fuerza de trabajo.

La evolución de los salarios reales estuvo determinada por las variaciones de la tasa de inflación y éstos registraron en promedio una baja del 1,6% en el 2002. El deterioro de las condiciones laborales se concentró en los países que atravesaban una grave crisis económica, especialmente en el área del Mercosur, pero la escasa generación de empleos fue un fenómeno generalizado, que también se hizo sentir en los países de crecimiento moderado.²²

Se prevé que en el 2003 se producirá una leve mejoría de la situación laboral. Durante el primer semestre, Chile, Colombia, Perú y, sobre todo, Argentina lograron incrementar la tasa de empleo y reducir el desempleo.

Sin embargo, el bajo dinamismo de las dos economías más grandes de la región (Brasil y México) también ha incidido en los promedios regionales. Por eso, sólo se puede hablar de una ligera moderación del desempleo en el primer semestre en comparación con el mismo período del año anterior, y no se espera ningún cambio importante en la segunda mitad del año.

Aunque sólo se prevén cambios marginales de la tasa de desempleo a lo largo del año, el aumento de la oferta laboral, tanto por razones demográficas como por una mayor participación laboral, contribuirá a un aumento del número de desempleados urbanos en aproximadamente 750.000 personas, lo que daría un total de 13,6 millones de personas en esta situación.²³

Los indicadores laborales de Argentina muestran una recuperación en 2003, aunque la comparación interanual de algunas variables sigue siendo negativa en el primer semestre. En el bienio 2002-2003 se acentuó la volatilidad laboral. De hecho, con una pérdida de empleos formales que llegó a una tasa interanual superior al 10% a mediados del 2002, el desempleo abierto volvió a registrar un nuevo nivel máximo, de 21,5%, en mayo. En parte, gracias a un

22 La mediana de la tasa de variación del empleo de la región fue -1,5%.

23 La aplicación de una nueva metodología de medición del mercado de trabajo en Brasil muestra magnitudes y tasas de desempleo urbano más elevadas que las de años anteriores. Los antiguos y los nuevos datos no son comparables. Dada la gravitación de Brasil, otro tanto ocurre con las cifras regionales en las que se incluyen datos sobre Brasil calculados con la antigua y la nueva metodología.

masivo programa de empleo público, a la expansión del empleo informal y a la estabilización gradual del empleo formal derivada del incremento de la competitividad de los sectores productores de bienes transables, la tasa de ocupación se recuperó a partir del segundo semestre del 2002. Por lo tanto, en mayo del 2003 las tasas de ocupación y desempleo eran similares a las registradas en mayo del 2001. Paralelamente, y como reflejo de la evolución de la inflación, los salarios reales cayeron en forma vertiginosa durante gran parte de 2002, y se estabilizaron a partir de fines de año. Por su parte, la situación laboral de Uruguay y Venezuela parece haber tocado fondo, sin que todavía comience a perfilarse un claro repunte.

En 2002, la evolución de los salarios reales de la región estuvo determinada en gran parte por el signo y la magnitud de la variación de la tasa de inflación, que acusó la variación de los tipos de cambio. En un grupo que reúne a la mayoría de los países, la reducción en la inflación se tradujo en un incremento del salario real del sector formal, mientras en los países con mayores aumentos del tipo de cambio y de la inflación, es decir en los del Mercosur y Venezuela, el poder de compra de los salarios se redujo.

En un contexto de bajo dinamismo de la actividad económica y un estancamiento de la productividad laboral media, en el primer grupo de países los salarios nominales aumentaron levemente en el 2003. Dado que en estos casos la inflación suele mantenerse relativamente estable y baja, los salarios reales registraron sólo modificaciones mínimas. En los otros países, la comparación interanual seguiría arrojando resultados negativos. Sin embargo, la apreciación cambiaria y el descenso de la inflación permitirán una estabilización de los salarios reales, que tenderán a recuperarse, por lo menos parcialmente y en proporción a la magnitud de la reactivación económica. Esta es la situación que se observa a mediados del año, sobre todo en Argentina y Uruguay.

A grandes rasgos, el año 2003 será mejor que el año pasado en términos de crecimiento, empleo, inflación, situación financiera y cuentas externas, aunque no se debe olvidar que la base de comparación dista mucho de ser exigente. Se prevé que en 2004 esas variables seguirán progresando, aunque a un ritmo menor que el deseable. En gran medida, el desempeño económico del próximo año dependerá de lo que ocurra con la economía mundial, de la que aún no se sabe si logrará un mayor dinamismo.

Capítulo II

La economía regional en 2002-2003

Introducción

En este capítulo se presenta un análisis de la economía regional desde la perspectiva de sus principales áreas temáticas.

- i) El sector externo se examina a partir de la balanza de pagos y de indicadores como los precios de los productos básicos exportados, los términos de intercambio, el comercio de bienes y servicios, los flujos de capital y el endeudamiento externo.
 - ii) La política económica es revisada en sus dimensiones fiscal, cambiaria y monetaria.
 - iii) El desempeño interno se analiza desde diversos puntos de vista: la oferta sectorial, la demanda agregada, el ahorro como financiamiento de la inversión, la inflación, las remuneraciones y el empleo.
-

A. Sector externo

En 2002, las importaciones de América Latina y el Caribe sufrieron una voluminosa retracción y, por primera vez en una década, se generó un superávit en la balanza de bienes y servicios. Esto redujo de manera significativa el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Para el 2003 es posible prever un nuevo incremento del superávit comercial que obedecería a un aumento de las exportaciones, en tanto que las importaciones se recuperarían levemente, de modo que, según el comportamiento proyectado en las otras balanzas, la balanza en cuenta corriente de la región quedaría prácticamente en equilibrio. Las ventas

externas se dinamizaron sobre todo en aquellos países que efectuaron correcciones cambiarias en el 2002 y así ganaron competitividad en el mercado mundial. En la mayoría de los casos, las devaluaciones estuvieron vinculadas a las profundas perturbaciones financieras que afectaron a varios países en el 2002 y que provocaron importantes salidas de capital. En ese año, la transferencia neta de recursos desde la región hacia el exterior ascendió a 40.400 millones de dólares, un 2,5% del PIB en valores corrientes, y en el 2003 se reduciría a unos 15.000 millones, equivalentes al 0,9% del PIB.

1. Bajo crecimiento de la economía mundial

En el 2001 se produjo una desaceleración del aumento del producto y el comercio mundiales. En el 2002 fue posible constatar una leve recuperación, aunque todavía a tasas inferiores al promedio logrado en la década pasada.¹ Durante el primer trimestre, Estados Unidos parecía encaminarse a una recuperación más vigorosa, pero en el resto del año el crecimiento fue irregular y la tasa anual fue del 2,4%. Por su parte, en la zona euro y en Japón predominó un clima casi recesivo en el 2002, con crecimientos del 0,9% y 0,2%, respectivamente (véanse los gráficos II.1 y II.2).

El primer trimestre del 2003 estuvo marcado por el conflicto bélico en Irak, que acrecentó la incertidumbre en la economía mundial e indujo una importante alza del precio del petróleo. Después del rápido desenlace de la guerra, la mayoría de los analistas vaticinaron que en la segunda parte del año la actividad económica mundial mostraría una aceleración y que esta proseguiría en el 2003. Estos pronósticos dependían en alto grado de dos factores: que Estados Unidos lograra una tasa de expansión superior a la registrada en el 2002, y que el precio del petróleo bajara. Sin embargo, el lento avance de la economía de este país en el primer trimestre, seguido de una cierta dinamización en el segundo –muy influida por el aumento del gasto militar– y los valores

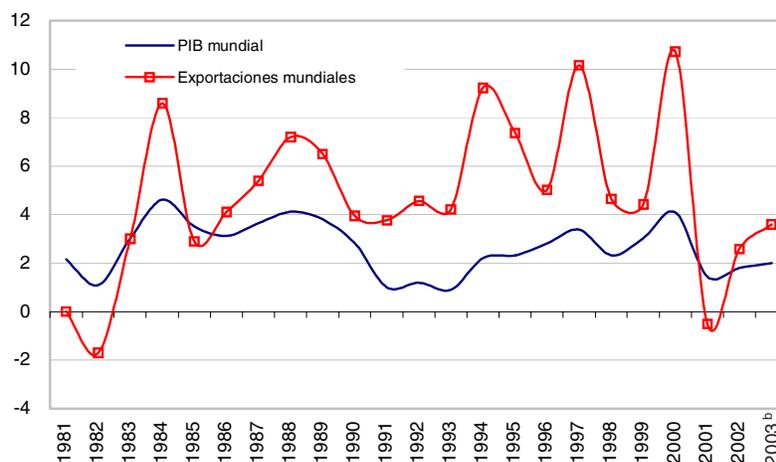
preliminares de un conjunto de indicadores, apuntarían más bien a una tasa anual levemente superior al 2%.² El panorama podría mejorar si la reducción de la tasa de interés sobre fondos federales al 1% dispuesta por la Reserva Federal de los Estados Unidos en junio y el conjunto previo de medidas de estímulo fiscal ejercieran un efecto expansivo en la segunda mitad del año. En la zona euro también se observa un lento ritmo de crecimiento, con indicios de comportamientos recesivos y deflacionarios en Alemania. Aun suponiendo que hubiera una cierta recuperación en la segunda parte del año, esto auguraría una cifra anual de alrededor del 1% para la Unión Europea en su conjunto. En Japón, el resultado del primer trimestre mostró un ligero aumento del ritmo de actividad, lo que permitiría prever una expansión anual del 1%, condicionada a un eventual repunte de las exportaciones japonesas. De acuerdo con proyecciones del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas, en el 2003 el crecimiento mundial sería ligeramente superior al 2% y las exportaciones totales se expandirían algo menos del 4%, panorama similar al del 2002.³ Solo un incremento del dinamismo de la demanda de los Estados Unidos podría producir un cambio de tendencia que hiciera posible dejar atrás el período de desaceleración iniciado en el 2001.

1 Según la Organización Mundial del Comercio (OMC), durante la década 1991-2000, el PIB mundial creció en términos reales a una tasa anual promedio del 2,5%, mientras que las exportaciones mundiales de mercancías se expandieron anualmente a razón del 6,7%, aunque con mayores oscilaciones que las del producto.

2 Véase L.R. Klein y S. Ozmuur, *Weekly update on the US economy and financial markets*, 4 de agosto de 2003.

3 Véase Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas (DESA), *World Economic and Social Survey*, 2003.

Gráfico II.1
PRODUCTO INTERNO BRUTO Y EXPORTACIONES MUNDIALES
(Tasas anuales de variación a precios constantes)^a



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de la Organización Mundial del Comercio (OMC).

^a Las variaciones anuales del PIB están ponderadas según la participación de las economías en el PIB nominal mundial de 1990, expresado en dólares a tipos de cambio de mercado.

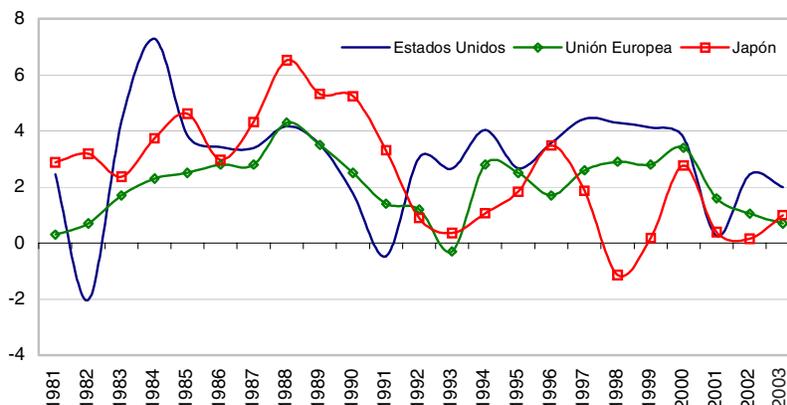
^b Proyecciones del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas.

Los problemas no radican sólo en las incertidumbres derivadas de acontecimientos geopolíticos o de otra índole, como el brote de neumonía atípica que afectó a algunos países asiáticos, sino también en factores económicos más profundos. Cabe citar la baja rentabilidad, la existencia de capacidad ociosa en varios sectores industriales –comunicaciones e información, industrias aeronáutica y automotriz– y la baja de las bolsas de valores. El descenso abrupto de los valores bursátiles ejerce una importante presión sobre los balances de las instituciones financieras y las empresas, así como sobre los activos de las familias, desestimulando el consumo y la inversión.⁴

Además, la reciente depreciación del dólar con respecto al euro y, en menor grado, al yen, hace difícil que las importaciones de Estados Unidos actúen como un factor dinamizante en la economía mundial. A esto hay que agregar el empeoramiento de los desequilibrios macroeconómicos de ese país y el incremento de la desocupación, que limita la demanda de consumo. Esto configura un cuadro que, si bien no es francamente recesivo, dista de mostrar condiciones adecuadas para reiniciar una trayectoria de crecimiento sostenido de la economía mundial, como se esperaba en el escenario de una guerra corta en Irak.

4 Tres años después de que alcanzara su máximo (marzo de 2000), el índice NASDAQ había caído un 73%, en tanto que en igual período el Dow Jones y el Dow Jones Europa sufrieron descensos del 20% y el 54%, respectivamente. Cuando se produjo el colapso de 1929, la corrección del Dow Jones, medida por la comparación entre su máximo y su mínimo de ese año, fue de 48%.

Gráfico II.2
PIB DE ESTADOS UNIDOS, JAPÓN Y LA UNIÓN EUROPEA
(Tasas anuales de variación a precios constantes)^a



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de la Oficina de Análisis Económicos del Departamento de Comercio de los Estados Unidos, el Estudio Económico de Europa de la Comisión Económica para Europa de las Naciones Unidas, la Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas (EUROSTAT), y el Departamento de Estadística del Ministerio de Administración Pública, Asuntos Internos, Correos y Telecomunicaciones de Japón.

^a Proyecciones sobre la base de estimaciones del Modelo Trimestral del Proyecto Link (para Estados Unidos y Japón), y del indicador preliminar del Observatorio Francés de las Coyunturas Económicas (OFCE) (para la Unión Europea).

Esta falta de dinamismo afecta a los flujos netos de capital hacia los países en desarrollo. Según proyecciones del Instituto de Finanzas Internacionales (IFI), estos aumentarían de 110.000 millones de dólares en el 2002 a 139.000 millones en el 2003. Sin embargo, este nivel sería aún un 30% inferior al registrado en el 2000.⁵ La inversión extranjera directa se reduciría en el 2003 y su aporte representaría cerca del 80% del ingreso neto total. La Organización de

Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) confirma esta previsión y subraya que en los primeros cinco meses del 2003 se ha mantenido la tendencia descendente de las fusiones y adquisiciones.⁶ Según la proyección del IFI respecto de los flujos de deuda, los bancarios serían prácticamente nulos y los no bancarios (principalmente bonos) tendrían una recuperación que los llevaría de 12.400 millones de dólares a 25.100 millones.

5 Véase Instituto de Finanzas Internacionales (IFI), *Capital flows to emerging market economies*, 15 de mayo de 2003.

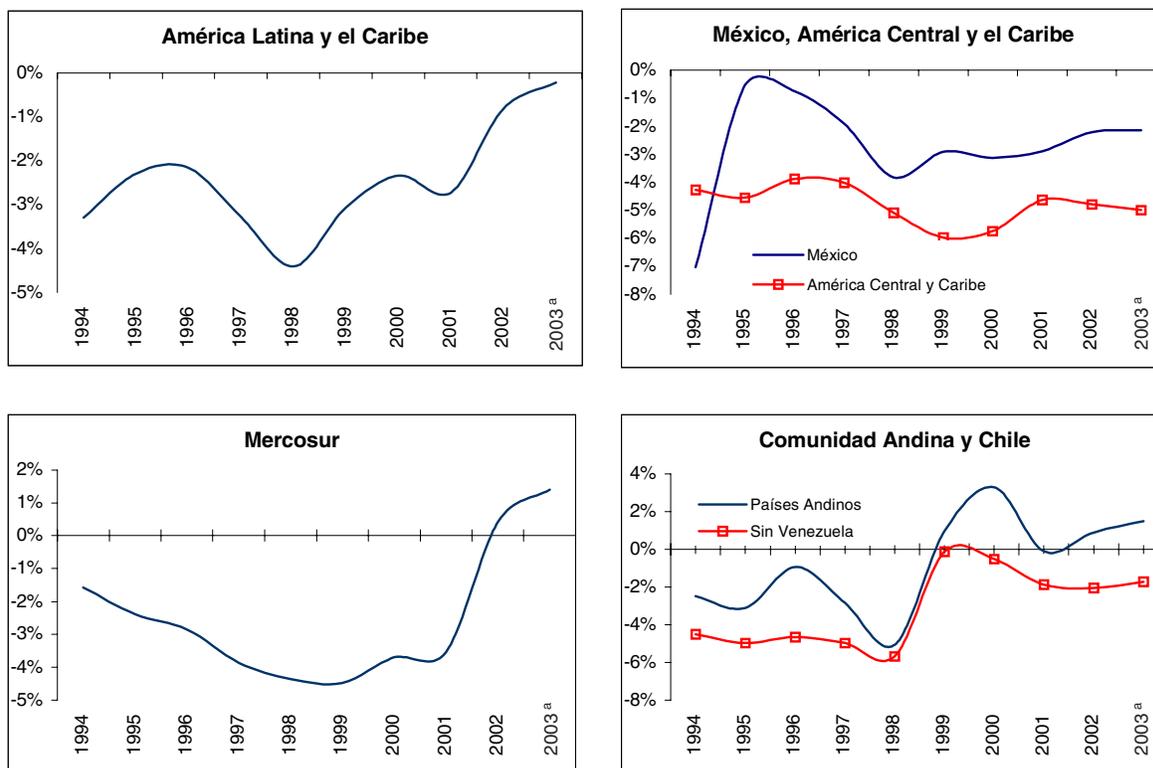
6 Véase OCDE, *Trends and recent developments in foreign direct investment*, junio de 2003.

2. La evolución de la balanza de pagos

Del 2001 al 2003, la balanza de pagos de América Latina y el Caribe ha experimentado notables cambios. En primer lugar, el déficit de la cuenta corriente se ha reducido apreciablemente, de un 2,7% del PIB en el 2001

a un 0,8% en el 2002.⁷ Para el 2003 se prevé que la cuenta corriente estará casi en equilibrio, con un déficit del 0,2% del PIB.

Gráfico II.3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL SALDO EN LA CUENTA CORRIENTE
 (En porcentajes del PIB a precios corrientes)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

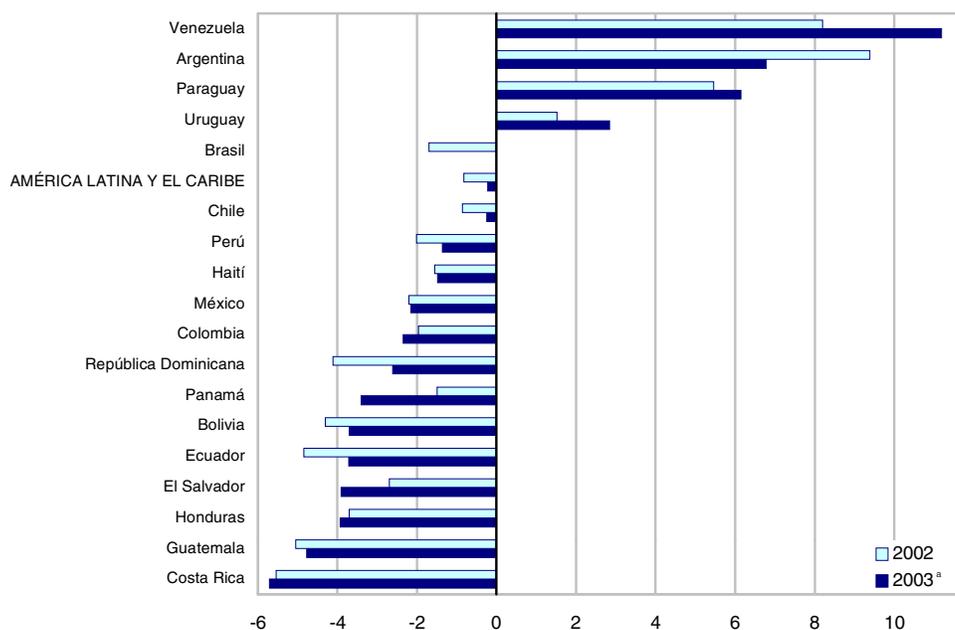
^a Proyecciones.

7 El cálculo del saldo en la cuenta corriente en relación con el PIB se basa en las balanzas de pagos difundidas oficialmente. Dichos saldos (con signo contrario) difieren del ahorro externo porque este se calcula a partir de las cuentas nacionales en las que, para ese propósito, se ajusta la información de las balanzas de pagos. Otro aspecto que también influye es el ahorro externo, que es la suma (con signo contrario) de los saldos en la cuenta corriente y en la balanza de capital, tal y como se define esta última en la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos* del Fondo Monetario Internacional.

Como se puede ver en los gráficos II.3 y II.4, la evolución de la cuenta corriente no exhibe una tendencia uniforme en la región y está muy marcada por los importantes superávits de Venezuela y los países del Mercosur (excepto Brasil) en el 2002.⁸ Según las proyecciones, en el 2003 estos países mantendrán sus saldos positivos, en tanto que el déficit en cuenta corriente de Brasil será prácticamente nulo. En cambio, Chile y los países de la Comunidad Andina (con

excepción de Venezuela) tuvieron en el 2002 saldos negativos en cuenta corriente similares a los del 2001, aunque se estima que se atenuarían levemente en el 2003. En México, el déficit en cuenta corriente se redujo en el 2002 y permanecería estable en el 2003. Aumentó, por el contrario, en los países de Centroamérica y el Caribe en el 2002, y tendería a acrecentarse en el 2003, excepto en Guatemala y República Dominicana.

Gráfico II.4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BALANZA DE LA CUENTA CORRIENTE
(En porcentajes del producto interno bruto)



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

En el 2002 se generó un superávit de 24.300 millones de dólares en la balanza de bienes, en contraste con el déficit de 1.600 millones registrado el año anterior (véase el cuadro II.1). Para el 2003 se proyecta un superávit de bienes aun mayor, que ascendería a alrededor de 37.200 millones de dólares. Los factores que explican este excedente en la balanza de bienes difieren de un año a otro. En el 2002, el superávit tuvo su origen en un brusco descenso de las importaciones (6,7%), provocado principalmente por las crisis que enfrentaron los países del Mercosur y Venezuela. Esa

retracción de las importaciones da cuenta de un 60% de la variación del saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos regional de ese año. Por su parte, las exportaciones de bienes se incrementaron un 0,8% (0,1%, si se excluye el petróleo) en el 2002. En cambio, para el 2003 se prevé que las exportaciones se expandirán alrededor del 4,4% (3,5% excluido el petróleo), mientras que las importaciones experimentarían una leve recuperación (0,8%). Esto significa que en el curso del bienio se produciría una aceleración del incremento de las ventas externas de la región. En el 2002, el dinamismo

8 En el gráfico II.3 no se incluye el coeficiente de Nicaragua debido a que la elevada magnitud relativa de su déficit en cuenta corriente distorsiona completamente los promedios regionales o subregionales.

de las exportaciones estuvo limitado a un grupo de países en los que maduraron inversiones dirigidas a la explotación de recursos naturales (por ejemplo, Perú), o en que estas reaccionaron ante correcciones cambiarias, como ocurrió en Brasil. En el 2003, el crecimiento exportador sería más generalizado y también estaría ligado a devaluaciones, principalmente a aquellas registradas en los países del Mercosur, pero también en Chile y República Dominicana, entre otros.

También hay casos en que influirían factores de la oferta, como la entrada en operación de un oleoducto en Ecuador y las estrategias de producción de firmas instaladas en zonas francas en Centroamérica. Destaca en el bienio la debilidad de las ventas externas de México y Venezuela, el primero aquejado por problemas de atraso cambiario y pérdida de competitividad y el segundo por una profunda crisis institucional.

Cuadro II.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BALANZA DE PAGOS
(En miles de millones de dólares)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a	2003 ^b
Balanza de cuenta corriente	-51,6	-38,0	-38,9	-64,9	-87,3	-53,8	-45,3	-51,2	-13,4	-3,7
Balanza de bienes	-12,7	3,3	5,3	-11,9	-33,4	-5,7	4,4	-1,6	24,3	37,2
Exportaciones fob	188,5	229,5	257,3	286,4	283,2	299,1	358,3	343,5	346,4	361,7
Importaciones fob	-201,2	-226,2	-252,1	-298,4	-316,6	-304,8	-353,9	-345,1	-322,1	-324,5
Balanza de servicios	-15,6	-15,6	-15,5	-19,8	-20,7	-15,9	-16,9	-19,3	-14,0	-14,6
Balanza de renta	-36,1	-40,8	-43,2	-48,3	-49,9	-51,5	-53,2	-54,5	-50,7	-54,8
Balanza de transferencias corrientes	12,8	15,1	14,5	15,1	16,7	19,2	20,4	24,2	26,9	28,5
Balanzas de capital y financiera ^c	41,7	29,8	67,7	83,6	68,9	47,8	60,0	32,9	-14,2	...
Inversión extranjera directa neta	24,4	25,8	40,3	57,0	60,6	79,6	67,8	68,7	39,0	...
Capital financiero ^d	17,3	4,0	27,4	26,7	8,3	-31,7	-7,7	-35,8	-53,2	...
Balanza global	-9,9	-8,2	28,7	18,7	-18,5	-6,0	14,7	-18,4	-27,6	...
Variación en activos de reserva ^e	4,5	-23,1	-26,1	-15,8	9,6	6,3	-7,0	1,2	3,2	...
Otro financiamiento	5,5	31,3	-2,6	-2,9	8,9	-0,3	-7,7	17,2	24,5	...

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

^a Cifras preliminares.

^b Proyecciones.

^c Incluye errores y omisiones.

^d Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera, menos inversión extranjera directa, más errores y omisiones.

^e El signo menos indica aumento de los activos de reserva.

En el 2002, los pagos netos de intereses y utilidades mostraron un retroceso por primera vez desde 1992. Aun así, los egresos por este concepto se elevaron a 50.700 millones de dólares, monto muy superior a la suma del superávit en bienes y servicios y transferencias corrientes, que fue de 37.200 millones de dólares. Para el 2003, se proyecta un nuevo aumento de los pagos netos de la balanza de renta, que ascenderían a 54.800 millones de dólares. En algunos países esto se explica por el incremento de los pagos de utilidades, incentivados por la apreciación de las monedas y la recuperación de la actividad económica. En otros casos obedece casi exclusivamente a la elevación de los pagos de intereses, producto de la expansión nominal de la deuda observada en el 2002, ya que las tasas de interés aplicables a la

deuda externa han disminuido.⁹ En cuanto a las transferencias corrientes, en su mayor parte remesas familiares, en el 2002 mantuvieron su trayectoria expansiva y se espera que sigan aumentando en el 2003 hasta 28.500 millones de dólares.

La balanza de capital y financiera mostró en el 2002 una salida neta de capitales que ascendió a 14.200 millones de dólares, que contrasta con los 32.900 millones registrados el año precedente. Este es el resultado de una entrada neta de inversión extranjera directa de 39.000 millones de dólares –alrededor de un 57% del caudal ingresado en el 2001– y una salida de capital financiero (que incorpora todos los demás flujos de capital, incluso errores y omisiones) de 53.200 millones de dólares, equivalentes a un 3,3% del PIB

⁹ Debido a los atrasos en que han incurrido varios países, en especial Argentina, los intereses efectivamente pagados serán menores que los devengados; estos últimos son los que se anotan en la balanza de renta. Por otra parte, en los países que tienen pasivos externos en euros, la deuda se ha incrementado también por la apreciación real de esa moneda observada en los últimos meses.

regional. La tendencia del capital financiero a salir de la región ha estado presente desde 1999, pero en el 2002 alcanzó niveles inéditos y está evidentemente relacionada con las crisis que atravesaron Argentina, Brasil, Uruguay y Venezuela.

En el 2002, los flujos de la cuenta corriente y de las cuentas de capital y financiera arrojaron un déficit en la

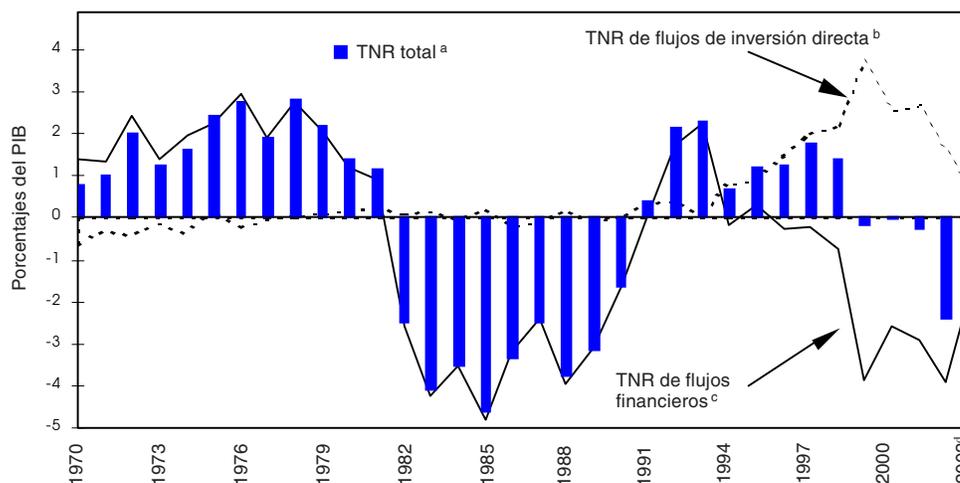
balanza global que ascendió a 27.600 millones de dólares (1,7% del PIB regional). Este desequilibrio debió cubrirse mediante utilización de reservas y financiamiento excepcional, como créditos del Fondo Monetario Internacional y, en algunos casos, atrasos en el pago del principal y los intereses de la deuda externa.

3. La transferencia neta de recursos¹⁰

En el 2003, el ingreso total de capitales ascendería aproximadamente a 40.000 millones de dólares.¹¹ Como los pagos netos de utilidades e intereses se estiman en unos 55.000 millones, la región tendría una transferencia

netamente de recursos hacia el exterior de alrededor de 15.000 millones de dólares (equivalente al 0,9% del PIB a precios corrientes).

Gráfico II.5
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS
(En porcentajes del producto interno bruto a precios corrientes)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a La transferencia neta de recursos (TNR) se calcula como el ingreso neto de capitales totales, menos el saldo de la balanza de renta (pagos netos de utilidades e intereses). El ingreso neto de capitales totales corresponde al saldo de las balanzas de capital y financiera, más errores y omisiones, más préstamos y uso de crédito del Fondo Monetario y financiamiento excepcional. Las cifras negativas indican transferencias de recursos al exterior.

^b Equivale al ingreso neto de inversión extranjera directa (IED), menos remesas de utilidades netas.

^c Equivale al ingreso neto de otros capitales, distintos de la IED, menos el pago neto de intereses.

^d Proyecciones.

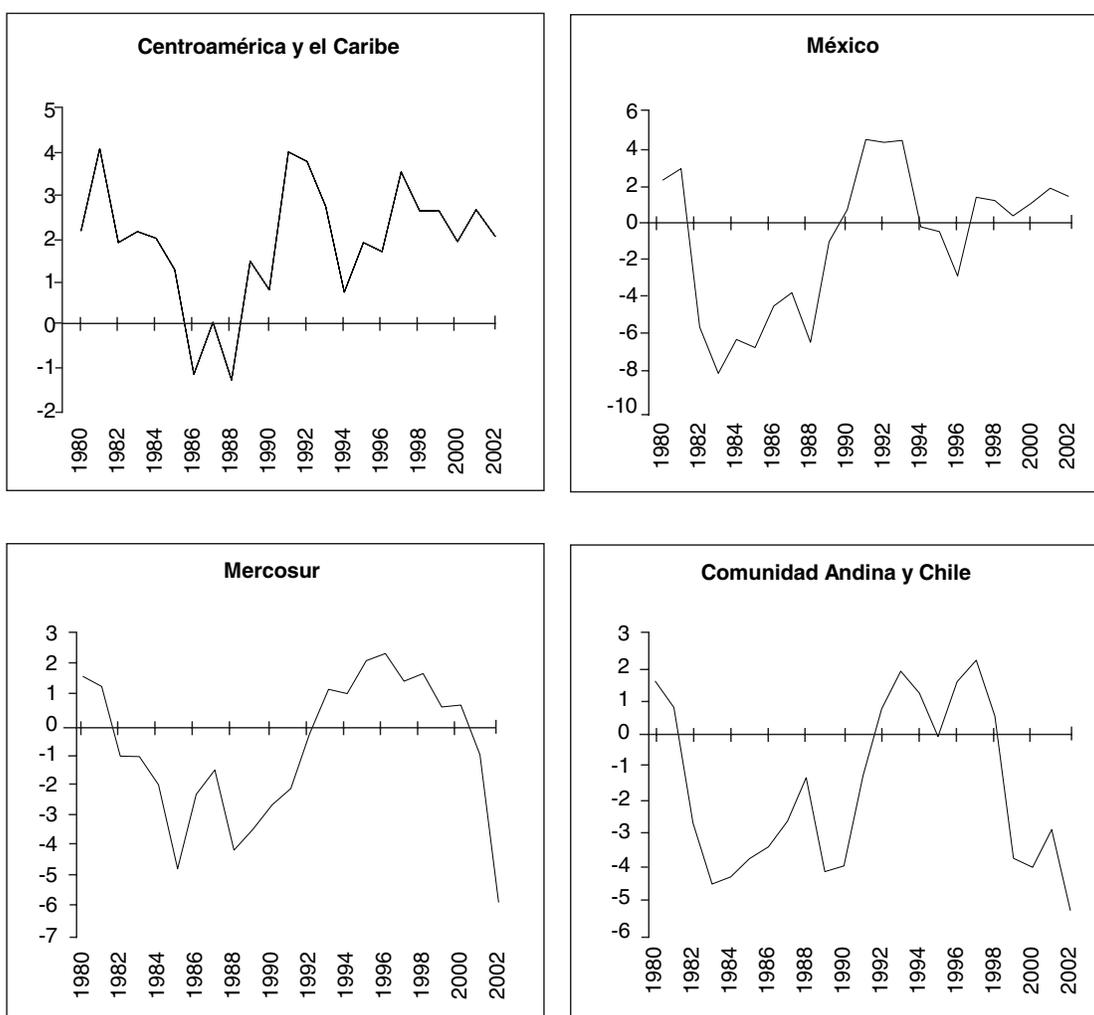
10 La transferencia neta de recursos (TNR) se calcula como el ingreso neto de capitales totales, menos el saldo de la balanza de renta (pagos netos de utilidades e intereses). El ingreso neto de capitales totales corresponde al saldo de la balanza de capital y financiera, más errores y omisiones, más préstamos y uso de crédito del Fondo Monetario y financiamiento excepcional. El cambio de dirección de las transferencias netas de recursos de la región se inició en 1999.

11 Los ingresos de capitales totales corresponden a la suma de los ingresos de capitales autónomos, el financiamiento excepcional y los préstamos del Fondo Monetario Internacional.

Esto significa que el 2002 fue el quinto año consecutivo en que la región registró una transferencia neta de recursos hacia el exterior (véase el gráfico II.5), flujo que, además, alcanzó un nivel sin precedentes de 40.400 millones de dólares (2,5% del PIB), de los que la mitad es atribuible a los resultados de Argentina. En el 2003, en cambio, el ingreso de capitales por concepto de inversión directa seguiría siendo positivo. De 1999 al 2001, estos flujos impidieron que la transferencia total

fuese abiertamente negativa, a pesar de su clara tendencia descendente, que se reafirmó entre el 2002 y el 2003. Podrían anticiparse dificultades en cuanto al pago de servicios factoriales, que son de magnitud apreciable, en caso de que las entradas de IED continuaran reduciéndose al mismo ritmo, las remesas de utilidades se incrementarían gradualmente y la transferencia de recursos financieros siguiera siendo negativa (como ya ocurre por octavo año consecutivo).

Gráfico II.6
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS
(En porcentajes del producto interno bruto a precios corrientes)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

El comportamiento de las transferencias netas de recursos desde el exterior no es homogéneo en la región (véase el gráfico II.6). Los países de Centroamérica y el Caribe han recibido recursos externos desde 1989, aunque con una tendencia descendente desde 1997. México, por su parte, ha registrado una transferencia positiva a partir de la superación de la crisis financiera de 1995. En contraste, en el Mercosur, la Comunidad

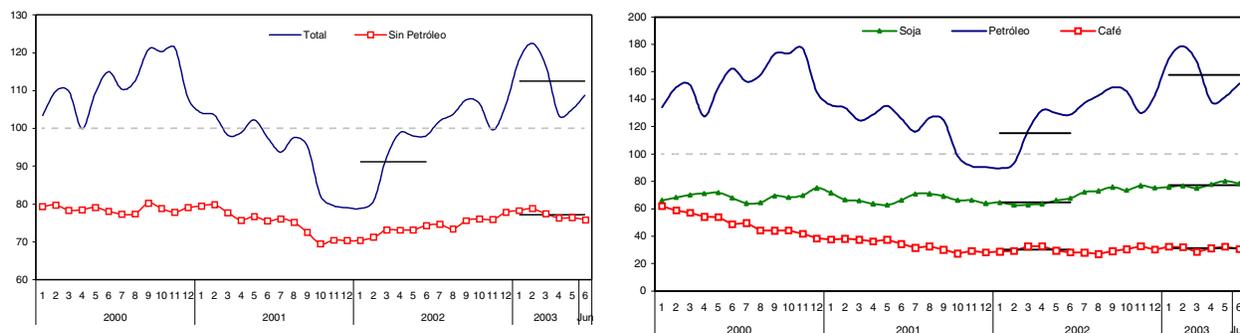
Andina y Chile, la trayectoria de las transferencias ha sido declinante o francamente negativa desde el período 1996-1997. La crisis de balanza de pagos que afectó a varios de estos países en el 2002 provocó un incremento notable de las salidas de capital financiero en comparación con las anotadas en el 2001. Esto se reflejó en transferencias negativas de recursos hacia el exterior, que representaron alrededor de un 6% del PIB.

4. Los precios de los productos básicos

La debilidad de que adolece la economía mundial desde el 2001 ha incidido negativamente en la evolución de los precios de los productos básicos exportados por América Latina y el Caribe (véase el gráfico II.7). Ese año, a la par de la desaceleración de la economía mundial, el índice agregado de estos precios mostró una brusca baja, imputable principalmente al petróleo. De manera simétrica, en el 2002 se observó una notable recuperación, que se ha prolongado en el primer semestre del 2003, y que se explica básicamente por el aumento de precio de los hidrocarburos. En el alza de la cotización del petróleo se conjugan varios factores que contrarrestaron la atonía de la demanda mundial de este producto, que se elevó un 0,5% en el 2002. Entre esos factores se cuenta el hecho de que la OPEP redujera un 6% su producción en el 2002, así como la gran

incertidumbre surgida a partir de ese año ante un eventual conflicto bélico en Irak y las diversas interrupciones que sufrieron la producción de Venezuela y Nigeria en el mismo período. En promedio, durante el 2002, el precio del barril de petróleo Tía Juana (que es el incluido en este índice) se elevó de 20,2 a 22,4 dólares (11%) y en el primer semestre del 2003 ascendió a 27,6 dólares, un 38% superior al precio registrado en el mismo período del 2002. La eventual baja del precio depende del ritmo con que se reconstituyan los inventarios de Estados Unidos, que a mediados del 2003 se encontraban en niveles anormalmente bajos. Es evidente que el rápido desenlace de la guerra en Irak no ha tenido consecuencias positivas para este mercado, en el que se esperaba una reducción sostenida de los precios.

Gráfico II.7
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS EXPORTADOS
(Índice 1997=100)^a



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Índices de precios ponderados por la proporción de cada producto en las exportaciones de la región en 1995.

Con exclusión del petróleo, los precios de los productos básicos descendieron un 1,1% en el 2002. En el primer semestre del 2003, en cambio, hubo un aumento del 6% con respecto al mismo período del año anterior. No obstante, el nivel alcanzado aún es inferior al promedio del 2000. En general, los precios de los productos básicos no petroleros se han mantenido muy bajos durante el período 2000-2003: alrededor de un 25% por debajo de sus registros de 1997. En el 2002, la reducción de precios afectó a la gran mayoría. Como excepciones significativas cabe mencionar el maíz, el trigo, el cacao, los productos de soja, la lana y la harina de pescado. En el primer semestre del 2003 se produjo un alza del precio de los productos de soja (20%), que ha venido aumentando desde el 2002 como consecuencia de un incremento de la demanda mundial, particularmente de China e India, y de reducciones de la producción en Estados Unidos. Es probable que su precio se mantenga alto en el 2003, debido tanto a la sostenida demanda como al hecho de que el área dedicada a su cultivo en Estados Unidos es menor que en el 2002. No obstante, cabe hacer notar que el precio

de estos productos está muy por debajo de los niveles de 1997, y que es muy probable que descienda en el 2004 como resultado del crecimiento de la producción mundial. En una situación similar –aumentos de dos dígitos en el primer semestre del 2003, pero niveles aún muy bajos– se encuentran los precios del azúcar, el maíz, el trigo, el algodón, la celulosa, el estaño y los laminados de acero. El del cobre, que había declinado en el 2002, tuvo una pequeña alza en el primer semestre del 2003, en un contexto de reducción de inventarios, pero se encuentra un 26% por debajo de la cotización media de 1997. Los únicos productos no petroleros que exhiben precios significativamente más altos que los de 1997 son el cacao y la lana, cuya producción mundial se ha reducido en los últimos años. Después de una reducción del 10% en el 2002, el precio del café tuvo una leve recuperación en el primer semestre del 2003, motivada por descensos de la producción y retenciones de ventas en algunos países, pero aún resulta un 70% inferior al registrado en 1997. El precio del banano por su parte, que se encontraba en un nivel muy bajo, sufrió una acentuada disminución en el primer semestre del 2003.

5. Los términos de intercambio

La desfavorable evolución de los precios de los bienes que exporta la región, aunada a una baja mucho menor de los precios de los bienes de importación, ha provocado un deterioro de los términos de intercambio de 1998 al 2002 (véase el gráfico II.8).¹²

En esos años, las economías no petroleras han acumulado una pérdida de un 14,9%; aun si se agregan los países exportadores de petróleo, se constata un deterioro del 3,4% para la región en su conjunto. Por su parte, el poder de compra de las exportaciones ha aumentado en forma sostenida durante estos años (véase el gráfico II.9).¹³

Lo anterior significa que la región ha compensado con creces la pérdida sufrida en sus términos de intercambio mediante una expansión del volumen de las ventas externas. Aunque esto ha dinamizado la actividad

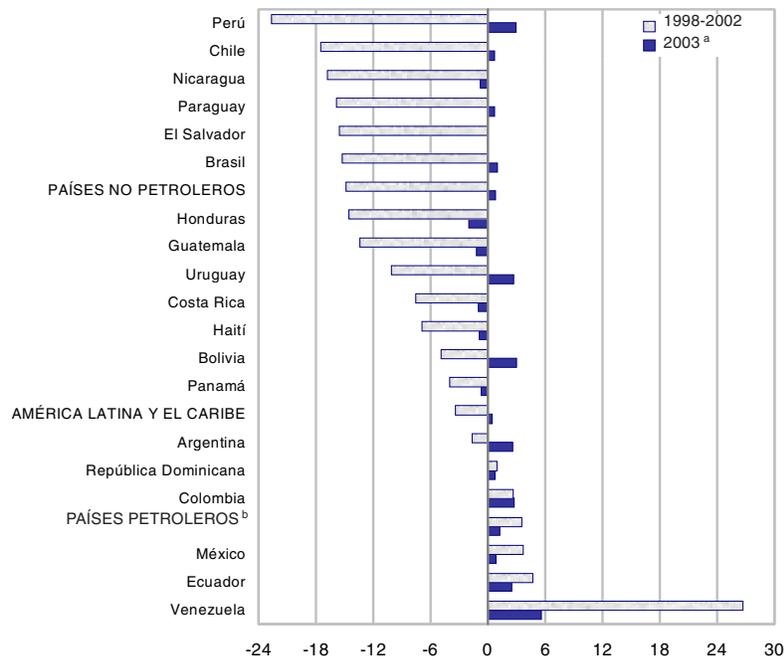
del sector exportador, también muestra que la inserción internacional de la región se ha caracterizado por la venta de cantidades crecientes de bienes a precios que, en general, se han deteriorado.

Los países más afectados por el declive de los términos de intercambio entre 1998 y el 2003 –con pérdidas acumuladas superiores a 10%– son Brasil, Chile, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Paraguay y Perú. Para el 2003 se proyecta una aminoración marginal del deterioro de los términos de intercambio, que para el total de la región ascendería al 0,5%. En el caso de los países petroleros, la ganancia sería del 1,2%, y en el de los no petroleros, del 0,8%. La pequeña mejoría de estos últimos se explica por la ya señalada tendencia favorable que han mostrado los precios de algunos de los bienes de exportación en el 2003.

12 Los términos de intercambio relacionan índices de valor unitario de las exportaciones e importaciones.

13 El poder de compra de las exportaciones relaciona el índice del valor total exportado con el índice de valor unitario de las importaciones: se trata de un indicador de la capacidad adquisitiva de las ventas externas, en el que influye la evolución no sólo de los precios sino también de los volúmenes exportados.

Gráfico II.8
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TÉRMINOS DE INTERCAMBIO
(Variación porcentual acumulada 1998-2002 y variación 2003)

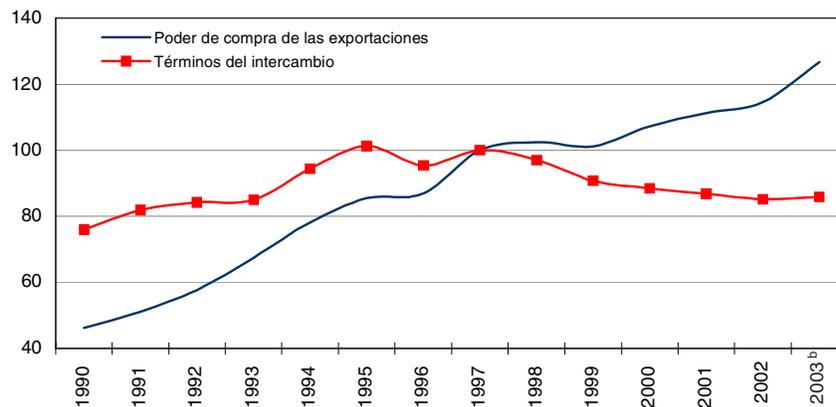


Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Proyecciones.

^b Argentina, Colombia, Ecuador, México y Venezuela.

Gráfico II.9
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TÉRMINOS DE INTERCAMBIO Y PODER DE COMPRA DE LAS EXPORTACIONES DE PAÍSES NO PETROLEROS^a
(Índice 1997=100)



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

^a El poder de compra de las exportaciones es la relación entre el índice de valor de las exportaciones de bienes y el índice de valor unitario de las importaciones de bienes.

^b Proyecciones.

6. El comercio de bienes

La balanza de bienes de América Latina y el Caribe se tornó superavitaria a partir de los primeros meses del 2002.

Ese año se cerró con un saldo favorable de 24.295 millones de dólares, después de que en el 2001 la región tuviera un déficit de 1.611 millones (véanse el gráfico II.10 y el cuadro II.2).¹⁴ En el 2003 es previsible que el superávit de bienes tenga una importante ampliación, que lo llevaría a alrededor de 37.200 millones de dólares, poco más del 2% del PIB. El saldo positivo registrado en el 2002 fue el resultado de un ascenso del 0,8% de las exportaciones y de una baja del 6,7% de las importaciones, ambas con respecto al 2001. Se prevé que, en el 2003, las exportaciones aumentarán alrededor de un 4,4%, mientras que las importaciones tendrán un leve repunte del 0,8% en comparación con el año anterior.

El superávit registrado en el 2002 es imputable, en gran medida, a una profunda disminución del valor de las importaciones en los países del Mercosur. Su magnitud venía descendiendo desde mediados del 2001, pero fueron las agudas devaluaciones del 2002 las que redujeron las compras externas en ese año. El tipo de cambio real del peso argentino con respecto al dólar se multiplicó por 2,5 entre diciembre del 2001 y diciembre del 2002, mientras que el correspondiente al real brasileño se elevó un 40% en el mismo período, y un 54% si se comparan enero y octubre del 2002.¹⁵ Paraguay y Uruguay sufrieron situaciones similares a las de sus socios comerciales del Mercosur. Por otra parte, en Venezuela se produjo una excepcional baja de las importaciones, producto de la conflictiva situación política y económica por la que atravesó el país en el año y de la devaluación del bolívar. En Chile, las compras externas también se replegaron, pero menos que en esos países. En México, las importaciones aumentaron exiguamente, después de un descenso del 3,5% en el 2001, mientras que en los países de Centroamérica y el

Caribe se expandieron un 4%, sobre todo en Costa Rica y Guatemala. En el 2003, el aumento proyectado de las importaciones estará muy influido por los resultados del Mercosur, cuyos miembros registrarían niveles más normales en comparación con la situación crítica a la que se llegó en el 2002; en particular, un factor determinante será la recuperación de la actividad económica en Argentina. En México, por el contrario, las compras externas muestran más bien signos de debilitamiento, dada la fragilidad tanto de su comercio con Estados Unidos como de su actividad interna.

En lo que respecta al valor de las exportaciones, aunque su aporte al superávit fue más bien magro en el 2002, a partir del segundo semestre se observó un incipiente cambio favorable en su tendencia, tanto de las no petroleras como del total de las ventas externas.

La proyección del valor de las exportaciones de la región para el 2003 indica que su monto aumentará en 16 de los 19 países considerados, en cinco de ellos con tasas de dos dígitos (véase el gráfico II.11). Solo en México y Colombia este crecimiento podrá atribuirse exclusivamente al efecto de los precios, en particular al del petróleo. Ciertamente, el aporte del alza de los hidrocarburos no puede subestimarse ya que, de hecho, en el 2002 representó alrededor de un 12% del superávit de la región.¹⁶ Esto fue favorable para el balance de bienes de los exportadores netos, que son Argentina, Colombia, Ecuador, México y Venezuela. Por su parte, el desempeño de las exportaciones no petroleras también ha sido ascendente a partir de la segunda mitad del 2002, tendencia que se ha mantenido en el 2003 y que se explica, sobre todo, por la marcada expansión de las exportaciones del Mercosur y también de las ventas externas no petroleras de la Comunidad Andina (excepto Venezuela) y Chile. En la subregión de Centroamérica y el Caribe hay que destacar el desarrollo exportador registrado en Costa Rica.¹⁷

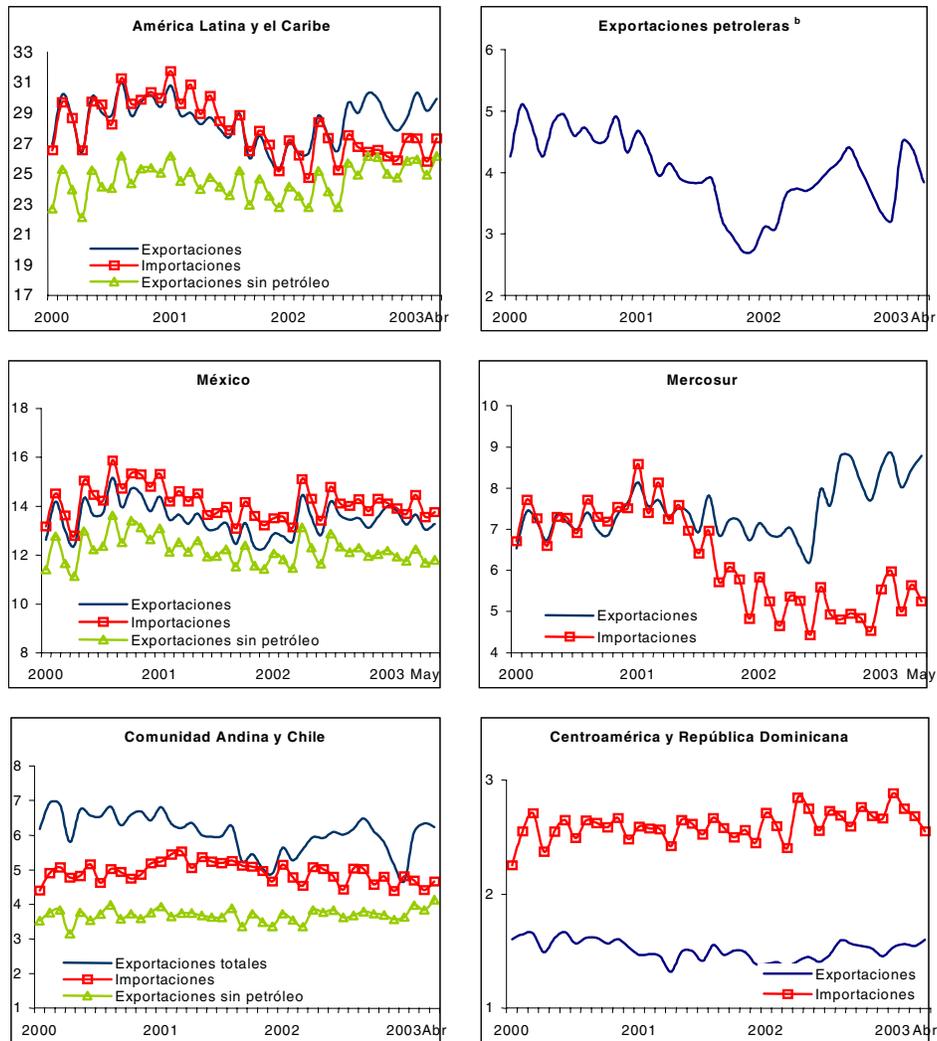
14 El cuadro II.2 está basado en cifras anuales de comercio (fob) de las balanzas de pagos respectivas, mientras que el gráfico II.10 corresponde a datos mensuales, por lo que puede haber diferencias entre ambos registros. Las series mensuales son indicativas de las tendencias de estas variables.

15 Esto significa que en Argentina, con un monto dado de dólares, en diciembre del 2002 se podía adquirir 2,5 veces una canasta dada de bienes transables y no transables, en comparación con el mismo mes del año anterior.

16 Porcentaje del superávit de bienes representado por la diferencia entre las exportaciones petroleras netas en el 2002 y el mismo volumen físico de exportaciones, valorado a precios del 2001.

17 Cabe señalar que las series mensuales de las exportaciones de esta subregión están subestimadas, ya que Guatemala, Honduras y Nicaragua no incluyen la maquila. Los registros de las importaciones de los Estados Unidos desde esos países denotan un aumento mayor que el registrado en las cifras oficiales nacionales, sobre todo para el 2003.

Gráfico II.10
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN MENSUAL
 DEL COMERCIO DE BIENES FOB^a**
 (En miles de millones de dólares, cifras desestacionalizadas)



Fuente: CEPAL sobre la base de cifras oficiales mensuales.

^a Estimaciones: Honduras, diciembre de 2002 a abril de 2003; Bolivia, Guatemala, Nicaragua y República Dominicana, abril de 2003. Guatemala, Honduras y Nicaragua no incluyen maquila.

^b Argentina, Colombia, Ecuador, México y Venezuela.

Cuadro II.2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE BIENES FOB

	2001			2002 ^a			2003 ^b		
	Exportaciones (En millones de dólares)	Importaciones (En millones de dólares)	Saldo	Exportaciones (En millones de dólares)	Importaciones (En millones de dólares)	Saldo	Exportaciones (En millones de dólares)	Importaciones (En millones de dólares)	Saldo
América Latina y el Caribe	343 467	345 077	-1 611	346 353	322 058	24 295	361 710	324 495	37 216
México	158 443	168 396	-9 954	160 682	168 679	-7 997	162 289	167 835	-5 547
Mercosur	88 973	80 141	8 832	90 322	59 952	30 370	102 267	63 318	38 949
Argentina	26 655	19 148	7 507	25 709	8 470	17 239	28 280	11 435	16 846
Brasil	58 223	55 572	2 651	60 362	47 219	13 143	69 416	47 455	21 961
Paraguay	1 952	2 507	-555	2 319	2 391	-71	2 505	2 462	43
Uruguay	2 144	2 915	-771	1 931	1 873	59	2 066	1 966	100
Comunidad Andina y Chile	71 152	59 923	11 229	71 053	55 338	15 715	71 732	54 562	17 170
Bolivia	1 285	1 477	-193	1 310	1 532	-222	1 441	1 563	-122
Chile	18 466	16 411	2 054	18 340	15 827	2 513	20 082	17 013	3 069
Colombia	12 787	12 267	520	12 304	12 076	228	12 550	12 559	-9
Ecuador	4 781	5 179	-397	5 192	6 196	-1 004	5 452	6 196	-745
Perú	7 108	7 198	-90	7 688	7 426	261	8 610	8 021	590
Venezuela	26 726	17 391	9 335	26 219	12 280	13 939	23 597	9 210	14 387
Centroamérica y el Caribe	24 898	36 616	-11 718	24 296	38 089	-13 793	25 422	38 779	-13 357
Costa Rica	4 923	5 744	-821	5 277	6 825	-1 547	6 069	7 166	-1 097
El Salvador	2 891	4 796	-1 905	3 017	4 922	-1 906	3 198	5 316	-2 118
Guatemala	2 864	5 142	-2 278	2 629	5 578	-2 950	2 760	5 801	-3 041
Haití	305	1 055	-750	274	980	-706	283	1 000	-717
Honduras	1 943	2 807	-865	1 930	2 804	-874	2 008	2 945	-937
Nicaragua	699	1 620	-921	702	1 636	-935	694	1 669	-975
Panamá	5 996	6 672	-675	5 284	6 460	-1 176	5 020	6 266	-1 247
República Dominicana	5 276	8 779	-3 503	5 183	8 883	-3 699	5 391	8 616	-3 225

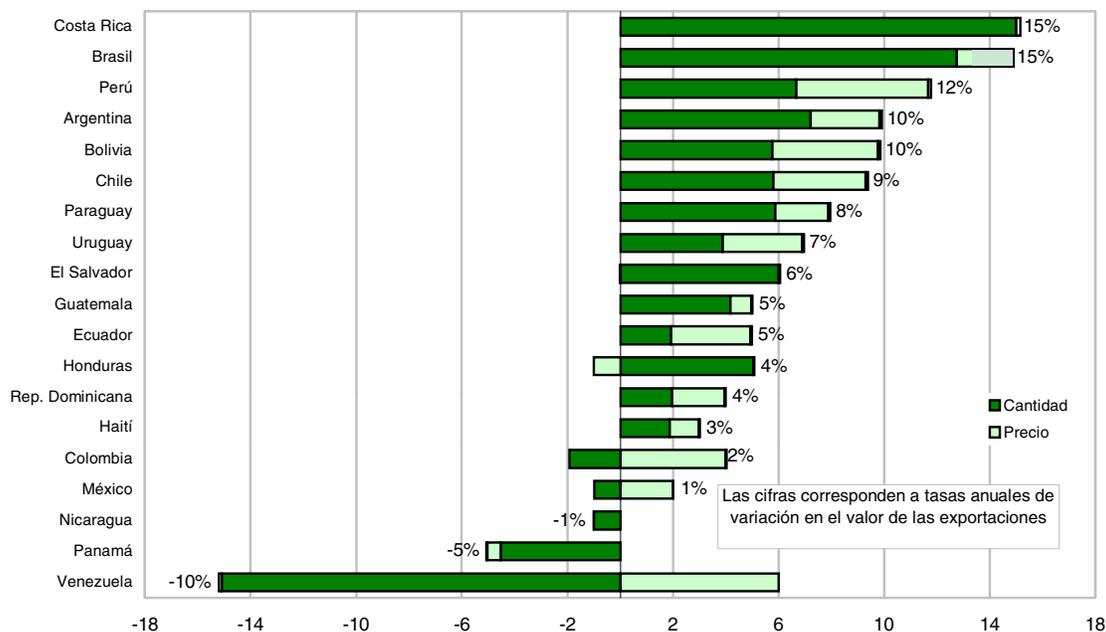
	2002 ^a			2003 ^b		
	Tasas anuales de variación (%)		Variación del saldo (en millones de dólares)	Tasas anuales de variación (%)		Variación del saldo (en millones de dólares)
	Exportaciones	Importaciones		Exportaciones	Importaciones	
América Latina y el Caribe	0,8	-6,7	25 906	4,4	0,8	12 921
México	1,4	0,2	1 957	1,0	-0,5	2 450
Mercosur	1,5	-25,2	21 537	13,2	5,6	8 580
Argentina	-3,5	-55,8	9 732	10,0	35,0	-394
Brasil	3,7	-15,0	10 492	15,0	0,5	8 818
Paraguay	18,8	-4,6	484	8,0	3,0	114
Uruguay	-9,9	-35,8	829	7,0	5,0	42
Comunidad andina y Chile	-0,1	-7,7	4 486	1,0	-1,4	1 456
Bolivia	2,0	3,7	-30	10,0	2,0	100
Chile	-0,7	-3,6	459	9,5	7,5	556
Colombia	-3,8	-1,6	-292	2,0	4,0	-237
Ecuador	8,6	19,6	-607	5,0	0,0	260
Perú	8,2	3,2	351	12,0	8,0	328
Venezuela	-1,9	-29,4	4 604	-10,0	-25,0	448
Centroamérica y el Caribe	-2,4	4,0	-2 074	4,6	1,8	435
Costa Rica	7,2	18,8	-726	15,0	5,0	450
El Salvador	4,4	2,6	0	6,0	8,0	-213
Guatemala	-8,2	8,5	-672	5,0	4,0	-92
Haití	-10,0	-7,1	44	3,0	2,0	-11
Honduras	-0,6	-0,1	-9	4,0	5,0	-63
Nicaragua	0,3	1,0	-14	-1,0	2,0	-40
Panamá	-11,9	-3,2	-501	-5,0	-3,0	-70
República Dominicana	-1,8	1,2	-196	4,0	-3,0	474

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

^b Proyecciones.

Gráfico II.11
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN PORCENTUAL DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES FOB SEGÚN PRECIO UNITARIO Y CANTIDAD, 2003^a



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Proyecciones

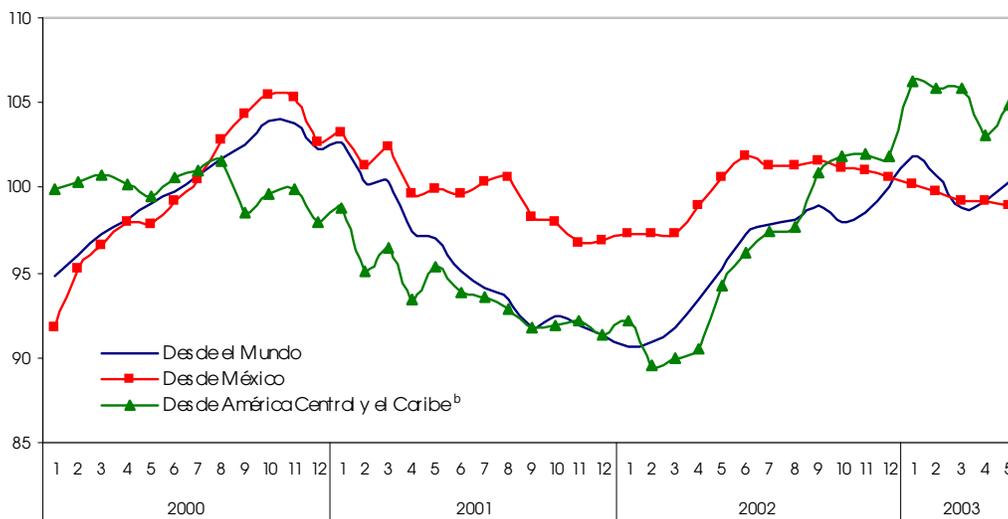
a) México, Centroamérica y el Caribe

En México, las ventas externas presentan una tendencia en franco contraste con la predominante en la región. Las exportaciones no petroleras han mostrado propensión a descender desde mediados del 2002, siguiendo un patrón similar al del 2001, cuando Estados Unidos estaba en recesión.

Como puede verse en el gráfico II.12, en el 2001 las importaciones no petroleras de los Estados Unidos procedentes de México sufrieron una pronunciada baja. Si bien se observó un repunte en el segundo trimestre del 2002, en el resto del año y los primeros meses del 2003 su tendencia ha sido declinante. En cambio, las importaciones de Estados Unidos desde Centroamérica y el Caribe, que también se habían reducido en el 2001, se recuperaron a partir del 2002, a un ritmo incluso superior al de las compras procedentes del resto del mundo.

El estancamiento de las exportaciones de México, que representan cerca de la mitad del total regional, es uno de los rasgos más relevantes de la presente coyuntura. Cabe recordar que las ventas externas de ese país crecieron vertiginosamente en la década de 1990, hasta sumar a 166.000 millones de dólares en el 2000, en tanto que su economía se integraba con la de Estados Unidos, a cuyo mercado se dirige el 90% de las exportaciones del país, aproximadamente la mitad bajo el régimen de maquila. Sin embargo, la recesión del 2001 interrumpió este dinámico desempeño. Las exportaciones manufactureras se estancaron en el 2002 y las de maquila se incrementaron solo un 1,6%. Esta tendencia se acentuó en el primer semestre del 2003, cuando ambas actividades acusaron mermas del 2% y 2,6%, respectivamente, en relación con el mismo período del año anterior. Por su parte, las importaciones de México (muy ligadas al comercio exportador), crecieron un 0,5%, y, entre esta, las compras de bienes de capital se reducían un 7,2%.

Gráfico II.12
ESTADOS UNIDOS: IMPORTACIONES MENSUALES NO PETROLERAS
(Índice 2000=100)^a



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de la Comisión de Comercio Internacional de los Estados Unidos.

^a Promedio móvil de tres meses de la serie desestacionalizada respectiva.

^b Incluye Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Jamaica, Nicaragua y República Dominicana.

El pobre desempeño de las exportaciones mexicanas obedece a diversas causas. En primer lugar, el país ha perdido ventajas competitivas debido al atraso cambiario. De 1997 al 2002, el tipo de cambio real con respecto al dólar descendió un 18%. Si bien en el 2003 el peso se ha devaluado, aún se sitúa en niveles similares a los de mediados de 2000. Por otra parte, la industria maquiladora está enfrentando la competencia de China y otros países en los que la mano de obra percibe salarios más bajos, lo que ha llevado a que algunas plantas se trasladen allí. Además, México ha puesto parcialmente en vigencia reglas de origen previstas en su tratado de libre comercio con Estados Unidos y Canadá, según las cuales se imponen aranceles a las maquiladoras que utilicen componentes procedentes de fuera del área; esto ha afectado, en particular, a firmas japonesas y coreanas ensambladoras de equipos electrónicos. La pérdida de competitividad podría profundizarse con la firma de un tratado de libre comercio entre los cinco países de Centroamérica y Estados Unidos.

En contraste con México, el comercio de los países de Centroamérica y el Caribe con Estados Unidos ha tendido a aumentar. En el caso de Costa Rica, este movimiento ha estado muy marcado por la actividad de

Intel, pero también por la de otras empresas localizadas en las zonas francas. En el 2002, Intel realizó grandes importaciones vinculadas a la producción de un nuevo microchip, cuya producción y exportación, iniciadas solo a finales del año, han proseguido vigorosamente en los primeros meses del 2003. En El Salvador, la maquila representa ahora cerca del 60% del total de las ventas externas y recientemente se ha expandido con fuerza: en el primer semestre del 2003 creció un 10% en relación con el mismo período del 2002. El año anterior ya había tenido un incremento del 7%. En República Dominicana, la maquila aporta alrededor de un 80% de las exportaciones. Aunque en el 2002 estas ventas se retrajeron, en los primeros meses del 2003 han mostrado una recuperación, favorecida por la devaluación de la moneda. Las importaciones de los Estados Unidos procedentes de República Dominicana aumentaron un 11% en los primeros cinco meses del 2003. En este resultado ha influido no solo la actividad de las zonas francas sino también la mejoría de los precios de algunos productos tradicionales, el azúcar, el café y el cacao, entre otros, ocurrida en ese lapso. Todos los países de la subregión se han visto favorecidos por este aumento de precios de las exportaciones tradicionales.

b) Mercosur

Como puede apreciarse en el gráfico II.10, el otro rasgo saliente del comercio regional ha sido el notable aumento del valor de las exportaciones de los países del Mercosur en el 2003. Aunque la devaluación del peso en el 2002 no tuvo una incidencia inmediata en el total exportado por Argentina –cuyo monto más bien decreció– en el 2003 las ventas externas han mostrado una franca recuperación; las de manufacturas agropecuarias tuvieron un importante avance (9%) ya en el 2000. El núcleo de esta expansión se localiza en el complejo de la soja (grano, aceite y otros derivados), que se ha visto favorecido por una demanda mundial en aumento, la retracción de la producción en Estados Unidos y la consecuente elevación de los precios. En Argentina, al igual que en Brasil, no solo se ha aumentado el área de cultivo de la soja, sino que se han introducido mejoras tecnológicas y estas han permitido elevar los rendimientos por encima de los de Estados Unidos; en el 2001 la cosecha combinada de ambos países superó, por primera vez, la de Estados Unidos, que es el principal productor mundial.¹⁸ En el primer semestre del 2003, las exportaciones de la Argentina crecieron un 16% y su tasa de expansión podría ser del 10% para el año en su conjunto, mientras que en el 2002 habían disminuido un 3,5%. La devaluación del peso rentabilizó diversas actividades, entre las cuales la más dinámica ha sido, nuevamente, la del complejo de la soja, que ha colocado varios productos a buenos precios en mercados no tradicionales, como China e India. La nota contrastante en este buen desempeño exportador provino de las manufacturas industriales de la Argentina, que no han dado señales de recuperación entre el 2002 y el 2003. Esto se debe en gran medida a la debilidad del mercado de Brasil, que por muchos años ha constituido su destino natural. Sin embargo, algunas han comenzado a colocarse en mercados alternativos, como la Unión Europea, Chile y la zona del Acuerdo de Libre Comercio de América del Norte.¹⁹ Por otra parte, las características del escenario posterior al término del

régimen de convertibilidad –importaciones reducidas, cesación parcial de pagos de la deuda externa, auge exportador e incluso entrada de capitales especulativos– determinaron una apreciación del peso a partir de julio del 2002, si bien el tipo de cambio aún se mantiene en niveles muy por encima de los que imperaban bajo el esquema de la convertibilidad.²⁰ Esta apreciación, aunada al mayor dinamismo de la actividad en el 2003, ha estimulado notoriamente las importaciones de la Argentina, que aumentaron un 38% en el primer semestre, marcadas por cuantiosos aumentos de las compras de bienes intermedios y de capital.

La contribución de Brasil al despegue exportador del Mercosur ha sido fundamental. En el 2003, las ventas externas del país podrían aumentar alrededor de un 15%, superando muy ampliamente el 3,7% del 2002. Como en Argentina, la soja y sus derivados han desempeñado un papel importante, pero debe agregarse también el aumento de las ventas del complejo siderúrgico, responsable del 40% de la expansión lograda en el 2002, mientras que a la soja y sus derivados les corresponde una tercera parte de esta. A diferencia de Argentina, en Brasil se realizó una corrección cambiaria en 1999, que elevó la rentabilidad del sector exportador. Aunque el tipo de cambio ha sufrido marcadas oscilaciones, se ha mantenido consistentemente por encima de los niveles anteriores a 1999.²¹ La importante devaluación registrada en el 2002 estimuló aún más las exportaciones que, en los primeros siete meses del 2003, crecieron un 22% con respecto al mismo período del año anterior. En el primer semestre, las ventas externas del complejo de la soja se expandieron un 114%, las siderúrgicas, un 47%, y las de café, un 39%, en tanto que las de la industria automotriz se han reactivado debido a la recuperación de las compras de la Argentina (35%). El auge exportador de Brasil, conjugado con la escasa expansión del mercado interno y las importaciones –que tienden a bajar– ejerce, al igual que en Argentina, una presión hacia la apreciación del real que podría restar algo de vigor a las exportaciones en la última parte del año.

18 En el 2001, la cosecha de Estados Unidos representó un 39% de la producción mundial de soja, mientras que Argentina y Brasil lograron aportar un 16% y 26%, respectivamente.

19 Ya en el 2002 la reducción de las ventas de automóviles en Brasil fue parcialmente compensada gracias a un convenio preferencial suscrito con México en el 2001 en relación con este rubro.

20 Entre junio del 2002, cuando la devaluación llegó a su máximo, y mayo del 2003, el peso se apreció marcadamente: el tipo de cambio real efectivo se redujo 23%. Sin embargo, si se compara junio del 2003 con diciembre del 2001 (último mes en que rigió la convertibilidad), el tipo de cambio se multiplicó 2,1 veces.

21 La gran inestabilidad del real se puede apreciar en las siguientes cifras: el tipo de cambio efectivo se elevó 32% entre enero y octubre del 2001, disminuyó 23% entre este último mes y abril del 2002, y volvió a subir 60% entre abril y octubre del 2002, en medio del clima de incertidumbre inducido por las elecciones.

En los primeros cinco meses del 2003, las exportaciones de Paraguay aumentaron un 31% en relación con el mismo período del 2002, impulsadas por el algodón y la soja; las ventas de esta última se duplicaron, con notables incrementos de precio y volumen. Este auge exportador hace prever cierta recuperación de las importaciones para el año en su conjunto. En Uruguay, la mejoría de las exportaciones es aún incipiente, pero se encuentran ya en una trayectoria que, en comparación con los bajísimos niveles del 2002, permite anticipar su reactivación en el 2003.

c) Los países andinos

También en Chile y los países de la Comunidad Andina (excepto Venezuela) las exportaciones han tendido a aumentar en el 2003. Las ventas externas de Bolivia crecieron en el 2002, impulsadas por las de gas natural y productos de soja; estas últimas tendrán un comportamiento aún más dinámico en el 2003 y las exportaciones de algunos minerales recuperarán terreno. Las importaciones, en cambio, permanecerán estancadas debido a la debilidad de la actividad interna. En Chile, las exportaciones no se incrementaron en el 2002, debido a la retracción de las ventas de cobre, cuyo precio se ha mantenido bajo en los últimos años. En el 2003, sin embargo, se prevé un importante aumento de las ventas externas, inducido por una leve recuperación del cobre, de la celulosa y la madera, y una diversidad de productos en los que el país ha adquirido competitividad en los últimos años, y que son sensibles a la devaluación sufrida por el peso. También es posible anticipar una pronunciada recuperación de las importaciones, que en el primer semestre crecieron un 13% con respecto a igual período del año precedente. En el 2002, las exportaciones de Colombia disminuyeron un 3,8%; las ventas petroleras se redujeron un 0,3% (debido a la disminución

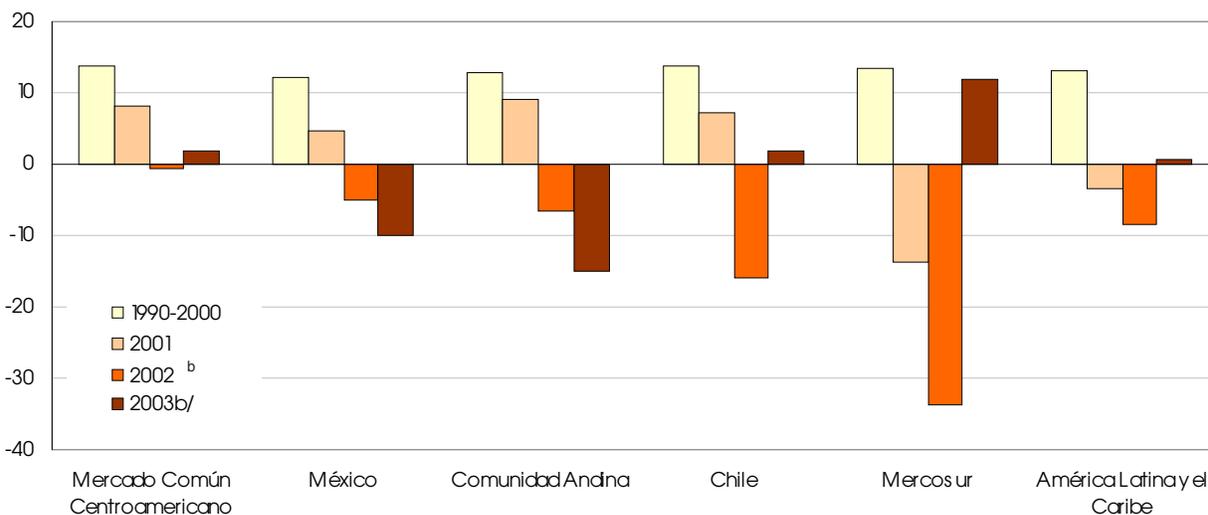
de su volumen) y las no petroleras un 4,3%. La recuperación en el 2003 será relativamente modesta y, además, estará muy determinada por la evolución del precio del petróleo; en la primera parte del año, las exportaciones no tradicionales se redujeron y, de hecho, la incierta situación de Venezuela también ha afectado a las ventas externas de Colombia. Las importaciones experimentaron un crecimiento excepcional durante el primer trimestre, lo que se hará notar en su tasa anual. El aumento del precio del petróleo influyó en la expansión de las exportaciones de Ecuador en el 2002 y la primera parte del 2003. A fines de año se espera que la entrada en funcionamiento del oleoducto de crudos pesados permita aumentar el volumen de estas ventas, aunque la tasa de aumento de las exportaciones podría ser inferior a la del 2002. Las importaciones, por su parte, se mantendrán estancadas en el 2003 debido a la desaceleración de la actividad económica. En Perú, la expansión exportadora exhibida en el 2002 y el 2003 se logró sobre la base de un gran incremento de los volúmenes exportados de algunos minerales, especialmente de cobre. En el 2003 se sumó el aumento de las ventas de oro, cuyo precio se ha elevado, de modo que representa actualmente una quinta parte de las exportaciones del país. También han evolucionado positivamente las exportaciones de harina de pescado y de prendas de vestir. Las excepcionales circunstancias por las que atravesó Venezuela en el 2002 y en lo que va del 2003 han repercutido marcadamente en su comercio exterior. En el 2002, sus exportaciones totales cayeron un 1,9% y las petroleras, un 1,2%. En el primer bimestre del 2003, estas últimas acusaron una reducción de cerca del 20% con respecto a igual período del año anterior. El efecto de este quiebre es tan importante que, incluso si se mantuviera la trayectoria de normalización iniciada en marzo, para el año en su conjunto es posible prever una disminución del 10% del total exportado.

7. El comercio intrarregional

El bajo crecimiento a escala regional y, en especial, la retracción de la actividad económica en algunas

economías, tuvieron por resultado un descenso del 8% del comercio dentro de la región en el 2002.

Gráfico II.13
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMERCIO INTRARREGIONAL ^a
(Tasas anuales de variación)



Fuente: CEPAL, División de Comercio Internacional e Integración, sobre la base de información proveniente de los países.

^a Exportaciones intrazona para el Mercado Común Centroamericano (MCCA), la Comunidad Andina y el Mercosur. Para México y Chile, exportaciones hacia el resto de América Latina y el Caribe.

^b Proyecciones sobre la base de datos correspondientes al primer cuatrimestre para el MCCA, la Comunidad Andina, Uruguay y Paraguay; para Argentina, Brasil, Chile y México se contó con información hasta mayo del 2003.

Aunque las crisis sufridas por Argentina, Uruguay, Paraguay y Venezuela influyeron considerablemente en la disminución del comercio intrarregional, este se debilitó en todas las agrupaciones comerciales, así como también en México y Chile. Ya el año anterior, debido a la falta de dinamismo de los países del Mercosur, estos intercambios habían decrecido, en contraste con la tendencia que predominó en la década pasada. En el 2002, la participación del comercio intrarregional en el comercio total de la región experimentó un leve descenso, situándose en torno al 16%. En el 2003 es posible prever una leve recuperación del total regional, determinada por incrementos en el Mercosur, Chile y el Mercado Común Centroamericano (MCCA). En el caso del Mercosur, hay que resaltar como factor dinamizador el avance de

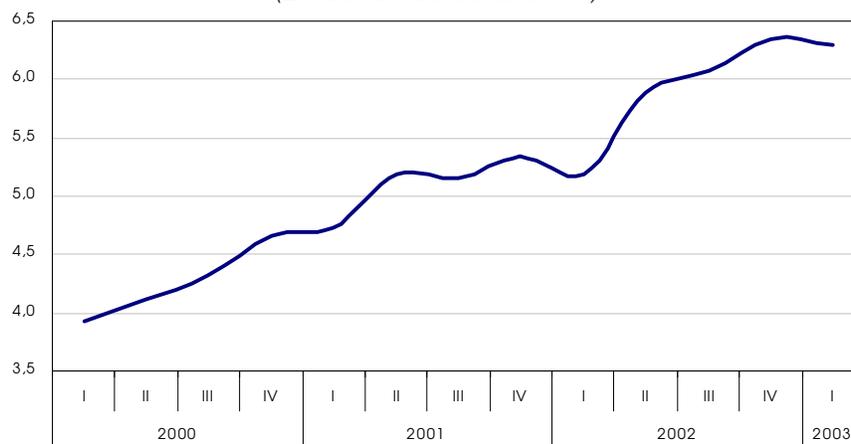
las importaciones de la Argentina desde Brasil y Chile; las efectuadas por Brasil desde Argentina, en cambio, son poco vigorosas y comprenden sobre todo manufacturas de origen industrial. En el MCCA, las exportaciones de Costa Rica y las importaciones de Guatemala explican el crecimiento previsto para el 2003. Por otra parte, el comercio de México con el resto de la región seguiría presentando un panorama negativo. En este caso, el factor determinante es el limitado dinamismo de las ventas a Venezuela y Brasil, países que, dentro de la región, son mercados importantes para México. Además, el comercio intrarregional de la Comunidad Andina seguiría deteriorándose en el 2003, debido a la contracción de las importaciones de Venezuela y los efectos negativos de las devaluaciones en Bolivia, Colombia y Venezuela.

8. Las remesas familiares

En años recientes, las remesas de los trabajadores se han convertido en uno de los componentes más dinámicos de la cuenta corriente de la balanza de pagos de América

Latina y el Caribe. Estas remesas se registran en la balanza de transferencias corrientes.

Gráfico II.14
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: REMESAS NETAS DE LOS TRABAJADORES^a
 (En miles de millones de dólares)



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

^a Estimación. Incluye sólo países receptores netos: Bolivia, Brasil, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

En el 2002, las remesas se elevaron un 15%, totalizando 23.500 millones de dólares. En el primer trimestre del 2003 sumaron 6.300 millones de dólares, en comparación con 3.900 millones en el mismo período del 2000. Aunque parte de su crecimiento debe atribuirse al mejoramiento de los registros y de los mecanismos financieros de transferencia utilizados, los flujos de este tipo tienen una importancia cada vez mayor para las cuentas externas de la región. En el 2003 su monto podría bordear los 25.000 millones de dólares, el equivalente de cerca del 85% de las entradas de inversión extranjera directa previstas. Las

remesas constituyen un ingreso de decisiva importancia para los países de Centroamérica (con excepción de Costa Rica) y República Dominicana, donde representan cerca del 10% del PIB. Asimismo, son esenciales para México, que en el 2002 recibió ingresos por este concepto equivalentes a un 70% de la IED captada en el año, y para Ecuador, donde su monto representa alrededor del 6% del PIB. Como puede verse en el gráfico II.14, los ingresos por remesas se desaceleraron en el 2001, en consonancia con la retracción de la actividad en Estados Unidos, pero repuntaron en el 2002.

9. La evolución de los capitales autónomos

De acuerdo con una estimación realizada en julio, en el 2003, el flujo de capitales autónomos hacia América Latina ascendería a unos 15.000 millones de dólares, en contraste con una salida de 14.000 millones de dólares en el 2002.²² Este positivo cambio se produciría gracias a las entradas de inversión extranjera directa que, sin embargo, mantendrán su trayectoria descendente iniciada en el 2000; por su parte, los capitales financieros, al igual que en el período 1999-2002, seguirían presentando salidas netas hacia el exterior, aunque de menor magnitud. Los capitales compensatorios, incluidos los créditos del Fondo Monetario y el financiamiento excepcional (que comprende atrasos en el pago de intereses y de amortizaciones), bordearían los 25.000 millones de dólares. Con esto, los ingresos totales ascenderían a 40.000 millones de dólares, aproximadamente. La recuperación del total de los flujos de capitales hacia la región se aprecia en el incremento de las reservas internacionales en el primer semestre del 2003 en los países con saldo deficitario en la cuenta corriente, mientras que las tasas de interés internacionales se han situado en el nivel más bajo de los últimos 40 años.

Dadas las dificultades para conseguir financiamiento externo, el apoyo del Fondo Monetario Internacional ha sido crucial en algunos países. Entre comienzos del 2002 y mayo del 2003, los créditos de ese organismo se han dirigido principalmente a Brasil y Uruguay; Argentina no recibió recursos del Fondo Monetario en el 2002, sino que más bien pagó 800 millones de dólares en amortizaciones.²³ En enero del 2003, el país firmó un acuerdo por 1.400 millones de dólares, monto que correspondía a las amortizaciones pagaderas a ese organismo hasta abril del 2003; en agosto vencen otros compromisos, que serían reprogramados en el marco de un nuevo convenio a tres años. Bolivia y Ecuador suscribieron acuerdos con el Fondo Monetario en los primeros meses del 2003 y han realizado desembolsos por 55 y 42 millones de dólares, respectivamente. Por su parte, Colombia llegó a un convenio con esa entidad en enero y tiene créditos aprobados por 2.200 millones de dólares; hasta mediados del 2003 no se habían efectuado desembolsos. En contraste, Paraguay sostuvo durante el 2002 dos rondas de negociaciones con el Fondo

Monetario, pero ninguna fructificó: la primera, por la suspensión de la privatización de la empresa telefónica Compañía Paraguaya de Comunicaciones (COPACO) y la segunda, por la dilación en la aprobación de reformas fiscales. En julio del 2003 se iniciaron nuevas negociaciones, que deberá finalizar el gobierno que asume a mediados de agosto.

En cuanto a la afluencia de capitales autónomos hacia la región, pese a la recuperación mostrada por las colocaciones brutas de bonos en el primer semestre del 2003, se mantienen las tendencias negativas del financiamiento externo que comenzaron a perfilarse a partir de 1999 (véase el cuadro A-13 del anexo estadístico). Así, al concluir el 2003, se completará un quinquenio (1999-2003) durante el cual la contribución de los ingresos de capitales autónomos al desarrollo de la región se habrá reducido a una proporción media equivalente al 1,7% del PIB, la mitad su aporte en los cinco años precedentes (1994-1998). Las condiciones que condujeron a este resultado han sido los sucesivos episodios de crisis y turbulencias, iniciados con la crisis asiática a mediados de 1997 y seguidos por la moratoria de la Federación de Rusia en agosto de 1998, la devaluación en Brasil a comienzos de 1999, la crisis de la Argentina, la falta de dinamismo que aqueja a las economías industrializadas desde el 2001, y las turbulencias, principalmente en los países del Mercosur, en el 2002.

La inversión extranjera directa neta se reducirá de 39.000 millones de dólares en el 2002 a 30.000 millones en el 2003. Sin embargo, continuará siendo la principal corriente de financiamiento que recibe la región. Los mayores flujos brutos de deuda no bancaria (principalmente bonos) no compensarían la disminución de los préstamos bancarios y otros capitales a corto plazo, por lo que el flujo neto de deuda sería nuevamente negativo. Dada esta situación, al menos siete países latinoamericanos seguirán requiriendo capitales compensatorios, principalmente créditos del Fondo Monetario, para hacer frente a los pagos factoriales (pagos netos de intereses y utilidades). Se estima que en el 2003 esos fondos netos se elevarían a unos 15.000 millones de dólares, monto similar al promedio del bienio 2001-2002.

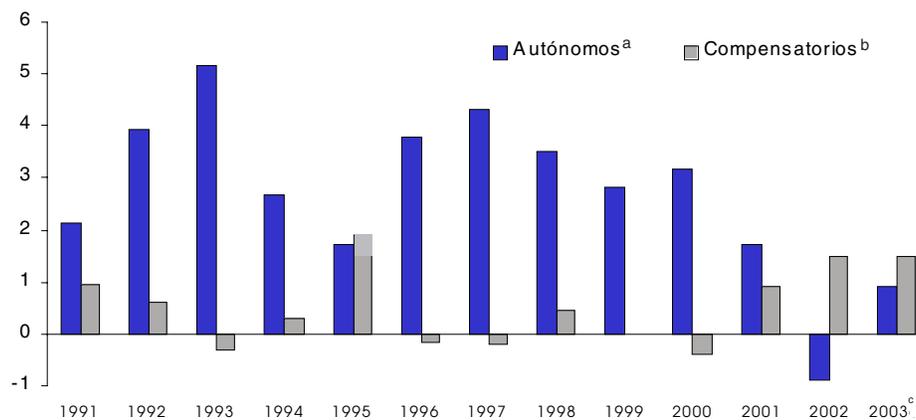
22 Los ingresos de capitales autónomos corresponden a la suma de inversión extranjera directa, inversión accionaria, préstamos bancarios y no bancarios (principalmente bonos) y flujos oficiales (con excepción de los créditos del Fondo Monetario) y errores y omisiones de la balanza de pagos.

23 En ese período, Brasil y Uruguay utilizaron créditos del Fondo Monetario por 16.000 millones de dólares y casi 2.000 millones, respectivamente.

En el primer semestre del 2003, algunos factores ayudaron a mejorar las condiciones financieras de la región, luego del gran deterioro sufrido en el 2002, lo que ha generado un clima algo más propicio para las inversiones. Entre ellos hay que mencionar la exitosa transición política en Brasil. A fines del 2002 la CEPAL, en sus consideraciones sobre la incertidumbre generada por las elecciones en Brasil y su efecto en el aumento de los márgenes (*spreads*) soberanos, afirmó que se trataba de una reacción excesiva del mercado financiero, exacerbada por la influencia de algunos análisis de intermediarios financieros internacionales respecto de la sostenibilidad de la deuda externa pública.²⁴ En

algunos países de América Latina, los márgenes de la deuda externa y el tipo de cambio están estrechamente relacionados; en consecuencia, al entrar los márgenes soberanos en una trayectoria ascendente se produce una expansión de la deuda pública en moneda extranjera medida en moneda nacional. Esto “deteriora” los indicadores de la carga de la deuda pública, lo que a su vez incentiva la ampliación de los márgenes. La desproporcionada reacción del mercado financiero en el segundo semestre del 2002 quedó en evidencia cuando los márgenes de la deuda soberana de Brasil, que en septiembre del 2002 habían llegado a 2.500 puntos básicos, se redujeron a cerca de 750 en julio del 2003.

Gráfico II.15
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESO NETO DE CAPITALES TOTALES,
SEGÚN COMPONENTES
(En porcentajes del producto interno bruto a precios corrientes)



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

^a Saldo de las balanzas de capital y financiera, más errores y omisiones.

^b Incluye préstamos y uso de créditos del Fondo Monetario, y financiamiento excepcional.

^c Proyecciones.

Otro elemento positivo ha sido la inclusión de las denominadas cláusulas de acción colectiva (CAC) en las emisiones de bonos soberanos, lo que contribuirá a solucionar controversias entre los gobiernos y los inversionistas. Las CAC son disposiciones contenidas en los contratos de bonos, en virtud de las cuales los gobiernos emisores y una mayoría calificada de los tenedores pueden tomar decisiones que comprometen a todos los acreedores de una emisión en particular.²⁵ Esa mayoría puede imponer al resto las condiciones de un acuerdo de reestructuración,

antes o después del incumplimiento. Así, las CAC permiten que tanto los inversionistas como el gobierno, en su carácter de emisor, tengan mayor certidumbre y facilitan los procesos de reestructuración de la deuda externa, en caso de que esto fuese necesario. Los gobiernos de México y Brasil adoptaron esta normativa en sus emisiones de bonos en el 2003 y, en ambos casos, las colocaciones tuvieron exceso de demanda; asimismo, el gobierno de Uruguay incorporó las CAC en el canje de deuda realizado en mayo del 2003.

24 Véase CEPAL, *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2002* (LC/G.2196-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.02.II.G.126., diciembre de 2002, p. 10. El margen (*spread*) soberano es la prima de riesgo de los títulos de deuda pública externa. Corresponde a la diferencia entre la tasa de retorno de los títulos de deuda soberana transados internacionalmente, y la de los bonos equivalentes emitidos por el Tesoro de los Estados Unidos. 100 puntos básicos (p.b.) equivalen a un 1% de interés anual.

25 Véase Fondo Monetario Internacional (FMI), *IMF Survey*, 2 de junio de 2003.

Sin embargo, subsisten algunos problemas en cuanto al financiamiento externo. Algunos países de la región han accedido a recursos externos significativos en relación con su PIB, sobre todo a través de colocaciones de bonos. En algunos casos, los gobiernos han destinado estos recursos a financiar gastos corrientes, sin ejercer efecto alguno en los sectores productivos. Al respecto, la CEPAL ha planteado que “el contagio de optimismo lleva a muchos agentes a subestimar los riesgos de canalizar recursos a economías que no tienen indicadores del todo favorables”.²⁶ Resulta preocupante que se repitan experiencias de utilización inadecuada de recursos externos que tienen un costo en términos de endeudamiento externo y su servicio.

También constituye un problema la entrada de capitales especulativos (*golondrinas*), incentivados por la recuperación de las cotizaciones en las principales bolsas de la región. En los primeros meses del 2003, dichos ingresos han contribuido a la apreciación de las monedas de algunos países latinoamericanos. Sobre este

punto, desde comienzos del decenio de 1990, la Secretaría de la CEPAL ha manifestado que se debe evitar la entrada de capitales transitorios, que buscan aprovechar a corto plazo el diferencial entre tasas de interés internas y externas. Para contener el ingreso de esos fondos, se ha propuesto, como instrumento de política, el encaje, que obliga al capital extranjero a permanecer en el país durante un determinado período y, en caso de retiro antes del plazo establecido, impone el pago de un impuesto. Precisamente con el fin de moderar la gradual apreciación de la moneda nacional, en junio el gobierno de Argentina promulgó una normativa en la que se dispone que el capital (explícitamente se excluye la inversión extranjera directa) debe permanecer en el país durante seis meses, contados desde la fecha de su ingreso; también se establece que los giros de divisas deberán registrarse en el Banco Central y que las autoridades económicas podrán ampliar o reducir el plazo de permanencia de los capitales en cuestión.

10. La inversión extranjera directa

Desde el 2000, la inversión extranjera directa (IED) en la región ha sufrido un gradual y notorio descenso, pero se mantiene como la principal fuente de financiamiento externo (véase el cuadro A-16 del anexo estadístico). En el 2002 ascendió a casi 39.000 millones de dólares, cifra inferior al promedio de 67.000 millones registrado en el quinquenio 1997-2001, pero superior al del quinquenio 1992-1996. La información disponible en los primeros meses del 2003 para 13 países de América Latina permite anticipar que en el año las entradas de IED en la región mostrarán un nuevo descenso con respecto al 2002, esta vez cercano al 30%, lo que aproximaría su monto a unos 30.000 millones de dólares.²⁷ En Brasil, el flujo neto de IED se redujo de 8.584 millones de dólares en el primer semestre del 2002 a 2.844 millones en igual período del 2003. Sin embargo, el Banco Central estima que habrá una recuperación en el segundo semestre y proyecta un flujo anual de IED de 10.000 millones de dólares para el año en su conjunto. Por su parte, en Argentina, la IED fue prácticamente nula en los primeros meses del 2003, siguiendo la trayectoria descendente iniciada en el

2001. En Venezuela en el primer trimestre del año se registraron salidas de inversión por 617 millones de dólares, por primera vez desde el cuarto trimestre de 1994, lo que confirma el deterioro que comenzó a observarse en el 2002.

Entre los factores que explican la tendencia declinante de la IED figura el agotamiento del proceso de privatización en muchos países y la disminución de las adquisiciones de activos privados nacionales por parte de residentes extranjeros. También se ha debilitado notoriamente la estrategia de expansión de algunos grupos transnacionales, que los había llevado a adquirir empresas de distintos giros en América Latina, incluidas muchas de capital privado, fenómeno que se enmarcó en una fase excepcionalmente activa de fusiones y adquisiciones internacionales. En la disminución de la IED en el 2002 también influyeron razones coyunturales propias de la región, las que pueden haber radicado, según el país, en una recesión, una mayor inestabilidad política o la incertidumbre provocada por cambios de las “reglas del juego”, como ocurrió en Argentina.

26 Véase CEPAL, *Una década de luces y sombras, América Latina y el Caribe en los años noventa*, Bogotá, D.C., Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/Alfaomega, p. 54, 2001.

27 Los 13 países mencionados son Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, México, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

Entre los países en que la IED muestra dinamismo, una proporción importante de las entradas (del orden del 30%) se origina en la reinversión de utilidades. De acuerdo con proyecciones oficiales, México mantendría en el 2003 un flujo cercano a 13.000 millones de dólares, que registra desde 1994. Otros países que seguirían en la trayectoria positiva de los últimos años serían Bolivia, Ecuador y

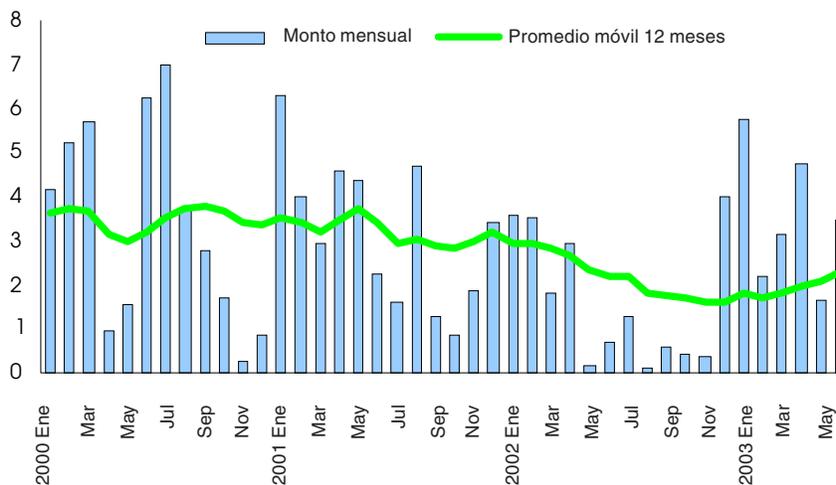
Perú, con inversiones significativas en el subsector de los hidrocarburos. En Chile y Colombia, la IED bajó en el primer trimestre del 2003, pero con respecto al alto monto alcanzado en igual período del año anterior. En ambos países hay proyectos de inversión autorizados que sugieren un repunte en los próximos trimestres.

11. Las condiciones crediticias y el nuevo financiamiento externo

Después de un período de muy escasa colocación de bonos, que se extendió de mayo a noviembre del 2002, se ha podido apreciar un incremento del caudal de este tipo de flujos entre diciembre de ese año y junio del 2003. Así lo demuestran las colocaciones de nueve países de la región que, en el primer semestre del 2003, ascendieron a 20.600 millones de dólares (sin incluir el canje de bonos de Uruguay en mayo del 2003), monto que se compara favorablemente con los 13.000 millones del primer semestre del 2002. Las colocaciones brutas de títulos en los mercados de bonos internacionales en el 2002

totalizaron 18.215 millones de dólares, algo más de la mitad de la cifra registrada en el 2001 (véase el cuadro A-17 del anexo estadístico). Estas operaciones consistieron mayormente en emisiones soberanas, efectuadas en gran parte por Brasil, Colombia, México y Uruguay, cuyos gobiernos las destinaron casi en su totalidad a la amortización de deudas o a canjes de deuda. A estas colocaciones se agregaron las de Chile, Costa Rica, El Salvador, Jamaica y Perú, este último por primera vez desde 1928. En estos casos, los recursos se emplearon principalmente para refinanciar pasivos externos.

Gráfico II.16
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS
 (En miles de millones de dólares)



Fuente: CEPAL, sobre la base de información al mes de junio del 2003 proveniente de la empresa Merrill Lynch.

Durante los últimos años, el endeudamiento en títulos de deuda (bonos) ha sustituido en forma creciente los préstamos de la banca comercial. A la vez, algunos países (Chile y México, entre otros) han venido implementando una persistente política encaminada a mejorar el perfil de vencimientos, prepagar deuda o sustituir deuda vencida por nuevo endeudamiento en mejores condiciones. En otros países (sobre todo de Centroamérica), se han efectuado operaciones de sustitución de deuda interna por externa, que en algunos casos han sido de considerable envergadura. Durante el primer semestre del 2003, nueve gobiernos de América Latina y el Caribe efectuaron el 60% de las colocaciones;

entre estas se destacan las de México, que pasó a ser el principal prestatario en la región, y las de Chile, por las mejores condiciones otorgadas. Además, las colocaciones realizadas en abril y junio por el gobierno de Brasil marcaron el retorno de ese país a los mercados financieros internacionales, tras un año de ausencia, y le aseguraron la cobertura de buena parte de las necesidades de financiamiento para el 2003.

Al igual que en el 2002, las colocaciones no soberanas (40%) fueron efectuadas por empresas de la región, entre ellas Petróleo Brasileiro (PETROBRAS) y Petróleos Mexicanos (PEMEX), así como por instituciones bancarias brasileñas y compañías chilenas.

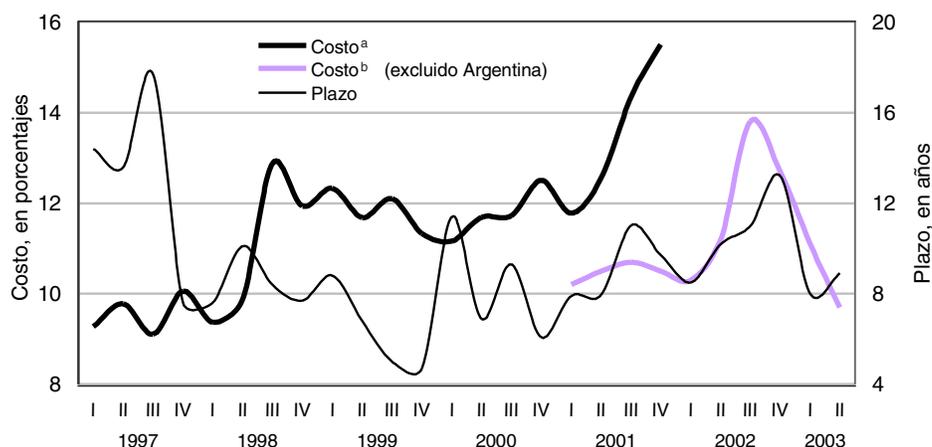
Cuadro II.3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EMISIONES SELECCIONADAS DE BONOS SOBERANOS^a
(Primer semestre del 2003)

	Monto (millones de dólares)	Fecha de emisión	Plazo (años)	Spread ^b (puntos básicos)	Rendimiento (porcentaje)
Brasil ^c	1 250	17/06/03	10	810	11,45
Chile	1 000	15/01/03	10	134	4,84
Colombia	635	28/01/03	30	530	9,47
Costa Rica	250	31/01/03	10	358	6,99
El Salvador	350	24/03/03	20	...	7,75 ^d
México ^c	2 000	16/01/03	10	236	5,83
Perú	750	06/02/03	12	536	8,86
República Dominicana	600	23/01/03	10	388	7,26
Uruguay ^{c,e}	1 004	29/05/03	12	780	11,32

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos proveniente de la empresa Bloomberg.

^a Emisiones soberanas con un plazo de 10 o más años. ^b Margen ajustado excluyendo opciones. ^c Incorpora cláusulas de acción colectiva. ^d Tasa del cupón. ^e Bono principal de canje de deuda externa.

Gráfico II.17
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COSTO Y PLAZO DE LAS EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS

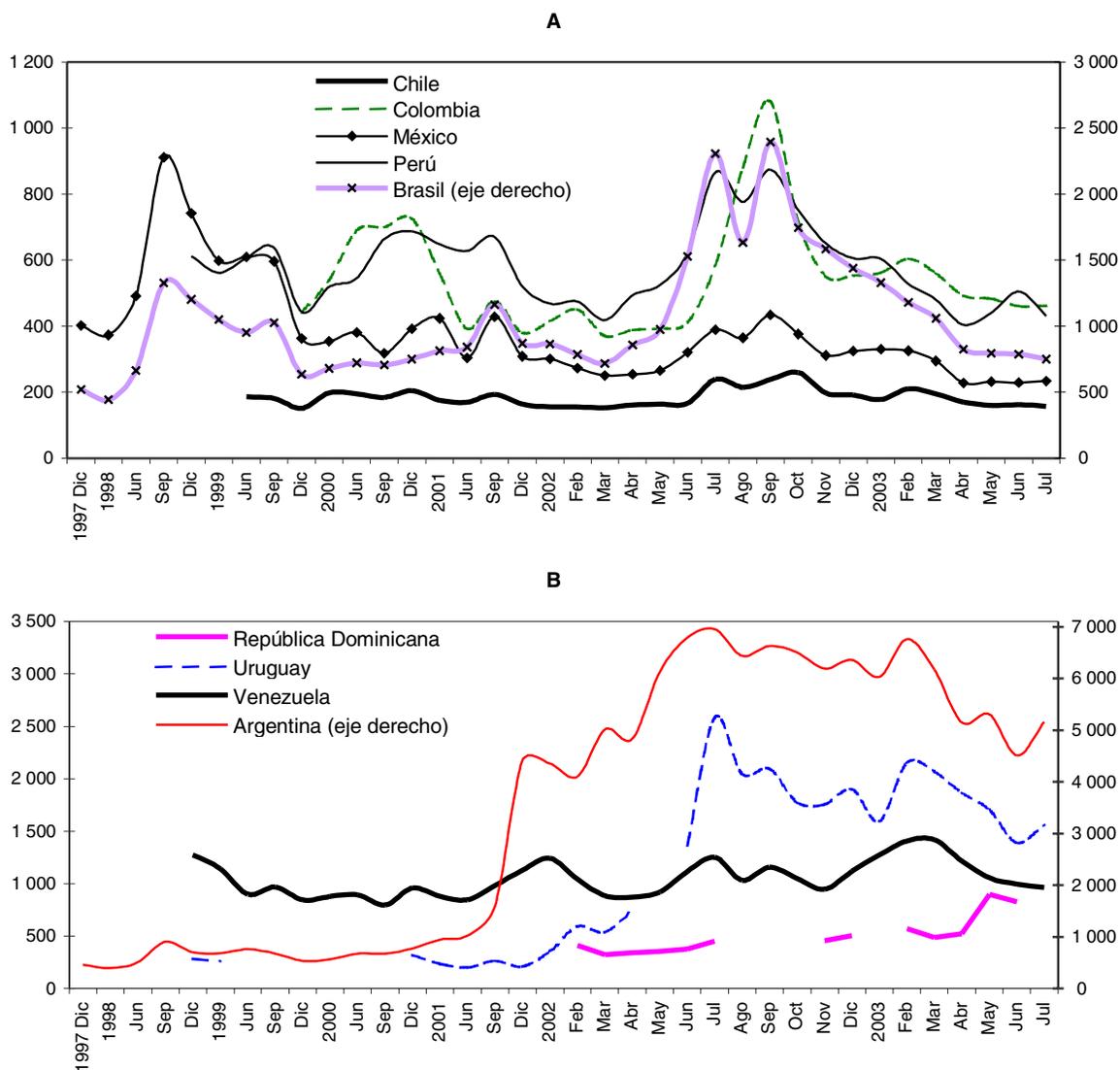


Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras provenientes de las empresas J.P. Morgan y Merrill Lynch.

^a Suma del diferencial promedio de las colocaciones de bonos y del rendimiento de los bonos a largo plazo del Tesoro de los Estados Unidos. El diferencial corresponde al estimado en el índice de eurobonos para Latinoamérica (*Latin Eurobond Index, LEI*).

^b Índice LEI recalculado con ponderaciones fijas a noviembre de 2001.

Gráfico II.18
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DIFERENCIALES DE LOS BONOS SOBERANOS (EMBI)^a
 (En puntos básicos sobre los rendimientos de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos)



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

^a Índice de bonos para mercados emergentes (*Emerging Markets Bond Index, EMBI*). Argentina: ELI PARL Index; Brasil: ELI PRBL Index; México: ELI PMXL Index; Perú: ELI PPRL Index; Venezuela: ELI PVNL Index; Uruguay: Yld Ytm Bid del bono soberano normal global con vencimiento en 2008; Chile: Yld Ytm Ask del bono soberano con vencimiento en 2009; Colombia: YTW del bono soberano global con vencimiento en 2009; República Dominicana: Yld Ytm Bid del bono soberano normal global con vencimiento en 2006.

Al igual que en años anteriores, en nueve países latinoamericanos y caribeños que realizaron colocaciones soberanas, una parte de los fondos resultantes se destinó a la amortización de deudas vencidas y el financiamiento del déficit fiscal. En Chile y México se emplearon, además, para prepagar deuda, en tanto que en Costa Rica, El Salvador, Perú y República

Dominicana se optó por utilizarlos también para sustituir deuda interna por externa, dadas las mejores condiciones crediticias vigentes; en República Dominicana contribuirán asimismo a engrosar las reservas internacionales. En los últimos años, en Brasil, México y Perú, los recursos disponibles se han destinado al canje de bonos Brady, operación que ha permitido recuperar

las garantías de esos bonos, lo que conlleva un ahorro para el gobierno, aparte de la mejoría de las condiciones crediticias. México, a mediados del 2003, concluyó el proceso de recompra del total de los títulos Brady (35.000 millones de dólares), emitidos en 1990 a raíz de la crisis de la deuda externa de los años ochenta.

Las condiciones del financiamiento externo, que a mediados del 2002 sufrieron un deterioro, a fines de ese año y en el primer semestre del 2003 tuvieron una importante recuperación. En efecto, el costo medio del financiamiento externo aplicable a las emisiones nuevas efectuadas por gobiernos de la región, que en el tercer trimestre del 2002 bordeaba el 14% anual –valor similar al de agosto de 1998, cuando se declaró la moratoria de la Federación de Rusia– se había reducido al 10% anual a mediados del 2003, nivel semejante al observado a comienzos del 2001, pero todavía superior al de comienzos de 1997. La reducción es atribuible a la disminución de los diferenciales que deben pagar los países de la región, ya que entre octubre del 2002 y junio del 2003 el rendimiento de los bonos a 10 años del Tesoro de los Estados Unidos se mantuvo estable en torno al 4% anual.

Entre junio y septiembre del 2002, período en que los inversionistas mostraron una mayor aversión al riesgo, hubo un generalizado aumento de los diferenciales soberanos en América Latina y el Caribe; así, el promedio regional superó los 1.000 puntos

básicos. Los bonos más afectados por esta escalada fueron los de Argentina, Brasil y Uruguay, dado que sus diferenciales ascendieron a niveles que reflejaban un virtual cierre del mercado voluntario. Sin embargo, a partir de octubre, se observó una disminución de los márgenes, también generalizada, que a mediados del 2003 aún proseguía. No obstante, sus niveles todavía se mantenían elevados en Argentina, Uruguay y Venezuela. Entretanto, en República Dominicana, el diferencial se duplicó en el primer semestre del 2003, ascendiendo a 830 puntos básicos, como resultado de la crisis bancaria. Así, el promedio de los bonos soberanos de la región a mediados de junio oscilaba en torno a los 600 puntos básicos, nivel bastante más bajo que el de mediados del 2002, cuando llegó a 900 puntos básicos.

Hay que destacar que los mercados siguen diferenciando a los países según sus condiciones crediticias, por lo que en algunos de ellos las tasas de interés siguen siendo onerosas. En cuanto a los plazos de vencimiento, en el primer semestre del 2003 no se observaron variaciones importantes con respecto a años anteriores y su extensión ha tendido a estabilizarse en torno a los nueve años, aún lejos del promedio de 15 años previo a la crisis asiática. En los últimos meses, prácticamente todas las colocaciones fueron realizadas en dólares, en lo que ha influido en parte la reciente y notoria apreciación del euro con respecto a esa moneda.

12. La deuda externa regional

La deuda externa desembolsada bruta de América Latina y el Caribe ascendió a 727.000 millones de dólares en diciembre del 2002, monto prácticamente igual al de diciembre del año anterior, cuando había disminuido un 2% (véase el cuadro A-18 del anexo estadístico). En el 2003, en cambio, los pasivos externos se estarían incrementando, lo que situaría su magnitud en el rango de los 745.000 millones, volviendo así al nivel registrado en el 2000. En la mayoría de los países, este aumento se explica casi exclusivamente por un mayor endeudamiento de los gobiernos con organismos multilaterales, mientras que en otros se debe a atrasos en el pago de amortizaciones e intereses; solo en algunos países es imputable a un incremento de la deuda del sector privado. En el 2002, dados los problemas que enfrentaron los países latinoamericanos y caribeños para conseguir

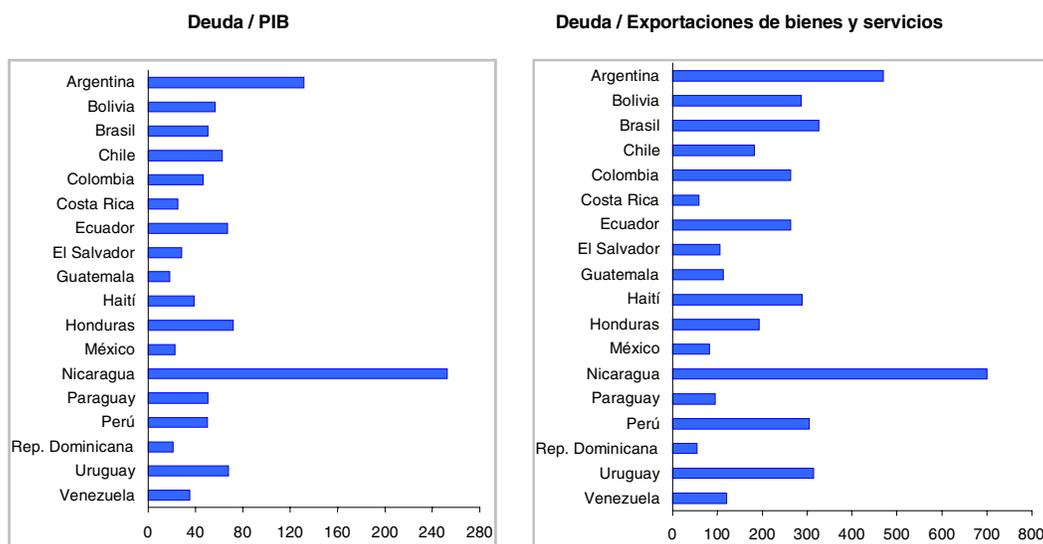
financiamiento externo, la mayoría mostró variaciones poco significativas de sus pasivos externos, que incluso registraron una disminución nominal en ocho economías. Según estimaciones del Banco de Pagos Internacionales, la deuda bancaria mostró la mayor retracción en el 2002, ya que su agregado regional disminuyó en términos nominales casi un 5%, lo que fue compensado en parte con mayor endeudamiento no bancario (principalmente bonos). Sin embargo, en algunos países los pasivos externos se acrecentaron de manera significativa. En Uruguay, el incremento fue del 42%, debido a los excepcionales compromisos adquiridos con organismos multilaterales, principalmente el Fondo Monetario; en El Salvador, del 27%, como resultado de la aplicación de una agresiva política de conversión de deuda interna por externa (títulos de deuda), orientada a disminuir las

presiones financieras a corto plazo; y en Ecuador, del 13%, producto de la expansión de la deuda privada. Entre los países que exhibieron un incremento moderado de los pasivos externos figuran Chile (endeudamiento privado, principalmente), Costa Rica (conversión de deuda interna por externa) y República Dominicana (aumento de los pasivos del gobierno).

En más de la mitad de los países de América Latina y el Caribe, en su mayoría con economías más abiertas que el promedio regional, los dos indicadores tradicionales de la carga de la deuda se mantuvieron en rangos prudentes. Entre los ocho países más endeudados se destacan Brasil, Perú y Bolivia, cuya relación deuda/exportaciones ascendió al 300%. Pese a esto, es positivo constatar que en Brasil y Perú estos indicadores han tenido una mejoría sistemática desde 1999. En contraste, ambas relaciones sufrieron un deterioro en Ecuador y, sobre todo, en Uruguay.

En el 2002, Argentina redujo su deuda externa un 4% –pese a la acumulación de 4.300 millones de dólares de intereses atrasados de la deuda pública– como resultado de los pagos netos a organismos multilaterales y a la cancelación parcial de deudas del sector privado. El gobierno de Argentina declaró la moratoria unilateral de su deuda con acreedores privados a fines del 2001, pero ha seguido honrando sus compromisos con los acreedores multilaterales. El país necesita reestructurar los pagos de amortizaciones e intereses morosos de su deuda pública externa en condiciones que incluyan descuentos apreciables, plazos de vencimiento prolongados y tasas de interés que permitan un servicio de la deuda sostenible a mediano y largo plazo. El gobierno anunciaría una propuesta para el canje de deuda externa en septiembre próximo, en la que se contempla la refinanciación de bonos por más de 50.000 millones de dólares.

Gráfico II.19
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES DE LA DEUDA EXTERNA BRUTA TOTAL, 2002^a
(En porcentajes)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.
^a Estimaciones preliminares.

En cuanto a la deuda externa privada, algunas empresas argentinas están recurriendo a una reciente modificación en la ley local de quiebras para simplificar su cancelación. Las compañías han presentado la propuesta de reestructuración de deuda bajo el acuerdo preventivo extrajudicial (APE), que permite al deudor llegar a un acuerdo extrajudicial con la aprobación de

solo dos tercios de sus acreedores. En el 2002, el gobierno modificó la ley de quiebras de la Argentina con el fin de que dichos acuerdos se apliquen a todos los acreedores, y no solo a aquellos comprometidos en la creación del nuevo acuerdo. Un precedente al respecto lo constituye la iniciativa de una compañía de telecomunicaciones (con deuda financiera incumplida

por casi 3.200 millones de dólares), que ha propuesto utilizar el acuerdo mencionado para canjear deuda antigua por deuda nueva, con un descuento cercano al 50%.

A fines del 2002, el gobierno de Nicaragua llegó a un acuerdo con el Fondo Monetario, según el cual, en la medida en que se cumpla el programa previsto, podrá tener nuevamente acceso a los flujos de cooperación financiera internacional y así llegar al “punto de culminación” en el marco de la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME), lo que se traduciría en un alivio del endeudamiento externo. También Honduras, al cumplir las metas estipuladas en su nuevo acuerdo con el Fondo Monetario, podrá acogerse a la Iniciativa mencionada, con similares resultados.

En mayo del 2003, el gobierno de Uruguay concretó un canje de deuda soberana con sus acreedores. Las autoridades les propusieron efectuar un canje “amigable”, de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, que contemplaba una prórroga de cinco años de los vencimientos de los títulos soberanos, manteniendo la moneda original del contrato y sin merma de capital ni reducción de intereses. La propuesta se dirigió a acreedores que, en conjunto, poseían documentos por un valor nominal de 5.200 millones de dólares, de los que 3.500 millones correspondían a títulos externos y el saldo, a títulos internos. En mayo, la gran mayoría de los acreedores había aceptado la proposición, con lo cual se redujo la presión del servicio de la deuda para los años próximos. Los organismos multilaterales de crédito quedaron al margen de este acuerdo.

B. Política económica

1. Política fiscal

La política fiscal del bienio 2002-2003 se ha llevado adelante en un difícil escenario macroeconómico, tanto interno como internacional. En algunos casos, el debilitamiento del dinamismo de Estados Unidos y la declinación de los términos de intercambio en las economías no petroleras han contribuido al agravamiento de la situación. En los países más endeudados, la volatilidad de los mercados de capitales, el deterioro de las condiciones financieras internacionales y la consiguiente restricción que han debido enfrentar los sectores públicos han sido las notas distintivas.

Tal como se señaló en el “*Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2002*”, en esta particular coyuntura, la política fiscal perdió grados de libertad en la mayoría de las economías de la región, aun cuando esa apreciación surge tras promediar trayectorias muy distintas. Esto es ilustrado por el hecho de que la mayoría de los gobiernos se encuentra ejecutando o negociando programas con el Fondo Monetario Internacional en los que se contemplan definiciones de política fiscal de carácter restrictivo y que podrían profundizar los efectos del ciclo económico.²⁸ Por su parte, las circunstancias macroeconómicas han afectado, directa o indirectamente, a los ingresos fiscales de casi todos los países de la región y acrecentado la demanda de políticas asistenciales.

La política fiscal ocupa un lugar cada vez más protagónico en las agendas de los países de la región, cuyos gobiernos se encuentran, en el año 2003, procurando llevar adelante diversas políticas tendientes a mejorar sus resultados fiscales, ya sea mediante programas de reducción de gastos primarios o de aumentos de la presión tributaria (por la vía de reformas o mejoras administrativas). Si bien el manejo fiscal en coyunturas como la presente demandaría el uso de instrumentos propios de una política fiscal expansiva,

pocos países mostraron en los años precedentes un manejo fiscal que les hubiera permitido un mayor margen de maniobra respecto de la política fiscal actual. El debate sobre el uso de este tipo de instrumentos comenzó a tornarse más vehemente una vez desatada la crisis del sudeste asiático. En muchos de los países de la región, para introducirlas fue necesario lograr previamente una situación de equilibrio fiscal, que tuvo que alcanzarse en forma simultánea con la coyuntura recesiva. En los pocos casos en que la política anticíclica obedecía a un diseño previo (Chile es el ejemplo más claro), la prolongada permanencia de la presente recesión lleva a poner en duda que los excedentes acumulados para hacer frente a la crisis hayan sido suficientes.

Por otra parte, las diversas reformas estructurales llevadas a cabo durante los años noventa no han logrado dotar a los gobiernos de sectores públicos más solventes ni dar solución a los problemas derivados de los altos niveles previos de endeudamiento. Por el contrario, muchas de esas políticas han servido para demorar reformas necesarias, al generar situaciones de solvencia transitoria potenciando el resultado de un ingreso de capitales importante (algunas privatizaciones); otras han agravado los desequilibrios fiscales (las reformas previsionales en algunos países), reducido los recursos (aperturas de la economía acompañadas de rebajas de aranceles) o intensificado las presiones conducentes a la elevación del nivel de las erogaciones (descentralización).

a) Rasgos generales de la política fiscal

Dada la diversidad institucional en la organización de los países que integran la región, es difícil encontrar un indicador que refleje la sumatoria de situaciones en materia fiscal. No obstante, como una primera

28 En la región hay casos de países que tienen acuerdos en curso con el Fondo Monetario (Brasil), otros en que estos se suscribieron durante el año 2002 (Ecuador, Nicaragua, Uruguay) y, por último, están aquellos donde los acuerdos se irán cerrando en el 2003 (Bolivia, Guatemala). En medio de su crisis, Argentina logró firmar un acuerdo de corto plazo, en espera de que el nuevo gobierno negocie uno de mediano plazo, también en el curso del 2003.

aproximación a la evolución fiscal de los últimos años, se centrará el enfoque en las cuentas de los gobiernos centrales.²⁹ El déficit global de ese nivel (en su promedio simple) exhibe una mínima mejora entre el 2001 y el 2002, ya que pasa del 3,3% al 2,6% del PIB, mientras

que la variación del promedio de los resultados primarios fue del -0,7% al -0,1 % del PIB (véase el cuadro II.4).³⁰ Resulta relevante señalar que, para ambos indicadores, los registros del año 2001 habían sido los más deficitarios de los últimos 10 años.

Cuadro II.4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES FISCALES DEL GOBIERNO CENTRAL
(En porcentajes del producto interno bruto, a precios corrientes)

	Ingresos totales		Gasto primario		Intereses pagados		Gastos totales		Resultado primario		Resultado global	
	2001	2002 ^a	2001	2002 ^a	2001	2002 ^a	2001	2002 ^a	2001	2002 ^a	2001	2002 ^a
América Latina y el Caribe^b	17,6	17,9	18,3	17,9	2,6	2,6	20,9	20,5	-0,7	-0,1	-3,3	-2,6
Argentina	14,4	14,4	14,2	12,6	4,0	2,0	18,2	14,6	0,2	1,8	-3,8	-0,3
Bolivia	20,8	20,6	25,6	26,2	2,3	2,5	27,9	28,7	-4,8	-5,6	-7,1	-8,1
Brasil	18,9	20,1	16,9	17,8	3,3	2,7	20,2	20,4	1,9	2,3	-1,4	-0,3
Chile	23,2	22,7	23,0	23,3	0,5	0,3	23,5	23,6	0,2	-0,5	-0,3	-0,8
Colombia	14,5	15,0	15,9	16,0	4,0	3,9	19,8	19,9	-1,4	-1,0	-5,3	-4,9
Costa Rica	13,5	13,3	12,4	13,3	4,0	4,3	16,4	17,6	1,1	0,0	-2,9	-4,3
Ecuador	21,4	21,9	18,2	18,8	5,2	3,9	23,4	22,8	3,2	3,1	-2,0	-0,9
El Salvador	12,0	12,6	14,3	14,1	1,3	1,6	15,6	15,7	-2,3	-1,6	-3,6	-3,1
Guatemala	11,1	11,4	11,6	11,1	1,4	1,2	12,9	12,4	-0,5	0,3	-1,9	-1,0
Haití	7,5	8,4	9,9	11,1	0,3	0,1	10,1	11,2	-2,4	-2,7	-2,7	-2,9
Honduras	19,9	19,4	23,8	22,9	2,1	1,8	26,0	24,7	-3,9	-3,4	-6,0	-5,3
México	18,2	18,1	16,0	17,4	2,9	2,6	18,9	19,9	2,2	0,8	-0,7	-1,8
Nicaragua	27,4	31,1	35,0	28,5	3,8	4,7	38,8	33,1	-7,6	2,6	-11,4	-2,1
Panamá	18,9	16,8	16,2	14,6	4,5	4,1	20,7	18,7	2,7	2,2	-1,8	-1,9
Paraguay	21,5	20,3	20,7	21,1	1,3	1,5	22,0	22,6	0,8	-0,8	-0,5	-2,3
Perú	14,5	14,5	15,1	14,7	2,2	2,0	17,3	16,7	-0,7	-0,2	-2,9	-2,2
República Dominicana	16,7	17,1	15,5	15,9	0,8	1,1	16,3	17,0	1,2	1,2	0,4	0,1
Uruguay	19,8	20,1	21,7	20,8	2,5	4,0	24,2	24,8	-1,9	-0,6	-4,4	-4,7
Venezuela	20,2	21,9	21,7	20,9	2,8	4,5	24,5	25,4	-1,4	1,0	-4,2	-3,5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

^b Promedio simple.

Además, ese pequeño logro estuvo muy influido por un caso excepcional, el de Nicaragua. En ese país, el ajuste fiscal impuesto por las nuevas autoridades fue de tal magnitud (el resultado primario mejoró más de 10 puntos porcentuales del PIB del 2001 al 2002) que incidió significativamente en la dirección de los cambios medidos por los promedios. Es por ello que, en el gráfico II.20, se presenta la situación media de los gobiernos centrales de la región sin incluir en el cálculo el resultado de Nicaragua. Como se puede observar en el gráfico, en el 2002 la situación no cambió

apreciablemente: descendió en forma leve el resultado primario y el global mostró una pequeña mejora, gracias a la baja del cómputo de intereses de la deuda en las cuentas fiscales de Argentina y Ecuador.³¹ Es posible comprobar que, luego de que el déficit global variara entre el 1,1% y el 1,8% del PIB de 1992 a 1997, en el 2001 la situación se había deteriorado, llegando a una cifra equivalente al 2,8% del PIB.³² En términos agregados, el panorama del 2002 debe ser entendido como una continuación de la crítica circunstancia precedente.

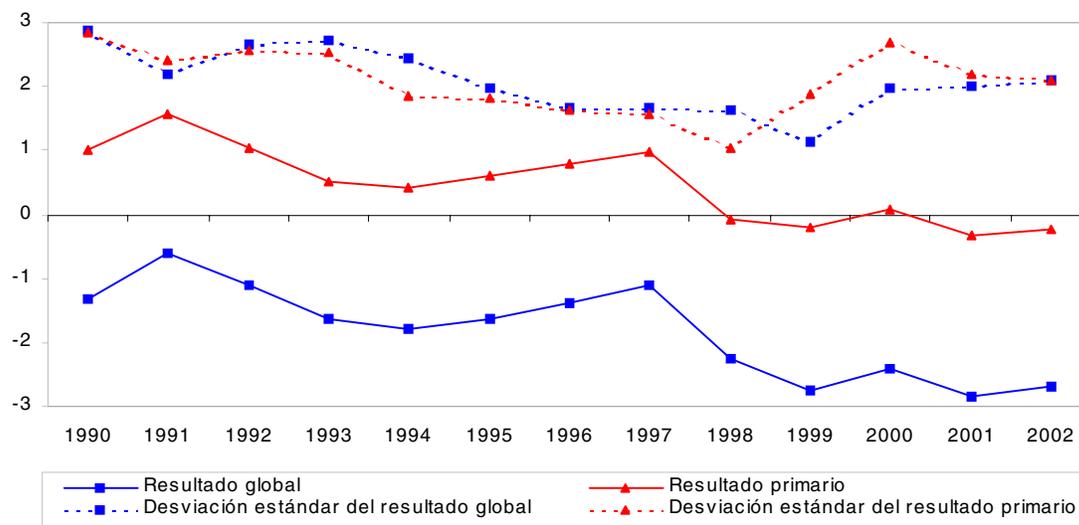
29 Más adelante, para evaluar las diferencias en los niveles de presión tributaria y de deuda se tomarán los datos de otros planos jurisdiccionales.

30 A lo largo del presente capítulo, las menciones a la situación promedio de la región se refieren al promedio simple, lo que evita utilizar indicadores en los que predominan los resultados de las economías de mayor tamaño.

31 En Argentina, a diferencia del resto de los países, en el 2002 se computaron los intereses efectivamente pagados y no los devengados. Esto se relaciona con la moratoria parcial del servicio de la deuda, la cual se espera comenzar a renegociar a fines del 2003. En Ecuador, en cambio, el menor peso de los intereses de la deuda se debe a la notable reevaluación del producto en dólares corrientes.

32 El resultado primario de los gobiernos centrales, en promedio, se había ubicado entre el 0,4% y 1,0% del PIB entre 1992 y 1997, para después caer a -0,3% del PIB en el 2001.

Gráfico II.20
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RESULTADOS PRIMARIO Y GLOBAL
 DEL GOBIERNO CENTRAL^a**
 (En porcentajes del PIB, a precios corrientes)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.
^a Promedios simples; excluye Nicaragua.

Para el año 2003 no cabe especular acerca de una mejoría del panorama general. Más allá de algunos casos particulares, los países de la región están abocados a la consolidación de una situación fiscal más sólida y, en general, se encuentran negociando con los organismos financieros multilaterales nuevos programas fiscales o la continuación de los que ya están en marcha. Son pocos los países que operan fuera de esta lógica, sea porque no lo requieren (Chile), o porque su situación política los ha llevado a condiciones que hacen difícil la negociación (Honduras).

El gráfico anterior también permite introducir dos observaciones adicionales sobre rasgos característicos del funcionamiento de las cuentas públicas regionales. En primer lugar, la ampliación de la brecha entre los resultados agregados confirma el peso creciente de los intereses de la deuda durante las crisis, hecho en buena parte asociado a las más altas tasas de interés que deben pagar los países deudores en tales coyunturas y al efecto de la devaluación de sus monedas.³³

La segunda se refiere a la evolución de la desviación estándar de las dos series. Considerando que la situación

promedio señalada anteriormente es el resultado de posiciones muy diversas, las desviaciones estándar pueden ofrecer una primera aproximación a ese rasgo. En este sentido puede observarse, de manera general, que la diversidad de resultados ha tendido a reducirse cuando ha mejorado la situación promedio, en realidad, hasta 1998, y a aumentar en la crisis posterior. Podría especularse que durante los períodos más críticos, algunas economías que lideran el proceso, soportan un deterioro más pronunciado de sus resultados fiscales (en la situación regional de los últimos años, este sería el caso de países como Argentina, Bolivia, Nicaragua, Uruguay y Venezuela), lo que amplía la diversidad de situaciones. Simultáneamente, los menos afectados por la crisis tienen un comportamiento más estable, en algunos casos potenciado por el uso de instrumentos anticíclicos (Chile). Desde el año 2000, la contracción del resultado primario coincide con un descenso de su desvío; no obstante, crece la diversidad en cuanto al resultado global, lo que denota la diferente influencia ejercida sobre los intereses que paga cada gobierno por su deuda.

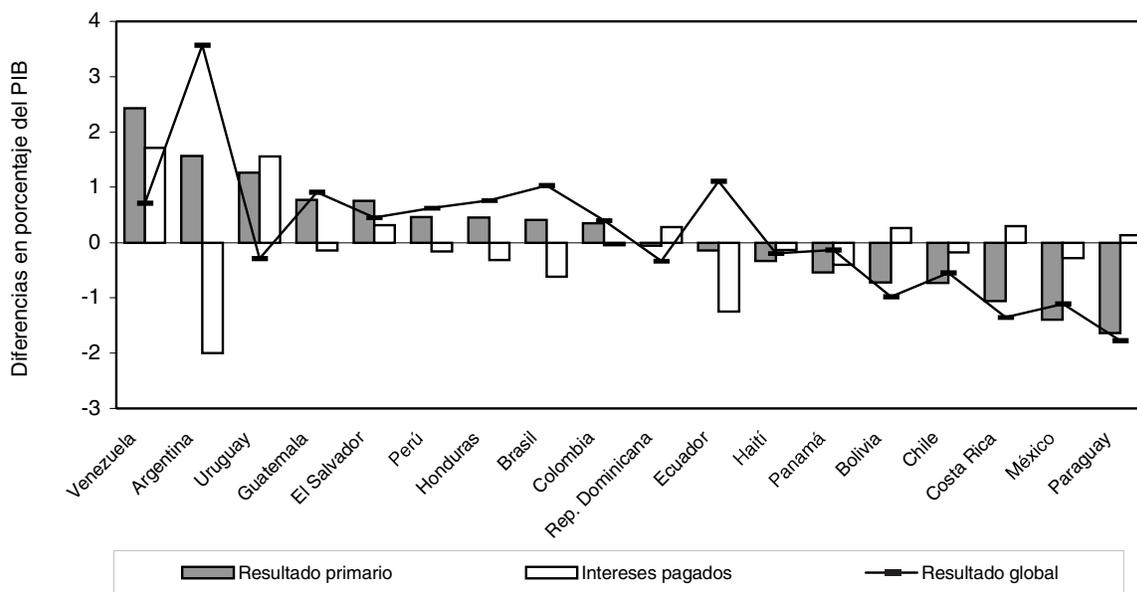
33 La excepción es la información para el 2002, influida por algunos casos especiales ya señalados.

b) Los resultados fiscales según grupos de países

Con el objeto de determinar la evolución fiscal de cada país de la región en el bienio 2001-2002, en el gráfico II.21 se presentan las variaciones de los resultados global y primario, así como del pago de intereses de los gobiernos centrales en esos años,

ordenadas de acuerdo con el cambio en los resultados primarios respectivos. Nuevamente, se excluye el caso de Nicaragua, cuyos resultados, como ya se señaló, mejoraron en tal proporción que de considerarlos en el gráfico sería imposible hacer una adecuada diferenciación a escala de los restantes casos.

Gráfico II.21
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RESULTADOS PRIMARIO Y GLOBAL
 DEL GOBIERNO CENTRAL ^a**
 (Diferencias entre coeficientes del 2001 y 2002) ^b



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Excluye Nicaragua.

^b Véase el cuadro II.4.

Puede observarse que la ya mencionada invariabilidad del promedio obedece a que en la mitad de los casos los resultados global y primario mejoraron y en la otra mitad empeoraron. Resaltan dos países en los que la variación de estos resultados se dio en sentido contrario en el 2002. Uno es Ecuador, cuyo resultado primario sufrió un deterioro, pero que logró mejorar el resultado global de las cuentas del gobierno central, gracias a que el pago de intereses tuvo una importante reducción como consecuencia de la disminución de su deuda y el aumento del producto en dólares corrientes. El caso contrario es el de Uruguay, que obtuvo un incremento de su superávit primario, pero al enfrentar el pago de intereses que crecieron en mayor proporción

que este, terminó con un resultado global inferior. En Argentina, por su parte, se combinaron aspectos particulares de los dos casos anteriores y, después de Nicaragua, registró el mayor superávit global del gobierno central en la región. También, como Uruguay, logró mejorar considerablemente su resultado primario pero, debido a la moratoria parcial del servicio de la deuda, sus cuentas mostraron asimismo una importante reducción del pago de intereses. En este caso se observa, además, un descenso de todos los agregados de las cuentas del gobierno central. Los restantes países, como también puede apreciarse en el cuadro II.5, presentan igual número de situaciones de mejoría que de deterioro de los resultados primario y global.

Cuadro II.5
GOBIERNO CENTRAL: DIRECCIÓN DE LAS VARIACIONES DE LOS AGREGADOS FISCALES, 2001-2002

País	Ingresos	Gasto primario	Intereses	Gasto total	Resultado primario	Resultado global
Argentina	-	-	-	-	+	+
Bolivia	-	+	+	+	-	-
Brasil	+	+	-	+	+	+
Chile	-	+	-	+	-	-
Colombia	+	+	-	+	+	+
Costa Rica	-	+	+	+	-	-
Ecuador	+	+	-	-	-	+
El Salvador	+	-	+	+	+	+
Guatemala	+	-	-	-	+	+
Haití	+	+	-	+	-	-
Honduras	-	-	-	-	+	+
México	-	+	-	+	-	-
Nicaragua	+	-	+	-	+	+
Panamá	-	-	-	-	-	-
Paraguay	-	+	+	+	-	-
Perú	+	-	-	-	+	+
República Dominicana	+	+	+	+	-	-
Uruguay	+	-	+	+	+	-
Venezuela	+	-	+	+	+	+

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

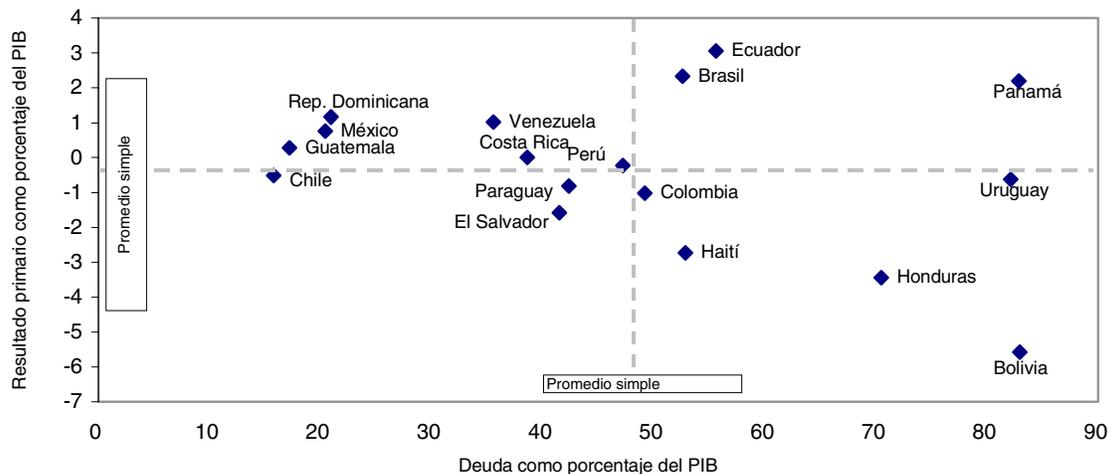
Al considerar si estos cambios en los resultados del 2002 se lograron con aumento o disminución de la presencia estatal, medida por la evolución del gasto primario del gobierno central como porcentaje del PIB, es posible distinguir cuatro grupos de países (además de los tres antes mencionados como casos especiales). De los ocho países que mostraron mejorías de sus resultados en el 2002, hay dos (Brasil y Colombia) que lo hicieron con aumento de su gasto primario y seis (El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Perú y Venezuela) en los que la presencia estatal se redujo. Por su parte, de los otros ocho países en los que el resultado se deterioró, en seis (Bolivia, Chile, Costa Rica, México, Paraguay y República Dominicana) hubo aumentos del gasto primario, y solo en dos (Haití y Panamá) este disminuyó.³⁴

La situación presentada en la clasificación precedente y los gráficos correspondientes se refieren exclusivamente a lo sucedido en los últimos dos años. Para incorporar cierta perspectiva histórica al panorama

de la política fiscal seguida por la región en el último año, en el gráfico II.22 se combina información sobre el resultado primario del 2002 con un indicador sintético de la situación fiscal pasada, que en este caso es la relación entre deuda y producto. Al graficar los promedios regionales de esos dos indicadores, en los cuadrantes que resultan se ubican los cuatro grupos de países, de acuerdo con su mayor o menor solvencia fiscal presente (relación entre resultado primario y PIB) y pasada (nivel de deuda pública como porcentaje del PIB). Se han excluido dos casos extremos por su muy elevado nivel de endeudamiento (Argentina y Nicaragua) ya que, por tratarse de promedios simples, sesgarían la clasificación de las restantes economías.³⁵ Cabe observar que entre los países que soportan mayores niveles de endeudamiento en relación con sus respectivos productos, hay tres (Brasil, Ecuador y Panamá) que en el 2002 lograron superávit primarios superiores al 2% del PIB y otros tres cuyos déficit primarios fueron muy elevados (Haití, Honduras y Bolivia).

34 Con las salvedades ya expuestas, referidas al cómputo de intereses de la deuda, Argentina debiera considerarse en este último grupo.

Gráfico II.22
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA Y RESULTADO PRIMARIO ^a



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Promedios simples; excluye Argentina y Nicaragua.

En resumen, al combinar la información sobre las variaciones de los agregados fiscales del gobierno central en el 2002 con el nivel de endeudamiento público como porcentaje de los respectivos productos internos brutos, es posible clasificar la situación de las finanzas públicas de los países de la región en cuatro categorías, como se aprecia en el cuadro II.6:

- i) países con una relación deuda pública/PIB inferior al promedio, que mejoraron su resultado primario en el 2002. Estos son El Salvador, Guatemala, Perú y Venezuela, que obtuvieron mejores resultados con niveles de erogaciones primarias menores que el año anterior;
- ii) países con una relación deuda pública/PIB inferior al promedio, cuyo resultado primario sufrió un deterioro

en el 2002. Figuran en este grupo Chile, Costa Rica, México, Paraguay y República Dominicana, que vieron reducirse su gasto primario en comparación con 2001;

- iii) países con una relación deuda pública/PIB superior al promedio, que lograron un mejor resultado primario en el 2002. Forman este grupo cuatro países, primero Brasil y Colombia, donde el gasto primario aumentó, y luego Honduras y Uruguay, que registraron una reducción;
- iv) países con una relación deuda pública/PIB superior al promedio, en los que el resultado primario empeoró. Panamá integra este grupo, a pesar de haber bajado el nivel de sus erogaciones primarias, junto con Ecuador, Bolivia y Haití, donde estas se incrementaron en el 2002.

35 Si en el cálculo se hubieran incluido los casos de Argentina y Nicaragua, estos países estarían en el grupo con deuda y superávit primario como porcentaje del PIB mayores que los promedios regionales, junto con Brasil, Ecuador y Panamá. En Argentina, como consecuencia de la moratoria, la devaluación y la renegociación de deuda, se produjo una abrupta reducción del producto en dólares y una elevación simultánea de la relación deuda/producto. En Nicaragua, este cociente está relacionado con el nivel del producto, cuya metodología de cómputo se encuentra en proceso de revisión.

Cuadro II.6
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CLASIFICACIÓN DE LOS PAÍSES DE ACUERDO CON
 SU SITUACIÓN FISCAL PRESENTE Y PASADA Y VARIACIONES EN EL 2002**

		Relación deuda/PIB menor que el promedio	Relación deuda/PIB mayor que el promedio
Aumento del resultado primario en el 2002	Aumento del gasto primario		Brasil Colombia
	Descenso del gasto primario	El Salvador Guatemala Perú Venezuela	Honduras Uruguay
Descenso del resultado primario en el 2002	Aumento del gasto primario	Chile Costa Rica México Paraguay República Dominicana	Ecuador Bolivia Haití
	Descenso del gasto primario		Panamá

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Atendiendo al comportamiento fiscal de los países de las diferentes subregiones y agrupaciones de integración es posible identificar algunos patrones distintivos. En el 2002 y 2003, los miembros del Mercosur han sufrido de manera más directa el deterioro de las condiciones financieras internacionales y locales. En el 2002, todos fueron afectados por una marcada desvalorización de sus monedas e importantes modificaciones de sus precios relativos. La crisis de Argentina y su contagio a los países vecinos, las conflictivas coyunturas políticas (Argentina y Paraguay), el cambio de gobierno en Brasil, los onerosos costos financieros y la elevada prima de riesgo país han marcado estas economías. A su vez, el diseño de la política fiscal ha estado muy condicionado por la propia crisis macroeconómica, lo que ha conducido a una permanente presencia de la negociación de acuerdos con el Fondo Monetario Internacional.

En el caso de Argentina, el severo ajuste del gasto primario es producto de un drástico cambio de los precios relativos de la economía, con una reducción importante de los valores reales de remuneraciones y prestaciones de la seguridad social. Una parte considerable de la mejoría fiscal lograda se relaciona con la puesta en práctica de un régimen de retenciones aplicado a las exportaciones, en virtud del cual el fisco obtiene parte de los recursos originados por el valor extraordinariamente alto de la divisa y su consiguiente efecto sobre los ingresos de los exportadores. Como es obvio, el mantenimiento de esta fuente de recursos

dependerá de las condiciones macroeconómicas y, seguramente, deberá ser sustituida por otras en el futuro. También ha contribuido a mejorar la situación fiscal del país una peculiar modalidad de efecto Olivera-Tanzi. El aumento de la inflación durante los primeros meses del 2002 generó pérdidas reales de recaudación, que fueron recuperadas pocos meses después al producirse una rápida desaceleración del ritmo inflacionario. No obstante, al permanecer prácticamente congelados muchos de los precios pagados por el sector público, salarios y prestaciones de la seguridad social, entre otros, se generó un excedente fiscal asociado a la elevación del valor real de los impuestos, medidos en términos de los precios que paga el sector público. Recién a mediados del 2003 se produjo una leve corrección de los haberes mínimos previsionales, muy por debajo de la inflación acumulada desde fines del 2001. En parte, estos recursos adicionales se destinaron al financiamiento de un importante programa asistencial para hacer frente a la crisis social, pero una porción muy considerable se tradujo en el superávit primario antes señalado.³⁶

También las cuentas públicas de Uruguay presentan un incremento notable de su resultado primario, producto de reducciones en todos los rubros de su gasto primario. La diferencia básica con respecto a Argentina radica en que en este caso también se registró una importante rebaja del gasto global, que responde a la suspensión parcial del pago del servicio de la deuda. En Brasil, en cambio, la mejoría fiscal del 2002 obedeció al mayor dinamismo de los ingresos, inducido por reformas

36 El Plan Jefas y Jefes de Hogar Desocupados fue puesto en marcha en el 2002 y distribuyó subsidios por un monto equivalente al 0,74% del PIB. Para el año 2003, además, se ha presupuestado un incremento de sus partidas.

impositivas y de la administración de los tributos. Dado que estas medidas implicaron pagos extraordinarios que no se repetirán en el 2003, la meta gubernamental de obtener un mayor superávit primario este año está sustentada en una política más restrictiva del gasto. Por último, en Paraguay, la situación fiscal mostró un creciente deterioro, con un abrupto descenso de los ingresos. Para 2003, Uruguay se ha propuesto mejorar su situación fiscal para sentar las bases de un programa fiscal sostenible a mediano plazo. A fin de lograrlo, se proyecta una rebaja del nivel real de las erogaciones, así como cierta recuperación de recursos.³⁷

Interesa mencionar, además, la importancia que tiene la seguridad social en este grupo de países, en los que se encuentran los sistemas de pensiones más maduros de la región. En Argentina y Uruguay se deben enfrentar los problemas propios de las diferentes reformas introducidas en sus sistemas previsionales. Para 2003, tanto en Brasil como en Paraguay se prevé un debate en torno a las alternativas de reforma impulsadas por los nuevos gobiernos, en el caso del primero con especial referencia a la modificación del régimen previsional de los empleados públicos. En Paraguay, por último, se debe señalar que la mitad de los desequilibrios fiscales está asociada al déficit del Instituto de Previsión Social.

Para finalizar, se considerarán los efectos que en los últimos años han ejercido los gobiernos provinciales y estatales sobre el resultado consolidado en Argentina y Brasil. La utilización de estadísticas correspondientes a los gobiernos centrales impide apreciar adecuadamente las cuentas de países con tradición federal más arraigada. No obstante, en ambos casos se observa un avance en sus resultados primarios. El tipo particular de ajuste fiscal registrado en Argentina, basado en un cambio de los precios relativos, amplió notablemente el margen de maniobra fiscal de los gobiernos provinciales, cuyos presupuestos están destinados, en su mayor parte, al pago de nóminas salariales del personal de los sistemas educativo, de salud, seguridad y la propia administración pública. Además, en virtud de un acuerdo suscrito entre las provincias y la Nación, el gobierno central se comprometió a renegociar buena parte de la deuda de las primeras, para así reducir de manera significativa los pagos por servicio de la deuda que deben efectuar los gobiernos provinciales.

El grupo de los países andinos, incluido Chile, parece ser más heterogéneo. Tres de sus integrantes lograron mejoras de su resultado primario en el 2002

(Colombia, Perú y Venezuela), mientras que otros tantos tuvieron un comportamiento opuesto (Bolivia, Chile y Ecuador). Perú es, sin duda, uno de los que más adecuadamente pudo enfrentar las turbulencias regionales en materia macroeconómica y fiscal. No obstante, allí el debate respecto de la política fiscal está asociado a la presencia de factores de inestabilidad política, si bien de menor magnitud que los que afectan a países como Venezuela o Colombia. Por otra parte, en algunos casos debe destacarse las consecuencias fiscales de ciertas reformas introducidas en los años noventa. En Bolivia, por ejemplo, la reforma previsional ha sido la principal causa de desequilibrio, aunque también aumentaron otros gastos y cayeron los ingresos. En los casos de Colombia y Perú corresponde mencionar el efecto de la política de descentralización del gasto. En el primero de estos países, el superávit del sector público descentralizado (cerca del 2% del PIB en el 2002) compensó parcialmente el déficit de más del 6% del PIB del gobierno central. Perú, por su parte, se encuentra actualmente embarcado en un ambicioso programa de reformas tendientes a descentralizar en forma paulatina las actividades del gobierno central por la vía de la creación de nuevas regiones, en un proceso que pretende ser fiscalmente neutral.³⁸

En este grupo de países cabe considerar con atención lo sucedido en los subsectores de la minería y los hidrocarburos, la participación del Estado en ellos y, además, las diversas modalidades aplicadas para extraer ingresos fiscales de estas actividades. En Ecuador, por ejemplo, la inversión en el área de los hidrocarburos (junto con el gasto público corriente, en especial pagos salariales y beneficios de la seguridad social) ha sido un motor del crecimiento económico y, a su vez, los resultados fiscales obtenidos en el 2002 se han sustentado parcialmente en los altos precios petroleros. Otro caso que merece ser citado es el de Venezuela, donde los efectos de la huelga se hicieron sentir en la producción de petróleo y, por ende, en la actividad económica y los recursos fiscales. En el 2003, dependiendo de lo que suceda con la producción petrolera, podría esperarse una mejora fiscal.

Por último, el diseño de la política fiscal en Chile debe examinarse atentamente, ya que incorpora una norma de superávit estructural sobre cuya base las finanzas públicas han desempeñado un importante papel estabilizador en los años recientes, suavizando los efectos de las adversas condiciones externas en el gasto

37 Se espera que la elevación del nivel nominal de las erogaciones sea a una tasa equivalente a la mitad de la de inflación.

38 Perú espera asimismo aumentar su resultado primario (fundamentalmente mediante la expansión de su base tributaria), y establecer una trayectoria que conduzca a la reducción de la deuda.

interno. El diseño del presupuesto para 2003 fue innovador, en el sentido de que la estimación del PIB potencial y del precio del cobre para el año siguiente se realizó en conjunto con expertos ajenos al gobierno. Así, las autoridades se someten a una regla fiscal cada vez menos discrecional. Además, para este año se espera una mejora, como resultado de un crecimiento más dinámico y de la recuperación del precio del cobre. Esto se traduciría en una reducción del déficit contable del gobierno central.

En la subregión de México y Centroamérica se ha percibido con mayor fuerza el efecto de la desaceleración de la economía de Estados Unidos. A su vez, la baja del ritmo de expansión en casi todos los países de este grupo, salvo Costa Rica, hizo volver la mirada hacia los problemas fiscales preexistentes. Las expectativas para el 2003 no son mejores y la política fiscal de estos países muestra un esfuerzo por implantar una mayor austeridad.

Como se había señalado, el caso de Nicaragua debe considerarse por separado. En un contexto macroeconómico complicado, en el que el nivel de actividad continuó desacelerándose por tercer año consecutivo, el gobierno ¿que asumió a principios del 2002? ha tenido que hacer frente a una situación fiscal muy compleja. En el 2001, las cuentas públicas sufrieron un importante deterioro, lo que indujo una pérdida de reservas internacionales. En ese año, la nueva administración logró una reducción del déficit primario del gobierno central superior al 10% del PIB. A ello contribuyó no solo el aumento de las donaciones (2,2% del PIB) y de los ingresos tributarios (1,2% del PIB), sino también el descenso de la compra de bienes y servicios y la formación de capital fijo (2,6% del PIB) y el de las transferencias corrientes y de capital (3,9% del PIB). Este ajuste fue en parte responsable de la desaceleración de la economía, al igual que la demora en la materialización del acuerdo con el Fondo Monetario, que recién se produjo a fines del 2002 y tiene una duración de tres años. En cambio, en República Dominicana, la expansión del gasto público tuvo por propósito impulsar el crecimiento de la economía durante la primera mitad del 2002, pero el sentido de esta política debió invertirse al final de ese año, cuando aparecieron otros desequilibrios macroeconómicos.

Dada su importancia, es preciso examinar el peso de las donaciones en las cuentas de los gobiernos centrales de este subgrupo. De los países para los que se cuenta con la información pertinente, en El Salvador y

Guatemala los ingresos por este concepto registraron una baja, en tanto que en Nicaragua tuvieron una notable recuperación.

En México, en el marco de una situación de estancamiento, el objetivo de la política económica en el 2002 fue mantener los equilibrios fundamentales mediante la disciplina fiscal, pero la lenta evolución de la producción obstaculizó el logro de tal propósito. El déficit se elevó al 1,2% del PIB (la meta oficial era del 0,7%) y buena parte de la desviación se debió al costo de las reformas del sistema de créditos rurales. En el 2003 se tratará de mantener la austeridad del gasto público y se harían esfuerzos por elevar la recaudación.

En Costa Rica, para cumplir un programa de reducción del desequilibrio fiscal, en diciembre del 2002, la Asamblea Legislativa aprobó un plan de contingencia fiscal destinado a generar ingresos adicionales equivalentes al 1% del PIB en el 2003; al mismo tiempo se recortaron erogaciones tanto en el nivel central como en el sector descentralizado. En Guatemala se están llevando a cabo políticas fiscales más restrictivas para seguir disminuyendo el déficit previo. En Panamá, por su parte, las autoridades se esfuerzan por cumplir las metas incorporadas en la Ley de Responsabilidad Fiscal aprobada en el 2002.³⁹

También se han propuesto políticas fiscales más austeras en Haití, Honduras y República Dominicana, aunque estos tres países enfrentan una situación más compleja. En el caso de Haití, la crisis política, los rumores sobre un cambio de régimen monetario, la fuga de divisas y los atrasos en el cumplimiento de los compromisos con organismos multilaterales de crédito han ahondado la incertidumbre. También en Honduras persiste la falta de certeza respecto del futuro de la economía y las posibilidades de éxito de la política fiscal. El gobierno no pudo concretar un acuerdo con el Fondo Monetario, así que el programa para la reducción del déficit se sustenta en una reforma tributaria (Ley del Equilibrio Financiero y la Protección Social), sancionada en abril del 2003, que brindaría recursos adicionales equivalentes al 1% del PIB. Por su parte, en República Dominicana también se redoblaron los esfuerzos de austeridad fiscal, ante un clima de incertidumbre y crisis bancaria, con vistas a alcanzar un acuerdo con el Fondo Monetario. No obstante, los ingresos se estancaron y hasta mediados del 2003 no se había logrado que el Congreso aprobara la reforma fiscal.⁴⁰

39 En esa ley se establece el compromiso de alcanzar un déficit del sector público no financiero inferior al 2% del PIB.

40 Para enfrentar la crisis del segundo banco más importante de República Dominicana, las autoridades monetarias lo intervinieron administrativamente y se estima que debieron aportar recursos financieros por un monto equivalente al 15% del PIB.

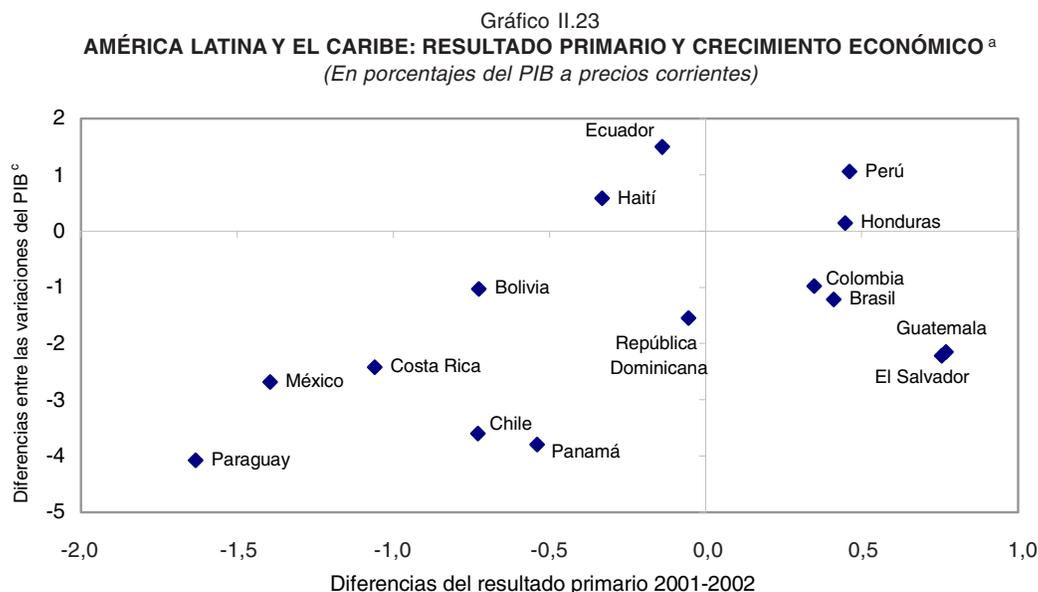
c) Reformas estructurales y política fiscal en la región

Como se ha podido observar a lo largo de este capítulo, la política fiscal de los últimos años estuvo dominada por el objetivo explícito de equilibrar las cuentas públicas en casi todos los países. La búsqueda de ese objetivo en un entorno macroeconómico recesivo y una marcada volatilidad del mercado de capitales ha determinado que, en general, las políticas fiscales diseñadas en los países de la región hayan sido insuficientes para superar la crisis macroeconómica.

Es difícil calificar la intención de la política fiscal en relación con el ciclo económico si se presta atención exclusivamente a sus resultados.⁴¹ Además, la tasa de crecimiento a mediano plazo de cada economía es diferente, por lo que no basta evaluar la política fiscal en función del mayor o menor crecimiento absoluto.⁴² Para evaluar esta característica, en el gráfico II.23 se

considera, para cada caso, la diferencia tanto entre los resultados primarios del 2002 y el 2001 como entre el crecimiento del PIB en el 2002 y el promedio de los años noventa. Esto hace posible distinguir diversos comportamientos al revisar sus resultados en el 2002.

Perú y Honduras han seguido programas fiscales anticíclicos, como lo denota la mejoría de sus resultados primarios en un período en el que la tasa de crecimiento de sus economías superó la media de los años noventa. También podrían calificarse de anticíclicos los resultados obtenidos en Chile y Costa Rica, donde la política fiscal tomó en cuenta la necesidad de dinamizar la economía, y también los logrados por Bolivia, México, Panamá, Paraguay y República Dominicana. En estos casos, los resultados primarios fueron inferiores a los del año anterior, en tanto que las economías respectivas tuvieron un comportamiento menos dinámico que el de la década pasada.⁴³



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Porcentajes del producto interno bruto, a precios corrientes, en moneda nacional.

^b Tasas anuales medias de variación, sobre la base de cifras en dólares a precios constantes de 1995.

^c Se refiere a las diferencias entre la variación del PIB en el 2002 y el promedio anual de crecimiento para el período 1991-2000.

41 La determinación de la fase del ciclo en que se encuentra una economía es una especulación ex ante, cuya comprobación posterior puede obligar a revisar la percepción previa.

42 Chile, por ejemplo, que efectivamente tiene un diseño de política fiscal anticíclico explícito, presenta una tendencia de crecimiento potencial muy superior al otros países de la región.

43 En el caso de la República Dominicana, el resultado primario fue apenas inferior al correspondiente al 2001.

La tasa de crecimiento de Ecuador en el 2002 fue superior a la media de los años noventa y sus resultados primarios más bajos que los del año 2001, lo que acusa un comportamiento en cierto grado procíclico.⁴⁴ Lo mismo podría decirse de Brasil, Colombia, El Salvador y Guatemala, donde se combinaron menores tasas de crecimiento con mayores resultados primarios. Estos últimos casos reflejan parcialmente una situación, característica de la región, en la que se intenta salir de la etapa crítica mediante estrictos procesos de ajuste fiscal.

En el gráfico II.23 no se consideraron los casos de Argentina, Nicaragua, Uruguay y Venezuela. El de Nicaragua, porque la mejora de su resultado primario es de tal magnitud que no permite una lectura acorde con la lógica de las finanzas públicas anticíclicas. En los de Argentina, Uruguay y Venezuela, porque constituyen una muestra de situaciones que han caracterizado a la región en el curso de su historia reciente. En el 2002, estas economías enfrentaron dificultades de extrema gravedad, con reducciones del producto en torno al 10% que, como resultado de la restricción financiera propia de esos procesos de crisis, se acompañaron de aumentos significativos de sus resultados primarios.

Más allá de los resultados obtenidos, uno de los rasgos salientes de las reformas de la política fiscal debatidas e instrumentadas en la región en los últimos años se relaciona con la introducción de diversas reglas macrofiscales y el reconocimiento de la necesidad de prevenir los efectos de futuros choques recesivos mediante la adopción de políticas fiscales anticíclicas.⁴⁵

Ya se ha comentado la regla de superávit estructural seguida por el gobierno de Chile, pero también hay varios países de la región en los que se han introducido leyes sobre responsabilidad fiscal, mediante las que se intenta establecer marcos macrofiscales que ayuden a manejar

el ciclo. Entre estos casos figura la legislación aprobada por Brasil, Panamá y, más recientemente, por Ecuador, donde se reglamentó la Ley orgánica de responsabilidad, estabilización y transparencia fiscal en enero del 2003, y Perú, en el que se envió al Congreso un proyecto de ley sobre prudencia y transparencia fiscales.

Es preciso señalar, no obstante, cuatro límites a los efectos de este tipo de reformas. En primer lugar, en algunos países las reglas no se introdujeron con el objeto de construir una estructura fiscal más disciplinada y solvente a mediano plazo, sino, por el contrario, solo para dar señales de esa disciplina. Un ejemplo es Argentina, donde la legislación de esta índole no logró prevenir los efectos de la crisis.⁴⁶ En segundo lugar, en la mayoría de los casos, las reglas han sido debatidas o adoptadas cuando ya se había producido la desaceleración de la economía posterior a 1998 y no durante el auge previo. En tercer término, esta crisis se ha prolongado por más tiempo del que se podía prever al crear los propios fondos anticíclicos. Por último, también es importante señalar que buena parte de las reformas tributarias realizadas en la región han conllevado un aumento de la participación del impuesto al valor agregado (IVA) en las estructuras tributarias, con la consiguiente acentuación del carácter procíclico de las finanzas públicas.⁴⁷

Es precisamente esa la orientación de muchas de las reformas tributarias que se están debatiendo o instrumentando en la región. En Brasil se está en vías de transformar en IVA un antiguo tributo que grava en “cascada” diferentes actividades productivas y así afecta la eficiencia de la asignación. En Paraguay y Venezuela, por su parte, se ha incrementado la alícuota del IVA y en el segundo también se eliminaron exenciones. Otros países están tomando medidas para adecuar la administración tributaria, que se espera sean de efecto

44 En el gráfico 23, Haití se ubica junto a Ecuador, pero no por haber crecido más que durante los años noventa, sino porque la baja de su nivel de actividad en el 2002 (0,2%) fue inferior a la del promedio de esa década (0,8%).

45 El antecedente más claro en ese tipo de debate es el de la introducción, en varios países de América Latina y el Caribe, de diferentes modalidades de fondos de estabilización. Algunos tienen por propósito amortiguar las variaciones de los ingresos fiscales provenientes del sector de los hidrocarburos. Son los casos del Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica, creado en Venezuela en 1998; el Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros, establecido en México en el 2000, y el Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera, constituido en Colombia en 1995. En Chile, por su parte, se cuenta desde 1987 con el Fondo de Compensación del Cobre (FCC). Los recursos de todos estos fondos se han visto reducidos durante los últimos años. Véase ILPES, “Fondos de estabilización”, Santiago de Chile, 2002, inédito.

46 En Argentina, en los meses previos a las elecciones y el cambio de gobierno de 1999, el Congreso había sancionado la Ley de Responsabilidad Fiscal, que establecía un cronograma para llegar al equilibrio fiscal de la Nación en tres años, con el objeto de emitir una señal institucionalmente creíble del compromiso de reducir paulatinamente los desequilibrios fiscales. Posteriormente, ante las dificultades que tuvo que enfrentar la economía de Argentina en el 2000, ese cronograma fue prolongado a cinco años e incluyó a los gobiernos provinciales. Por último, en el 2002, frente a la irreversibilidad de la crisis, el gobierno trató de ganar credibilidad anunciando una “regla de déficit cero” de aplicación inmediata. Es un caso ilustrativo de la manera en que la regla se desnaturaliza y se utiliza como mera señal.

47 En el cuadro II.7, donde se presenta información sobre la presión tributaria en cada país, se puede apreciar la importancia que tienen sobre el consumo, en casi todos los casos, la tributación y, en especial, el IVA.

permanente, como en los casos de Bolivia y Uruguay (en este último se combina el mejoramiento de la administración tributaria con la ampliación de la base del IVA). No obstante, también hay países en los que la reforma tributaria se ha convertido en una costumbre reiterada ante la recurrente necesidad de

mejorar los resultados fiscales. En Nicaragua, la Ley de Ampliación de la Base Tributaria es la sexta reforma en materia de impuestos implementada en los últimos siete años, en tanto que en Argentina, Costa Rica, Perú y Venezuela se espera cobrar tributos de carácter extraordinario.⁴⁸

Cuadro II.7
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA PÚBLICA Y PRESIÓN TRIBUTARIA, 2002^a
(En porcentajes del producto interno bruto, a precios corrientes)

	Deuda pública	Recaudación tributaria total	Aportes a la seguridad social	Recaudación tributaria total menos Aportes a la seguridad social	Tributación sobre rentas, capital y propiedad	Tributación sobre bienes y servicios			Tributación sobre el comercio exterior	Otra tributación
						Total	IVA ^b	Otros		
	(1)	(2)	(3)	(4)=(2)-(3) (4)=(5)+(6)+ (9)+(10)	(5)	(6)=(7)+(8)	(7)	(8)	(9)	(10)
América Latina y el Caribe^c	67,0	17,2	3,1	14,1	4,3	7,6	5,1	2,5	1,7	0,5
Argentina	134,4	19,8	2,8	17,0	5,8	9,1	6,9	2,2	1,7	0,5
Bolivia	82,9	15,0	1,7	13,3	5,3	6,8	6,1	0,7	1,1	0,1
Brasil	52,6	35,9	13,7	22,2	8,1	9,9	7,9	2,0	0,6	3,5
Chile ^d	15,8	20,5	1,5	18,9	7,0	10,7	8,4	2,4	1,0	0,2
Colombia	49,2	17,4	4,0	13,4	6,6	5,7	5,3	0,5	1,0	0,0
Costa Rica ^d	38,6	19,3	6,4	13,0	3,5	8,5	4,9	3,6	1,0	0,0
Ecuador ^f	55,6	13,7	2,2	11,5	2,7	6,9	6,3	0,6	1,8	0,1
El Salvador ^{d,e}	41,5	12,5	1,8	10,7	3,3	6,3	5,9	0,5	1,1	0,0
Guatemala ^e	17,2	10,8	0,3	10,6	2,8	6,1	4,7	1,3	1,3	0,4
Haití ^e	52,8	8,4	0,0	8,4	1,7	3,2	2,6	0,6	2,2	1,2
Honduras ^{d,e}	70,5	16,5	0,5	16,0	3,7	10,3	5,5	4,8	2,0	0,0
México ^g	20,4	16,9	1,5	15,4	5,3	9,2	3,5	5,6	0,6	0,3
Nicaragua ^{e,h}	329,9	28,1	5,4	22,7	4,5	10,0	4,2	5,9	7,0	1,2
Panamá ^g	82,9	16,6	5,0	11,6	5,5	3,5	1,5	2,0	2,0	0,6
Paraguay ^e	42,4	10,5	1,0	9,5	1,7	6,0	4,0	2,0	1,6	0,1
Perú ^{d,e}	47,2	13,9	1,7	12,2	3,0	7,0	4,9	2,1	1,3	0,9
República Dominicana ^e	20,9	16,6	0,6	16,0	4,5	7,7	4,2	3,5	3,6	0,2
Uruguay ^{e,f}	82,1	23,5	7,8	15,7	3,6	11,8	5,6	6,2	0,2	0,1
Venezuela ^e	35,6	10,2	0,6	9,6	3,5	5,1	4,1	0,9	1,0	0,0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

^b Corresponde al gobierno central.

^c Promedios simples.

^d Los saldos de deuda corresponden al gobierno central. En el resto de los países corresponden al sector público.

^e Los datos sobre recaudación corresponden al gobierno central. En el resto de los países corresponden al gobierno general.

^f Los datos sobre recaudación corresponden a 2001.

^g Los datos sobre recaudación corresponden a 2000.

^h Respecto de los datos sobre Nicaragua se debe tener en cuenta que está en curso una revisión de las cuentas nacionales del país.

Finalmente, la política fiscal de América Latina y el Caribe incluye la introducción de otras reformas, llevadas a cabo por diferentes países, que pueden ejercer efectos a mediano plazo sobre la solvencia fiscal. Ya se mencionaron algunas interrogantes respecto del efecto

de las reformas previsionales y la descentralización del gasto público en varios países de la región.⁴⁹ Un caso muy particular de reforma estructural que tendrá efectos fiscales negativos a mediano plazo es el de los acuerdos comerciales que Chile y países centroamericanos han

48 En Argentina y Venezuela esta tributación incluye diferentes tipos de impuestos aplicados a los débitos bancarios.

suscrito o están negociando. Para Chile, estos tratados implicarán, a partir del 2004, una pérdida de ingresos fiscales del orden de los 430 millones de dólares anuales, que será cubierta con alzas transitorias de las alícuotas del IVA a partir de mediados del 2003.

d) La política fiscal de los países del Caribe

En el 2002, los países de la Organización de Estados del Caribe Oriental (OECS) exhibieron una mejora de la situación fiscal en términos agregados, como sumatoria de los resultados obtenidos por algunos gobiernos superavitarios (Anguila y Montserrat), otros que lograron reducir sus desequilibrios (Antigua y Barbuda, Dominica y Santa Lucía) y aquellos cuyas cuentas sufrieron un deterioro (Granada; Saint Kitts y Nevis, y San Vicente y las Granadinas).⁵⁰ La característica distintiva del grupo en su conjunto fue que la mejora agregada se logró gracias al comportamiento de los ingresos y gastos de capital. En algunos casos, esto estuvo relacionado con la finalización de proyectos de inversión pública (Anguila, Antigua y Barbuda, y Montserrat); en otros, con la reducción del ritmo de avance de obras en curso (Dominica). Sin embargo, los

gastos en infraestructura se incrementaron en Granada, Santa Lucía, Saint Kitts y Nevis, y San Vicente y las Granadinas. Por otra parte, también se registró una contención de los gastos corrientes en Anguila, Dominica y Santa Lucía, en tanto que los recursos corrientes aumentaron en Antigua y Barbuda, San Vicente y las Granadinas, y también en Santa Lucía. Para el 2003, la mayoría de estos países espera lograr una recuperación de la inversión pública, sin deteriorar la situación fiscal.

En cambio, no es posible encontrar un denominador común en el comportamiento fiscal del resto de los países del Caribe, aunque la evolución de los ingresos fue determinante en la mayoría de los casos. En Belice y Guyana, un incremento de los recursos los convirtió en los únicos que mejoraron sus respectivos resultados fiscales. En cambio, la baja de los ingresos determinó un aumento de los desequilibrios en Bahamas y Jamaica, así como un descenso del superávit en Trinidad y Tabago. A su vez, en Suriname y Barbados se produjo deterioro fiscal, principalmente relacionado con la expansión de diferentes componentes de las erogaciones. En la mayoría de estos países se espera una recuperación de los recursos en el 2003. En Belice, Guyana y Trinidad y Tabago, sin embargo, se prevé un aumento de los gastos.

2. Política cambiaria

a) Rasgos generales

En el 2002, la evolución de la política cambiaria en la región estuvo marcada por la modificación de los regímenes cambiarios vigentes en tres países. En primer término, Argentina abandonó en enero el sistema de “caja de conversión”, que regía desde 1991, sustituyéndolo por un esquema de flotación cambiaria. Este cambio se produjo en un contexto de colapso de la economía real, moratoria de los pagos de la deuda pública y crisis financiera. En

segundo lugar, y tras una corrida de depósitos relacionada con la crisis de Argentina, en junio del 2002 Uruguay puso fin a su régimen de banda cambiaria deslizante y dejó flotar la moneda. Por último, en febrero del 2002, también Venezuela reemplazó el sistema de banda cambiaria por uno de libre flotación. Sin embargo, tras la huelga que paralizó el país en diciembre del 2002 y enero del 2003, en febrero del 2003 el gobierno decidió fijar nuevamente el tipo de cambio con respecto al dólar e implantar estrictos controles de cambio, sistema que continúa en vigencia.

49 Para citar algunos ejemplos, en Brasil se está debatiendo una reforma al régimen de pensiones de los empleados públicos; en Ecuador, la reforma del sistema de seguridad social en el 2001 elevó las contribuciones y la edad de retiro e hizo posible la opción de un sistema privado de capitalización que aún no ha sido reglamentado; en Bolivia, la principal causa del déficit fiscal es el desequilibrio previsional provocado por la reforma de 1997, que alcanzó al 5% del PIB; en Argentina, la reforma de la seguridad social realizada en 1994 explica buena parte del déficit fiscal de los últimos años; en Uruguay, pese a la reforma efectuada, el gasto en pensiones registra un aumento constante y ya ha llegado al 16% del PIB, la mitad del gasto operativo; en Panamá, la Caja de Seguro Social arrojó un déficit en el 2002, por primera vez desde su creación. Para un análisis del costo fiscal de algunas reformas previsionales en la región, véase C. Mesa-Lago, *Estudio comparativo de los costos fiscales en la transición de ocho reformas de pensiones en América Latina*, Serie Financiamiento del Desarrollo, N° 93 (LC/L. 1344 P), Santiago de Chile, Unidad de Financiamiento del Desarrollo, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.00.II.G.29, 2000.

50 Véase la sección correspondiente al Caribe.

Así, la nota dominante en la situación cambiaria de la región en el 2002 fueron las depreciaciones de las monedas de los países del Mercosur y Venezuela con respecto al dólar.⁵¹ Además, también se depreciaron durante el año las monedas de Colombia, Haití y República Dominicana, mientras que en el resto de los países hubo, en general, depreciaciones moderadas.

En el primer semestre del 2003, el panorama cambiario en la región ha experimentado grandes modificaciones. En efecto, en 12 países, liderados por los cuatro socios plenos del Mercosur, el tipo de cambio real se ha apreciado con respecto al dólar, en tanto que el resto muestra depreciaciones reales moderadas, inferiores al 3%, con las excepciones de República Dominicana (14,7%), Jamaica (11,3%) y Venezuela (6,1%).

En el 2002, en 13 países, las depreciaciones respecto del dólar fueron mayores (o las apreciaciones menores) que en términos reales efectivos.⁵² La significativa diferencia entre ambas en algunos países de la región, principalmente integrantes del Mercosur (Paraguay, Uruguay, Bolivia), se debió a la incidencia de las depreciaciones registradas en Argentina y Brasil en los países con los que ambos mantienen lazos comerciales más importantes. Las depreciaciones de sus socios latinoamericanos también repercutieron en el cambio efectivo en Ecuador que, por haber adoptado el dólar como moneda en el 2000, no puede corregir nominalmente su paridad ante cambios en las paridades de sus socios comerciales con respecto a la divisa. En el 2003, los tipos de cambio real efectivo continuaron siendo volátiles, y en 14 países se produjeron depreciaciones reales efectivas. Al igual que en el 2002, esta dicotomía entre la evolución cambiaria respecto del dólar y la ponderada por el comercio se debe a la gran magnitud de los intercambios que mantienen varios países de la región con aquellos cuyas monedas se apreciaron marcadamente con respecto al dólar, como Argentina, Brasil y la Unión Europea. La entrada de capitales en busca de mejores rendimientos que los

ofrecidos en los mercados de los países industriales es uno de los factores que han contribuido a la apreciación de las monedas en Argentina y Brasil.

Las perspectivas para lo que queda de este año apuntan a una mayor estabilidad de los mercados cambiarios, dado que los mayores desequilibrios observados en la región (particularmente en el Mercosur) en el 2002 parecerían haberse reducido, aunque persisten interrogantes respecto de la evolución cambiaria en Venezuela y República Dominicana, por razones específicas de cada país. En junio del 2003, en casi toda la región (excepto Ecuador, Guatemala y Trinidad y Tabago) se registraron niveles de tipo de cambio efectivo más altos que en diciembre del 2001, en particular en los países del Mercosur y Venezuela.

b) Los casos nacionales

Si bien la evolución de las paridades cambiarias en los países de América Latina y el Caribe fue disímil en el 2002 y 2003, es posible identificar varios grupos de acuerdo con el comportamiento de la cotización real de sus monedas respecto del dólar en el curso del 2002.

Los países del Mercosur y Bolivia (miembro asociado, con importantes lazos comerciales con Argentina y Brasil) constituyen un primer grupo, por haber sido los que registraron la mayor depreciación real de sus monedas en la región en el 2002.

En Brasil, desde octubre del 2001 y hasta abril del 2002, a medida que caía el riesgo país, la moneda se fue apreciando nominalmente, pero aún más en términos reales efectivos a partir de enero del 2002, debido a la depreciación del peso argentino. Entre abril y octubre del 2002, la depreciación nominal, real y efectiva fue considerable, asociada a la incertidumbre alrededor de las elecciones nacionales, la onerosa carga de la deuda pública del país combinada con la moratoria de la deuda pública de Argentina, y la reducción de los flujos de capitales desde el exterior. Tras las elecciones, el riesgo país cayó significativamente, ligado a las señales en

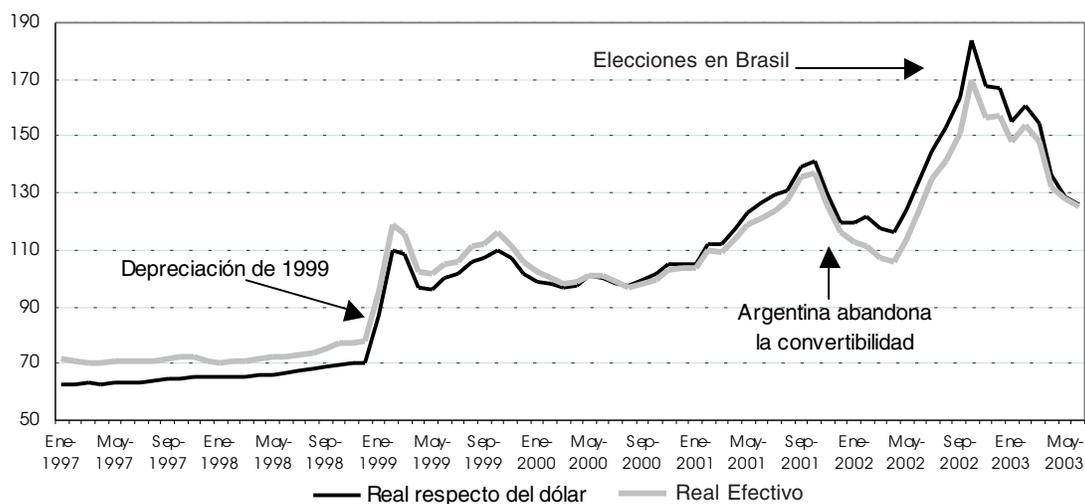
51 Se entiende por tipo de cambio nominal con respecto a una moneda extranjera la cantidad de unidades de la moneda nacional que deben entregarse a cambio de una unidad de dicha moneda extranjera en un momento dado. Una moneda nacional se deprecia/aprecia nominalmente cuando en el período actual deben entregarse más/menos unidades de la misma a cambio de una unidad de moneda extranjera con respecto a un período de referencia. El índice del tipo de cambio real bilateral con respecto a una moneda extranjera (por ejemplo, el dólar) se calcula deflactando el tipo del cambio nominal por la relación entre la inflación del país y la del otro país (en el caso del dólar, Estados Unidos). Una moneda se deprecia/aprecia en términos reales cuando el índice del tipo de cambio real bilateral se eleva/baja.

52 El índice del tipo de cambio real efectivo se calcula ponderando los índices del tipo de cambio real bilateral con cada socio comercial por la participación del comercio con ese socio en el total del comercio del país, ya sean las exportaciones o las importaciones. Aquí se utiliza el tipo de cambio real efectivo promedio de las exportaciones y las importaciones. Una moneda se deprecia/aprecia en términos reales efectivos cuando el índice respectivo se eleva/baja.

materia de política económica emitidas por el nuevo gobierno y a la obtención de importantes superávits comerciales y fiscales, todo ello acompañado de altas tasas de interés, en el marco de la política de metas inflacionarias implantada por el Banco Central. Estos factores contribuyeron a la apreciación real de la moneda brasileña con respecto al dólar de octubre del 2002 a junio

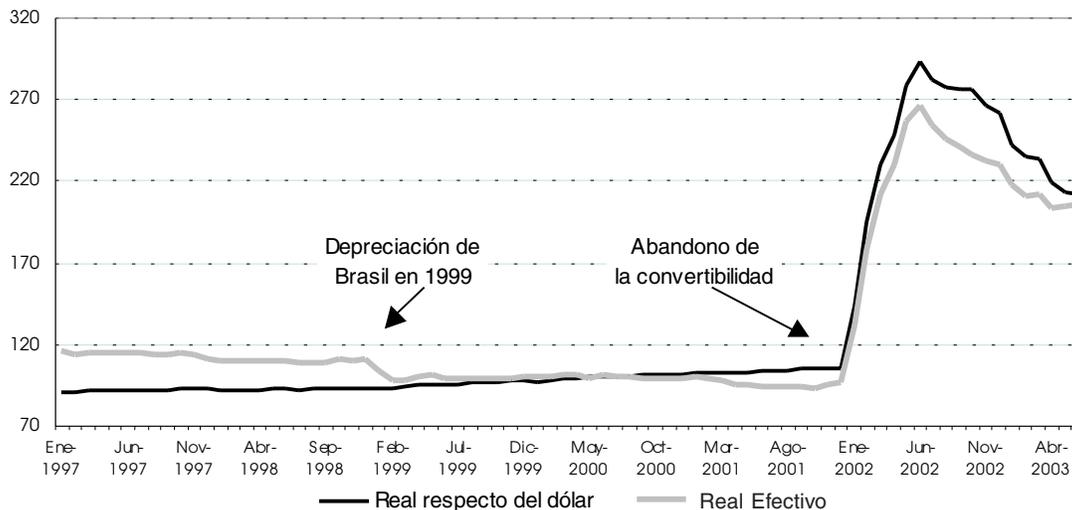
del 2003. No obstante, debido a la gran depreciación anterior, Brasil registró una depreciación real del 39,7% respecto del dólar en el 2002. En el curso del 2003, la moneda nacional se apreció un 24,7% en términos reales respecto del dólar, aunque la apreciación real efectiva fue del 20,1%, debido a que el peso argentino y el euro se apreciaron nominalmente con respecto al dólar.

Gráfico II.24
TIPOS DE CAMBIO REAL EN BRASIL
 (Índices 2000=100)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Gráfico II.25
TIPOS DE CAMBIO REAL EN ARGENTINA
 (Índices 2000=100)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

En enero del 2002, Argentina abandonó el sistema de “caja de conversión» y dejó flotar el peso, en un contexto de importantes salidas de capital y de crisis política y social, tras la moratoria de los pagos de la deuda soberana y el congelamiento de los depósitos bancarios.⁵³ En diciembre del 2001, el tipo de cambio real efectivo estaba en su nivel más bajo en 10 años. El peso se depreció marcadamente en la primera mitad del 2002, pero a partir del tercer trimestre empezó a recuperarse, a medida que aumentaba el control de la situación monetaria en el país y los excedentes comerciales resultantes de la reducción de las importaciones asociada a la crisis empujaban a la baja el tipo de cambio nominal. Así, el 2002 terminó con un alza del 137,7% del tipo de cambio real efectivo. En el 2003, el peso se ha apreciado a pesar de una parcial relajación de los controles sobre la salida de divisas y de las intervenciones periódicas del Banco Central, en un contexto de excedentes comerciales considerables y entrada de capitales a corto plazo en el segundo trimestre del año. Esto conllevó apreciaciones reales respecto del dólar (19%) y del euro (7,1%), aunque la rápida apreciación de la moneda brasileña determinó que la apreciación efectiva del peso argentino fuera menor (10,9%).

Uruguay sufrió una corrida bancaria en la primera mitad del 2002. Esto se tradujo en una aceleración del ritmo devaluatorio del peso en el marco del sistema de banda cambiaria deslizante vigente y en una ampliación de dicha banda, pero la magnitud de la crisis llevó al gobierno a dejar flotar la moneda en junio del 2002, tras lo cual el peso uruguayo registró una gran depreciación, en un ambiente de incertidumbre y crisis bancaria. En consecuencia, el 2002 terminó con una depreciación real del 57,3% respecto del dólar y del 32% efectiva, ligada a las depreciaciones en Argentina y Brasil. La moneda continuó depreciándose nominalmente hasta junio del 2003, cuando una mejoría de las expectativas y el canje de deuda externa a mayores plazos condujo a una apreciación. En el 2003, el peso se apreció un 6,7% en términos reales respecto del dólar, pero como la apreciación de las monedas de Argentina, Brasil y la Comunidad Europea (el euro) respecto del dólar fue mayor, la de Uruguay tuvo una depreciación real efectiva del 4,3%.

En Paraguay, en una situación marcada por la intervención oficial del tercer banco más importante del

país y la turbulencia cambiaria imperante en Argentina y Brasil, el Banco Central trató de estabilizar el guaraní, pero aun así este se depreció en términos reales respecto del dólar (33,7%), aunque registró una apreciación real tanto frente al peso argentino (46,5%) como al real brasileño (4,3%). Así, la depreciación real efectiva fue del 8,1%. En el 2003, como la moneda se ha apreciado nominalmente respecto del dólar, la apreciación real ha sido del 14,4%, en particular gracias a las exportaciones de soja. Sin embargo, dado que Argentina y Brasil apreciaron más sus monedas respecto del dólar, la apreciación real efectiva del guaraní fue solo del 3,8%.

En Bolivia, las depreciaciones de las monedas de los socios comerciales respecto del dólar llevaron al Banco Central a devaluar el boliviano con respecto a esa moneda, lo que llevó a una devaluación real del 9,5% en el 2002. Durante el primer semestre del 2003, la apreciación de las monedas tanto brasileña como Argentina ha reducido el ritmo de devaluación nominal del boliviano respecto del dólar, pero se depreció un 11,4% en términos reales efectivos, por lo que el tipo de cambio real efectivo se ubicó en su punto más alto desde 1995.

En un segundo grupo estarían aquellos países que no pertenecen al Mercosur y cuyas monedas también se depreciaron agudamente en el 2002. Aquí figuran Haití, Venezuela y República Dominicana, cada uno con evoluciones cambiarias diferentes y ligadas sobre todo a fenómenos internos.⁵⁴ Jamaica también puede incluirse en este grupo pues, aunque su moneda se depreció solo un 1,2% respecto del dólar en el 2002, en lo que va del 2003 la depreciación ha sido del 11,3%, debido al deterioro del marco macroeconómico (en particular, la situación fiscal).

En Venezuela, hasta febrero del 2002 el Banco Central intentó, con poco éxito, desalentar la salida de capitales mediante el aumento de las tasas de interés, manteniendo el régimen cambiario de banda deslizante. En febrero, este fue reemplazado por el de flotación, tras lo cual las tasas de interés interbancarias bajaron rápidamente, pero la demanda de dólares, en un contexto de turbulencia política, continuó depreciando rápidamente el bolívar en la primera mitad del año. La huelga general de diciembre del 2002 marcó otro punto de inflexión y condujo a una depreciación nominal del bolívar del 26,9% de diciembre del 2002 a enero del 2003. Así, el 2002 cerró con una depreciación real del 37,1% respecto del dólar. En febrero del 2003, el

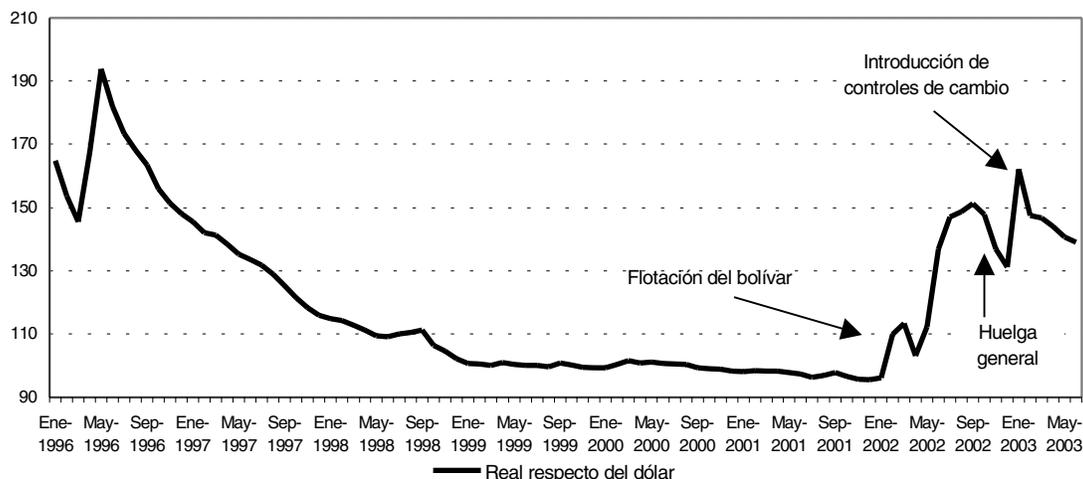
53 Un sistema doble rigió brevemente: un cambio de 1,4 pesos por dólar para las transacciones comerciales y otro flotante (aunque con restricciones) para el resto.

54 En Haití, el tipo de cambio real respecto del dólar se depreció un 26,9% en el 2002, para luego apreciarse un 20,8% en términos reales durante el primer semestre del 2003.

gobierno introdujo controles cambiarios y fijó el tipo de cambio nominal por debajo de la paridad vigente hasta entonces. Posteriormente, surgió un mercado de cambios paralelo en el que la cotización era superior a la paridad oficial. La fijación del cambio en un contexto inflacionario ha llevado a la apreciación real del bolívar

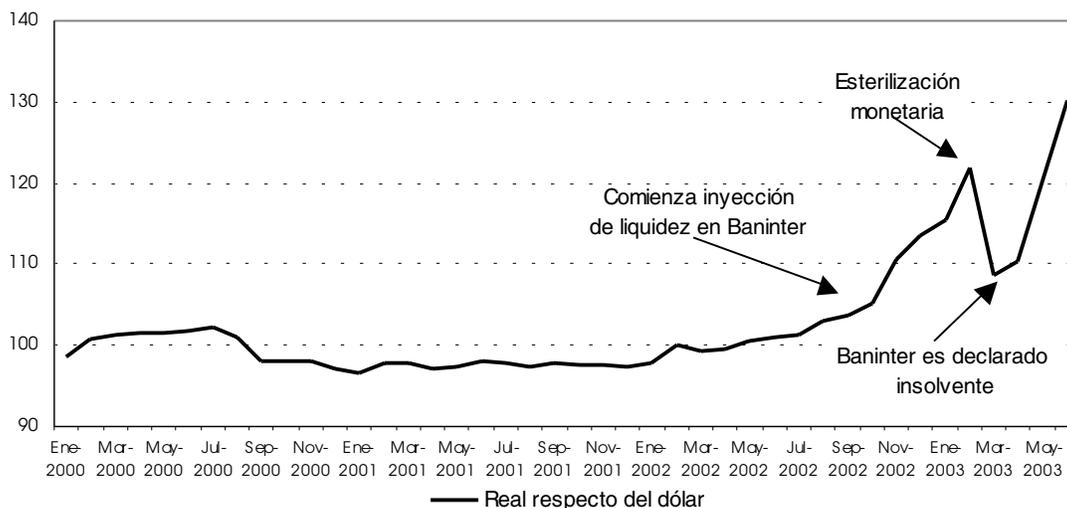
a partir de febrero del 2003. Cabe acotar que, en Venezuela, el Estado es el principal exportador (Petróleos de Venezuela, S.A.), mientras que el sector privado es un importador neto. Por ello, las oscilaciones del tipo de cambio tienen importantes efectos fiscales y en el ingreso privado disponible.

Gráfico II.26
TIPO DE CAMBIO REAL EN VENEZUELA
 (Índices 2000=100)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Gráfico II.27
TIPO DE CAMBIO REAL EN REPÚBLICA DOMINICANA
 (Índices 2000=100)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

República Dominicana tuvo una política monetaria contractiva en la primera mitad del 2002, destinada a contrarrestar el efecto del aumento del gasto público en el tipo de cambio, en un contexto de debilidad de la demanda externa e inflación creciente. Durante el tercer trimestre, el Banco Central comenzó a inyectar liquidez en el Banco Intercontinental (Baninter), el segundo en importancia del país por tamaño, lo que indujo una expansión de la base monetaria e incrementó la presión devaluatoria sobre el peso. Esto contribuyó a que la depreciación real respecto del dólar fuera del 16,7% en el 2002 y aceleró la inflación en el último trimestre del año. En abril del 2003, el Banco Central asumió el control de Baninter y, en mayo, el análisis de sus cuentas reveló que la entidad intervenida era insolvente a causa de un fraude de proporciones inéditas. Esto aceleró la depreciación nominal del peso, a pesar de las mejoras de la balanza de pagos y los esfuerzos por controlar el gasto fiscal. La magnitud del déficit cuasifiscal que generó la inyección de liquidez a Baninter y el deterioro de las expectativas provocaron una marcada depreciación nominal del peso entre abril y junio del 2003, llevando la depreciación real respecto del dólar al 14,7% durante el primer semestre del 2003, a pesar de la aceleración inflacionaria.

Colombia también registró una depreciación significativa de su moneda en el 2002, pero, a diferencia del grupo anterior, no atravesó una crisis. El peso se depreció en términos reales respecto del dólar a partir de abril del 2002, en un ambiente de bajas tasas de interés, asociado a la preocupación de los mercados por las cuentas fiscales, el aumento de la incertidumbre en la región y el debilitamiento de las exportaciones a Venezuela. En estas condiciones, el riesgo país aumentó hasta llegar a un nivel máximo en septiembre del 2002, para luego descender como resultado del compromiso de fortalecer las cuentas públicas asumido por el Presidente Uribe. El 2002 terminó con una depreciación real de la moneda del 16,7% respecto del dólar, ya que la inflación se desaceleró. A principios del 2003, las presiones inflacionarias llevaron al Banco Central a aplicar una política monetaria más restrictiva. Esto, junto con el acuerdo firmado con el Fondo Monetario en enero, determinó que el peso colombiano se apreciara nominalmente a partir de marzo; así, en el 2003, ha registrado una apreciación real del 3,3% respecto del dólar.

Un tercer grupo incluye a las economías cuyas monedas no sufrieron depreciaciones significativas respecto del dólar en el 2002 y 2003. Tanto Chile como Perú tuvieron una evolución cambiaria acotada en

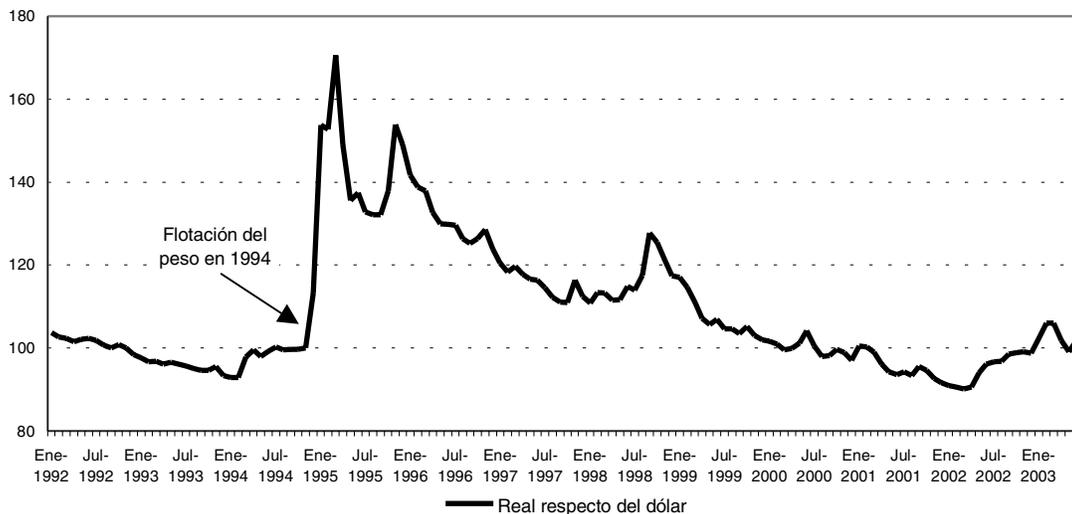
términos reales, en tanto que el peso mexicano se depreció moderadamente respecto del dólar, quebrando su tendencia a la apreciación real, observada desde 1995.

En el 2002, la política monetaria expansiva, la crisis regional y el deterioro de los términos de intercambio se tradujeron en una depreciación real del peso chileno del 4,5% respecto del dólar. En el primer semestre del 2003, el peso casi no varió en relación con el dólar (0,4% real), aunque la depreciación cambiaria real respecto del peso argentino (23,9%) y del euro (15,1%) fue la principal causa de la depreciación real efectiva del 7,5% que se registró en el primer semestre del 2003.

En Perú, durante los primeros seis meses del 2002, el tipo de cambio se mantuvo estable. En el tercer trimestre, la incertidumbre en la región llevó a una depreciación nominal de la moneda que alcanzó su techo en septiembre. Luego se redujo la presión cambiaria, acompañando la baja de las tasas de interés, y el 2002 cerró con una depreciación real respecto del dólar del 3,2%. Durante casi todo el primer semestre del 2003, el tipo de cambio se mantuvo por debajo de los valores del último trimestre del año precedente, lo que se combinó con la baja inflación para producir una apreciación real respecto del dólar del 1,2%.

En México, el peso se depreció a partir de abril del 2002, paralelamente con el cambio de sentido de la política monetaria contractiva vigente en el primer trimestre del 2002, y tras haber alcanzado el nivel más bajo del tipo de cambio real en los últimos 10 años. En el segundo semestre del 2002, el enfriamiento de la economía de los Estados Unidos y la erosión de las expectativas reforzaron dicha tendencia, al tiempo que la depreciación de la moneda comenzaba a repercutir en la inflación. De esto resultó un endurecimiento monetario, que moderó la depreciación nominal del peso, aunque se mantuvieron las oscilaciones. De todas formas, el 2002 terminó con una depreciación real del 7,8% respecto del dólar. De diciembre del 2002 a febrero del 2003, el peso se depreció rápidamente, en parte debido a factores externos, tales como las previsiones generadas en torno a la guerra en Irak y la evolución del dólar. A partir de marzo, el endurecimiento de la política monetaria y la evolución del conflicto en Irak contribuyeron a que el peso se apreciara en términos reales respecto del dólar hasta mayo. De esta manera, el peso mexicano se apreció un 2,9% real en relación con el dólar durante el primer semestre del 2003 y, en junio, la paridad real se encontraba solo un 1,6% por encima de la registrada en noviembre de 1994, inmediatamente antes de la “crisis del tequila”.

Gráfico II.28
TIPO DE CAMBIO REAL EN MÉXICO
(Índices 2000=100)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Otros países cuyas monedas se depreciaron en forma limitada respecto del dólar en el 2002 fueron Honduras (0,7%), Costa Rica (3,4%), y Nicaragua (4,4%). Hasta el segundo trimestre del 2003, los tipos de cambio real respecto del dólar de dichos países tampoco habían variado significativamente con respecto al último trimestre del 2002.

El cuarto grupo está integrado por las economías que registraron apreciaciones reales de sus monedas en el 2002. Estas fueron las de Guatemala y Trinidad y Tabago.

El quetzal guatemalteco ha venido apreciándose en términos reales desde el 2000, principalmente a causa de la inflación. Así, en el 2002 la apreciación real respecto del dólar fue del 7,4%. En el primer semestre del 2003, la depreciación nominal en comparación con el nivel de fines del 2002 dio por resultado una leve depreciación real (1,3%) respecto del dólar.

En Trinidad y Tabago, las ventas externas y la inversión en el subsector de los hidrocarburos impulsaron la apreciación nominal de la moneda hasta agosto del 2002. Posteriormente se produjo una depreciación nominal casi simétrica, en parte por motivos estacionales, manteniéndose así estable la paridad nominal entre los meses de diciembre del 2001 y del 2002, aunque la inflación provocó una apreciación real del 2% respecto del dólar. En el primer semestre del 2003 se ha observado una pequeña apreciación real en relación con el dólar.

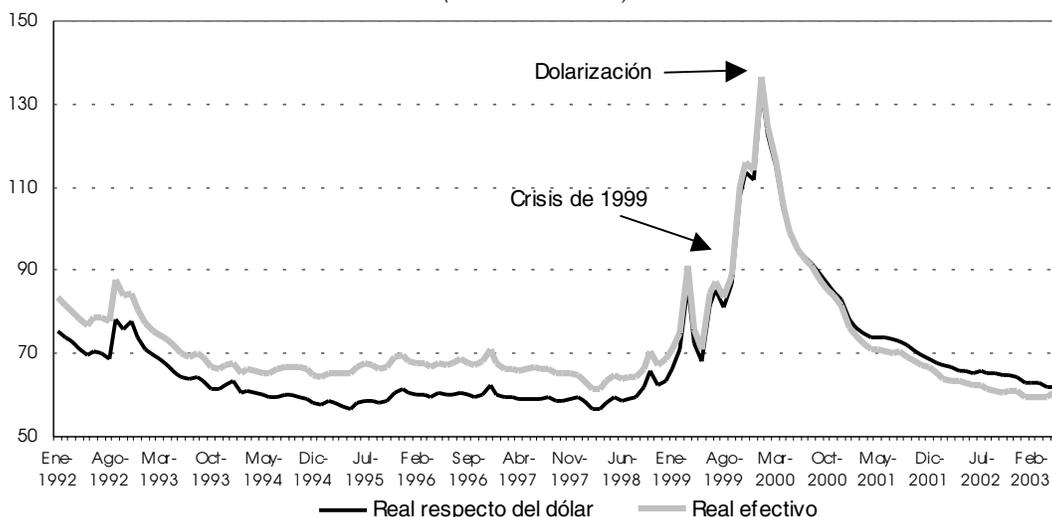
El quinto grupo lo constituyen aquellas economías que han adoptado el dólar como moneda de curso legal.

Se cuentan entre ellas dos casos diferentes: Panamá y El Salvador por una parte, y Ecuador por la otra.

Panamá y El Salvador mantuvieron tasas de inflación cercanas a las de Estados Unidos en el 2002 y 2003, por lo que sus tipos de cambio real respecto de la moneda de dicho país casi no variaron.

En Ecuador, el tipo de cambio real respecto del dólar ha venido descendiendo (apreciación) continuamente desde que se dispuso la dolarización, en enero del 2000. A medida que la tasa de inflación interna se ha desacelerado paulatinamente, también lo ha hecho la apreciación cambiaria. Aun así, en el 2002 la tasa de inflación (9,4%) fue considerablemente más alta que la de Estados Unidos, por lo que el tipo de cambio real respecto del dólar se apreció un 6,3%. La apreciación fue de mayor magnitud que en algunos socios comerciales latinoamericanos, lo que determinó una apreciación efectiva del 8,5% durante el período. En el curso del primer semestre del 2003, el tipo de cambio real respecto del dólar se ha apreciado un 3,6%, debido a que la tasa de inflación aún se mantiene por encima de la de Estados Unidos, pese a que continúa descendiendo. En junio del 2003, el tipo de cambio real respecto del dólar era ligeramente inferior (apreciación) al promedio anotado entre enero de 1992 y diciembre de 1998, aunque superior al mínimo registrado en ese período. En abril del 2003, el tipo de cambio real efectivo llegó a su valor más bajo de los últimos 10 años, para seguir depreciándose levemente hasta junio.

Gráfico II.29
TIPOS DE CAMBIO REAL EN ECUADOR
 (Índices 2000=100)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

3. Política monetaria

a) Rasgos generales

Frente a un panorama en el que la mayor parte de las economías de la región están en situación de relativo estancamiento o crecen a tasas bajas, las autoridades monetarias de varios países latinoamericanos y caribeños han puesto mayor énfasis en la reducción de las tasas de interés bajo su control, para apoyar la recuperación económica. En el 2003 esto ha sido posible, incluso en aquellos países que, enfrentados a presiones en el mercado cambiario en el año anterior, respondieron con incrementos de las tasas de interés. Sin embargo, hay excepciones. Se trata de las economías en las que existían factores que dificultaron la adopción de políticas monetarias expansivas en el 2003, sobre todo Brasil y los países del Caribe de habla inglesa. Asimismo, algunos países, como México y Colombia, han oscilado entre el objetivo de apoyar la reactivación de sus economías y el peligro de no poder cumplir sus metas de inflación.

El establecimiento de metas de inflación se ha convertido en el régimen preferente de política monetaria en la región y ha sido adoptado en la mayoría de los

países cuya economía ofrecía condiciones que permitían hacerlo. En estos casos, la actuación de la autoridad monetaria ha privilegiado la utilización de una tasa de interés de intervención como mecanismo operativo. El comportamiento de las tasas de interés bajo el control más directo de la autoridad monetaria confirma, en general, la intención reactivadora de los bancos centrales. El resultado en términos de la expansión del crédito y los agregados monetarios tiene un patrón más complejo, que depende de una serie de factores, entre los que destacan el grado de endeudamiento del sector privado, sus anticipaciones respecto de la evolución de la demanda y la rentabilidad, la percepción de la banca del riesgo de aumentar sus préstamos a este sector y la confianza en las perspectivas económicas y políticas.

Para analizar la política de tasas de interés de las autoridades monetarias, en el gráfico II.30 se presentan las tasas interbancarias, las tasas pasivas y activas, el margen (*spread*) y la tasa de inflación, desestacionalizadas y suavizadas, para 12 países, desde comienzos del 2001 hasta la última fecha disponible (en algunos no opera la tasa interbancaria).⁵⁵ El análisis se

55 Para suavizar las series temporales se utilizó el filtro de Hodrick- Prescott, escogiendo un parámetro mediante el cual la curva suavizada sigue estrechamente las fluctuaciones de la serie original ($l=10$).

complementa con información adicional sobre las condiciones en que ha debido desenvolverse la política monetaria en los diferentes países.

Un apropiado control de la tasa de interés como instrumento de política aplicado por la autoridad monetaria se traduce en un efecto importante y relativamente inmediato sobre las tasas pasivas, que se

transmite también a las activas. Así ocurre en Chile, donde los movimientos de la tasa interbancaria se reflejan en cambios casi inmediatos e iguales de la tasa pasiva, de manera que la trayectoria de ambas series casi no puede separarse, en tanto que la tasa activa sigue la trayectoria de las anteriores, con un margen alto, pero prácticamente constante.

Gráfico II.30
TASAS DE INTERÉS NOMINAL DE TENDENCIA^a
 (Porcentajes anualizados)

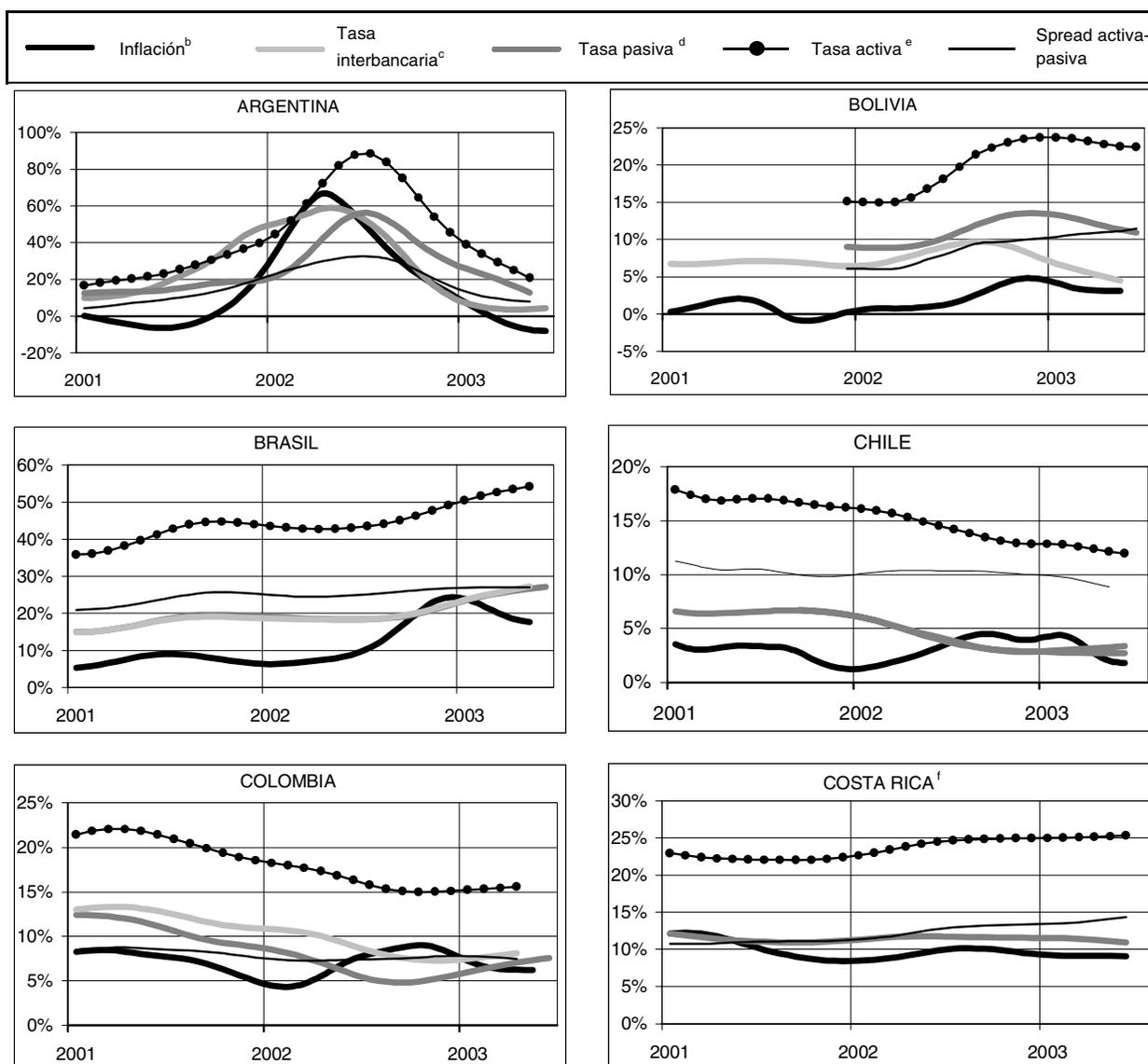
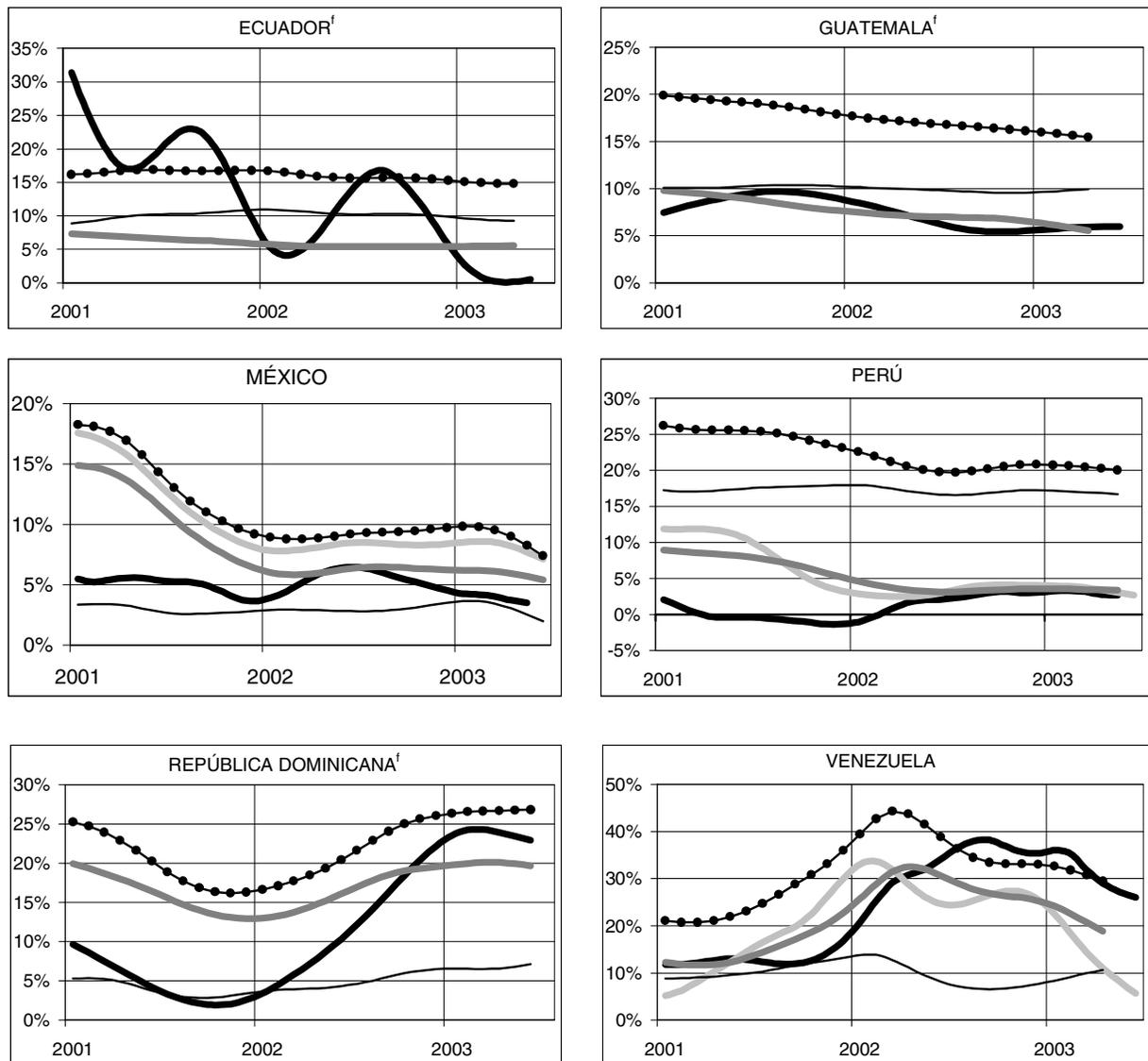


Gráfico II.30 (conclusión)



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

^a Series desestacionalizadas (X-12) y suavizadas según filtro de Hodrick-Prescott ($l = 10$).

^b Inflación mensual de tendencia, anualizada.

^c Tasa interbancaria, en todos los casos a un día, con la excepción de México (tasa de interés interbancaria de equilibrio, TIIE, a 28 días), porcentaje anual nominal.

^d Tasas pasivas para operaciones hasta 90 días, con excepción de Argentina, Chile, Guatemala y México.

^e Tasas activas preferenciales (*prime*) a 30 días, excepto en los casos de Bolivia, Brasil, Chile, Venezuela y Guatemala.

^f No incluye la serie de la tasa de interés interbancaria.

b) Los casos nacionales

El análisis permite distinguir varios grupos de países. El primero está integrado por los miembros del Mercosur, que enfrentaron períodos muy críticos a fines del 2001 y en el 2002, y cuyos comportamientos posteriores a la crisis han sido diferentes.

En Brasil, la devaluación y el alza de los precios se aceleraron (a partir de niveles iniciales muy bajos) durante el segundo semestre del 2002, ante la proximidad de las elecciones presidenciales y la incertidumbre que estas provocaban a nivel nacional e internacional. La tasa de interés de referencia (Selic) aumentó del 18% en septiembre del 2002 al 26% en febrero del 2003. Esto indujo un incremento de las tasas pasivas y activas, con un diferencial entre ambas bastante estable (véase el gráfico II.30). Este proceso ha continuado en el 2003. El real se ha venido apreciando en el año en curso y la inflación ha cedido paulatinamente, después de llegar a su punto más alto a fines del 2002, lo que eleva las tasas de interés real. Finalmente, la política monetaria empezó a distenderse en julio, cuando se rebajó la tasa de interés Selic al 24,5%. En el acuerdo de crédito suscrito con el Fondo Monetario (en septiembre del 2002) se contemplaba una meta de inflación del 6,5% anual para diciembre de ese año, que no pudo cumplirse. En enero del 2003, una vez que asumió el nuevo gobierno, se ajustó el objetivo de inflación al 8,5% anual para 2003, considerando que “otras trayectorias con una reducción más pronunciada de la inflación implican una pérdida excesiva de crecimiento en la producción”.⁵⁶

En Argentina, la pérdida de depósitos bancarios y la fuga de capitales llevaron a un aumento considerable de las tasas interbancarias desde mediados del 2001, con anterioridad al abandono formal del régimen de convertibilidad. En diciembre del 2001, la incapacidad para frenar la sangría de depósitos bancarios y reservas internacionales obligó a restringir estrictamente el retiro de fondos del sistema bancario (el “corralito”). A principios del 2002, los depósitos en dólares fueron convertidos a pesos y se reprogramaron sus vencimientos (lo que dio origen al “corralón”). Sin embargo, continuó saliendo un importante caudal de depósitos por la vía de reclamos judiciales, lo que condujo a que el Banco Central otorgara cuantiosos descuentos al sistema bancario y se mantuviera la presión sobre el mercado cambiario. A partir del segundo trimestre del 2002, las tensiones en el frente monetario se atenuaron. El Banco Central emitió letras a altas tasas de interés que reintrodujeron una demanda de activos financieros en

pesos, en tanto que las intervenciones en el mercado cambiario y el alto superávit comercial lograron frenar la depreciación de la moneda. La tasa de interés interbancaria alcanzó su punto más alto en el segundo trimestre del 2002, unos meses antes de que llegaran a su máximo las tasas pasivas y activas. Estas últimas ascendieron al 80% anual para deudores de primera línea. A partir de ese momento, tanto las tasas de interés como la inflación iniciaron un descenso que las ha llevado, a mediados del 2003, a niveles similares, e incluso más bajos, que los registrados a comienzos del 2001.

La progresiva normalización en las áreas monetaria y cambiaria permitió que, a finales del 2002, se pudiera eliminar el “corralito” y, luego, liberar los depósitos reprogramados. En el primer semestre del 2003, el Banco Central aumentó sus reservas internacionales para evitar una apreciación excesiva de la moneda respecto del dólar, a la vez que, como contrapartida, emitió una cantidad apreciable de moneda. En junio del 2003, el Banco Central revisó el programa monetario, tomando en cuenta que la expansión monetaria ocurrida durante el año no había incidido en los precios. Para el 2003 en su conjunto se ha acotado un rango entre el 20% y el 35% para el crecimiento de la base monetaria. El Banco Central continuó reduciendo las tasas de interés de sus letras, que pasaron del 20% en abril del 2003 al 6% en junio. No obstante, la situación de los bancos y de sus deudores determinó una reducción del 12,2% del crédito al sector privado hasta junio del 2003, después de una baja del 37% en el 2002. Para el gobierno que asumió en mayo del 2003, los problemas más importantes que quedan por resolver son la recuperación de la solvencia del sistema financiero, el restablecimiento del sistema de créditos y el tratamiento de la deuda. Al respecto, está planteada la posibilidad de un acuerdo a mediano plazo con el Fondo Monetario.

La exposición de la economía de Uruguay al riesgo financiero de Argentina llevó a que, durante los primeros siete meses del 2002, los depósitos en moneda extranjera, de los que casi un 60% pertenecía a no residentes, disminuyeran un 45%. A fines de junio del 2002, el régimen cambiario colapsó, provocando una crisis en el sector financiero que culminó con la suspensión de actividades de varios bancos. En este contexto, se recurrió a un programa acordado con el Fondo Monetario, que incluía la constitución de un Fondo de Estabilidad del Sistema Bancario, en tanto que el Departamento del Tesoro de Estados Unidos otorgó un crédito puente por un monto similar al del programa.

56 Carta abierta del Gobernador del Banco Central de Brasil, Henrique de Campos Meirelles, al Ministro de Finanzas, Antonio Palocci Filho, 21 de enero del 2003.

Después de que se introdujo la libre flotación, se emitieron letras en moneda nacional a elevadas tasas de interés, con el fin de mantener una expansión monetaria acorde con el objetivo de inflación. En el último trimestre del 2002, la corrida bancaria se detuvo. En el 2003 han bajado las tasas de interés en moneda nacional y tanto la devaluación de la moneda como la tasa de inflación se han desacelerado en forma notable. En mayo, el gobierno realizó exitosamente un canje de deuda.

Paraguay también sufrió a causa de la crisis desencadenada en Argentina. El guaraní se depreció un 34% en el 2002 y la inflación aumentó al 14,6%. Las tasas de interés de la política monetaria ascendieron considerablemente, del 21% a fines del 2001 a un promedio del 30% en el tercer trimestre, aunque en los meses siguientes bajaron, hasta llegar al 12% en junio del 2003. En el primer semestre del 2002 se produjo una pérdida de depósitos en moneda extranjera que alcanzó al 33%. En el 2002, el crédito al sector privado declinó un 13% en términos reales. Uno de los bancos de mayor envergadura entró en proceso de liquidación a raíz de pérdidas sufridas en Argentina, lo que repercutió en el resto del sistema financiero. El índice promedio de morosidad se ha acercado al 20% y en los primeros meses del 2003 se cerraron tres bancos y una financiera. Como no se pudo avanzar en la negociación de un acuerdo con el Fondo Monetario, el acceso al crédito externo se dificultó y condujo al aplazamiento de pagos de la deuda, incluso de la que se tiene con organismos multilaterales.

En el segundo grupo –Chile, Colombia, México y Perú– los países no experimentaron crisis como las antes reseñadas y sus tasas de inflación fueron de solo un dígito. Los integrantes de este grupo tienen sistemas cambiarios de libre flotación y metas inflacionarias. En Chile y en Perú, esas metas se cumplieron, pero no así en México y Colombia. En todos ellos, las variaciones anuales del tipo de cambio con respecto al dólar estadounidense fueron relativamente moderadas y superiores a las del alza de los precios al consumidor. En México y Colombia, las políticas monetarias parecen haber oscilado entre el objetivo de apoyar una reactivación económica y el de cumplir la meta de inflación.

Para reducir el estancamiento de la producción, México bajó las tasas de interés en el 2001 y, más moderadamente, en los nueve primeros meses del 2002.

Esto se hizo en el contexto de la recesión que se inició en Estados Unidos en el 2001, la prolongada apreciación del peso mexicano y el aumento de las remuneraciones por encima de la inflación. A partir de abril del 2002, la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) se redujo entre uno y dos puntos porcentuales hasta el mes de septiembre, cuando volvió a los niveles anteriores, en torno al 9%. En el 2002, por primera vez en cuatro años, se sobrepasó la meta de inflación del 4,5%, situándose la tasa efectiva en un 5,7%. En dos oportunidades durante el segundo semestre del 2002 y en tres en el primer trimestre del 2003, el Banco de México intensificó la restricción monetaria (mediante un incremento del “corto” de 300 millones de pesos a 700 millones).⁵⁷ Tal restricción tuvo por objeto atenuar la disminución de las tasas de interés provocada por la mejoría de la percepción del riesgo país de México.

Las tasas de interés aumentaron hasta mediados de abril del 2003, bajaron a partir de ese mes, al revaluarse nuevamente el peso y reducirse la inflación, y la TIIE llegó al 5,5% a finales de junio. La meta de inflación para 2003 es del 3%, pero las autoridades estiman que el crecimiento será más débil que el proyectado inicialmente. Las oscilaciones de la política monetaria parecen explicarse por el conflicto entre el deseo de apoyar la reactivación y el peligro de incumplir las metas de inflación.

En Colombia, la política monetaria fue expansiva en el 2001 y 2002, hasta que se produjo la crisis regional del tercer trimestre, lo que mantuvo constantes las tasas de interés. La depreciación de la moneda nacional alcanzó al 22% en el año y la tasa de inflación, al 7,1%, sobrepasando la meta del 6%. Este ritmo de aumento de los precios determinó que las tasas de intervención se incrementaran en cien puntos básicos en enero y, luego, en abril del 2003. En enero, Colombia renovó por dos años un programa con el Fondo Monetario Internacional. En junio del 2003, la inflación anual se ubicaba en el 7,2%, lo que hacía temer que tampoco se pudiera cumplir con la meta inflacionaria del año, fijada en un 5,5%. En el 2003, la política monetaria de Colombia perdió su carácter expansivo debido a la preocupación por cumplir la meta de inflación.

En Chile, la prioridad de la política monetaria ha sido dar impulso a la demanda interna y, por tanto, ha tenido un carácter sostenidamente expansivo. La tasa

57 Se denomina “corto” al saldo meta establecido por la autoridad monetaria para las cuentas corrientes que la banca financiera mantiene en el Banco de México. Como indicador de intenciones de política monetaria, un mayor saldo positivo en estas cuentas indica una restricción monetaria. En abril del 2003, el sistema de referencia para el cálculo del “corto” se cambió de saldos acumulados a saldos diarios. En consecuencia, según el nuevo sistema, los 700 millones, se transformaron en 25 millones, monto que se ha mantenido invariable hasta finales de junio.

de interés de la política monetaria se redujo en seis oportunidades de enero a agosto del 2002, a lo que se sumó una disminución adicional en enero del 2003. Desde entonces, se ha mantenido en el nivel históricamente bajo del 2,75%. La transmisión de dichas rebajas a las operaciones de mercado fue débil durante un lapso considerable, pero habría mejorado recientemente, a juzgar por el aumento del 9% de las colocaciones del sistema financiero en los 12 meses anteriores a junio del 2003.

Perú adoptó una política monetaria expansiva en el 2001, luego de cuatro años de estancamiento de la actividad económica. Esta política continuó en el 2002 y 2003, exceptuando los meses posteriores a septiembre del 2002, cuando la volatilidad cambiaria provocada por las crisis regionales llevó a las autoridades a incrementar la tasa interbancaria e intervenir en defensa del tipo de cambio. Superada esta situación, las tasas de interés bajaron nuevamente, manteniéndose en un 3,8% en el primer semestre del 2003. Sin embargo, el crédito del sistema bancario al sector privado siguió estancado y, en los primeros meses del 2003, llegó a mostrar tasas interanuales negativas. Durante el período 2002-2003, Perú se ha atenido a las políticas acordadas en el marco del programa con el Fondo Monetario Internacional. La inflación en el 2002 se situó en un 1,5%, tasa igual al piso de la banda establecida. Para el 2003 se fijó la misma meta de inflación que año anterior, entre el 2,5% y el 1,5%.

Venezuela, República Dominicana, Bolivia y Haití constituyen el tercer grupo. Las crisis en estos países han tenido peculiaridades propias. En Venezuela, a raíz de la reducción de los ingresos petroleros y la aceleración de la salida de capitales, el gobierno abandonó el régimen de bandas cambiarias para adoptar, en febrero del 2002, un sistema de libre flotación con oferta de divisas controlada por la autoridad monetaria. La consecuente depreciación de la tasa de cambio nominal y el aumento de la inflación (del 12% en el 2001 al 31% en el 2002) llevaron a que, en febrero del 2003, se estableciera un tipo de cambio fijo, con control de cambios. En el 2002, los esfuerzos de la política monetaria por defender el régimen cambiario mediante alzas de los tipos de interés resultaron infructuosos. El abandono de la banda cambiaria permitió una reducción importante de las tasas de interés. No obstante, estas volvieron a subir debido a la agudización de los conflictos políticos a fines de ese año, cuando también recrudeció la fuga de capitales. Posteriormente, la restricción de la oferta de divisas al sector privado bajo el nuevo régimen ha disminuido la salida de capitales y facilitado un importante descenso de las tasas de interés, así como un aumento de las reservas internacionales (véase el gráfico II.30). Sin

embargo, la incertidumbre generalizada ha impedido que el menor costo del crédito se refleje en una expansión de su volumen.

En el 2002, República Dominicana registró un aumento de la inflación, que se duplicó, una gran devaluación de la moneda y una importante salida de capitales. Esto determinó que las tasas de interés subieran considerablemente en el 2002, llegando a niveles que se han mantenido en el 2003. El Pacto por la Estabilidad y el Desarrollo Económico firmado por el gobierno y el sector empresarial a fines del 2002 tuvo por objeto prolongar la austeridad fiscal y monetaria en el primer semestre del 2003. Los ajustes más relevantes se produjeron en el ámbito cambiario y el de las tasas de interés en moneda nacional. Simultáneamente, se aceleró el proceso de dolarización de las operaciones bancarias. En mayo, la declaración de insolvencia de uno de los principales bancos privados introdujo un nuevo factor negativo para el manejo de la economía, lo que obligó al Banco Central a inyectar un gran volumen de liquidez e implicará un gasto público complementario. A mediados del 2003 persistía la presión sobre el mercado cambiario y los precios internos. El Banco Central ha debido inyectar liquidez al sistema bancario y, al mismo tiempo, tratar de absorberla con certificados de inversión a tasas de interés elevadas.

Bolivia sufrió dos episodios de corridas bancarias, vinculados a hechos políticos, en junio del 2002 y febrero del 2003. Los retiros se propagaron a las instituciones financieras de todas las categorías e incrementaron la vulnerabilidad de un sistema financiero altamente dolarizado. El Banco Central debió satisfacer las necesidades de liquidez, elevar las tasas de interés durante el año 2002 y acelerar la depreciación nominal con respecto al dólar bajo el régimen cambiario de paridad móvil (*crawling peg*). Las tasas de interés nominales en dólares retomaron una tendencia decreciente en los primeros meses del 2003. En abril de ese año se suscribió con el Fondo Monetario un acuerdo de compromiso contingente (*stand-by agreement*), con la intención de avanzar hacia un programa a mediano plazo en el marco del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza.

Haití, que vive una prolongada crisis económica y política, siguió en el 2002 una política monetaria expansiva encaminada a moderar la tendencia recesiva de la economía. Las tasas de interés de los bonos del Banco de la República se redujeron en el año fiscal del 20,1% al 10,3% y la oferta monetaria creció un 6,4% en términos reales. Hubo un ligero repunte del crédito privado (4,3%), después de su notable reducción del año anterior (18%), que resultó insuficiente para reactivar los sectores productivos de la economía.

Los países que integran el cuarto grupo presentan en su mayoría un cuadro de bajo crecimiento, asociado a la desaceleración económica de Estados Unidos, tasas de inflación de un dígito en el 2002 y políticas ortodoxas, en algunos casos como parte de los programas acordados con el Fondo Monetario. Nicaragua, Guatemala, Dominica, Granada y Guyana tienen programas vigentes con este organismo, mientras que el suscrito por Honduras concluyó a fines del 2002.

En este grupo, Costa Rica presenta el mejor resultado en cuanto a crecimiento económico: un 2,6% en el 2002 y un 4,5% proyectado para 2003. Además, ha mantenido una tasa de inflación en torno al 10% en los últimos años. En el 2002 se dispuso un aumento de las tasas de interés para contrarrestar parcialmente la ampliación del déficit consolidado del sector público (del 2,9% al 5,4% del PIB) y, a la vez, se devaluó moderadamente la tasa de cambio nominal. En el 2003, las tasas pasivas se han reducido marginalmente, en tanto que las activas permanecen estables a un nivel elevado (25% nominal).

En Nicaragua se cumplió con las metas tanto inflacionaria (4%) como de ritmo de deslizamiento cambiario (6%) fijadas para 2002. También se diseñó un ajuste de la política fiscal coordinado con una política monetaria menos restrictiva. En diciembre del 2002 se firmó un acuerdo de tres años de duración con el Fondo Monetario en el marco del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza. La adhesión a las cláusulas suscritas permitirá alcanzar el “punto de cumplimiento” para acogerse a la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (HIPC, por sus siglas en inglés) a finales de año y así aliviar el peso de su deuda externa.

En Guatemala, las tasas de interés han bajado continuamente desde el 2001 hasta la última fecha del 2003 con información disponible, pero no se ha logrado acelerar la expansión del crédito al sector privado. La tasa de inflación en el 2002 fue del 6,3% y el déficit fiscal, del 1% del PIB, en un marco de estabilidad cambiaria bajo un régimen de flotación. Para 2003, la meta de inflación es de 4%-6% y la de déficit fiscal, del 1,7%. Se ha aplicado el programa acordado con el Fondo Monetario, que fue renovado en mayo del 2003.

En Honduras, si bien las tasas de interés se han reducido durante el bienio 2002-2003, los créditos otorgados por la banca no han mostrado un incremento. La posible renovación del acuerdo con el Fondo Monetario ha sido muy discutida. Su suscripción abriría la posibilidad de acogerse a la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados, pero exigiría una disminución del déficit y el gasto fiscal.

En la mayoría de los países del Caribe de habla inglesa, el crecimiento fue inferior al 1% o nulo en el 2002. Solo Trinidad y Tabago y Belice mostraron tasas del 3,2% y 3,7%, respectivamente. La desaceleración de la actividad económica en la subregión condujo a un aumento de los márgenes de liquidez del sistema bancario, ante lo cual, en los países con regímenes cambiarios flexibles, las autoridades debieron intervenir. En Jamaica y Suriname estos esfuerzos no bastaron para evitar importantes devaluaciones.

En Jamaica, la política monetaria fue ligeramente expansiva en el primer semestre del año 2002, pero cambió de signo a partir de junio, debido a las presiones a la baja a que se vio sometida su moneda y que han continuado en el 2003. En Barbados, en un marco de baja inflación, se produjo un incremento de liquidez, pero el crédito al sector privado se ha reducido. En Bahamas se siguió una política monetaria restrictiva que implicó la fijación de límites cuantitativos. En Guyana, el Banco Central intervino moderadamente en el mercado cambiario para mantener la estabilidad de precios y de la moneda. La demanda de crédito se estancó y el sistema financiero mantuvo una política crediticia conservadora. En Suriname, la autoridad monetaria aplicó controles directos con el objeto de limitar la creación de crédito por parte del sistema bancario y moderar la devaluación de la tasa de cambio nominal. Los países de la Organización de Estados del Caribe Oriental, que mantienen una unión monetaria y un régimen de cambio fijo, registraron una baja de la demanda de crédito que terminó por transformarse en una acumulación de liquidez en el sector bancario, que fue canalizada hacia la adquisición de activos externos.

Uno de los dos países con mayores tasas de crecimiento en la subregión, Belice, siguió políticas monetarias restrictivas con el fin de contrarrestar la tendencia devaluatoria de su moneda. El otro, Trinidad y Tabago, tuvo una política monetaria oscilante: en los primeros tres trimestres del 2002 se indujo un alza de las tasas de interés, en agosto se adoptó una posición más flexible, y hacia finales de año se volvió a una política restrictiva. La estabilidad de las tasas de cambio y de inflación se ha mantenido en lo que va del 2003.

El quinto grupo de países incluye a las economías dolarizadas. En estos países, la tasa de interés pasiva está en un nivel cercano al internacional y, en la medida en que adopten las reglas del juego de la dolarización, no puede hablarse propiamente de política monetaria. En Ecuador las tasas de interés nominales han permanecido relativamente estables, con una leve tendencia decreciente. En términos reales, sin embargo, han variado de negativas en el 2001 a positivas en el 2003, debido al descenso de la tasa de inflación. En El

Salvador, el proceso de dolarización cumplió dos años de vigencia. Las tasas de interés y de inflación se han mantenido bajas, pero el crecimiento de la demanda interna de crédito ha sido lento. En Panamá, en un marco de baja inflación, las tasas de interés siguieron en el 2002 el patrón internacional hacia niveles cada vez menores. Los bancos asumieron una actitud conservadora, privilegiando más la calidad de la cartera y la liquidez que la expansión. La cartera de crédito al sector privado de Panamá registró su primer decrecimiento (6,8%) en 13 años y el repliegue de los créditos externos fue aún mayor (31,8).

En síntesis, la tendencia más generalizada de la política monetaria en la región ha apuntado a la

reducción de las tasas de interés para ayudar a salir de la situación de estancamiento productivo o bajo crecimiento de la mayoría de los países. Las excepciones se clasifican en las tres categorías siguientes: Brasil, donde el clima previo de incertidumbre política y su programa con el Fondo Monetario han llevado a mantener altas y crecientes tasas de interés en los últimos 12 meses; países como México y Colombia, que han oscilado entre políticas monetarias más expansivas y más restrictivas, cuando las primeras han amenazado sus metas de inflación y los países del Caribe de habla inglesa, en los que se ha privilegiado la estabilidad cambiaria y se han adoptado políticas más restrictivas para lograrla.

C. Desempeño interno

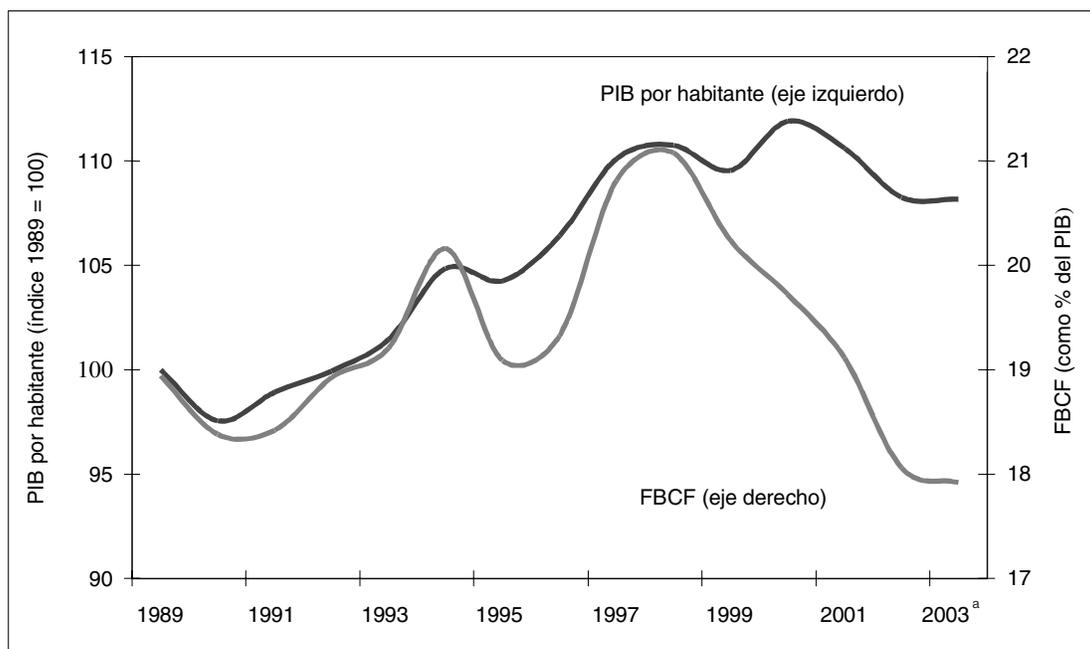
1. Nivel de actividad

a) Crecimiento e inversión en el 2002 y 2003

El producto de América Latina y el Caribe se redujo un 0,6% en el 2002, y crecerá a una tasa cercana al 1,5% en el 2003. De este modo, se prolonga el estancamiento económico iniciado hace casi seis años. La formación bruta de capital fijo descendió de nuevo en el 2002, esta vez un

6,1%, y se mantendrá relativamente estable en el 2003. Así, en el bienio 2003-2003, el coeficiente de inversión se retrotrae a su nivel de 1988 (18 puntos porcentuales del producto), que fue el más bajo de toda la “década perdida” de 1980. Por su parte, el producto por habitante del 2003 se está ubicando alrededor de un 2% por debajo de su registro de 1997 (véase el gráfico II.31).

Gráfico II.31
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL PIB POR HABITANTE
Y DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO, 1989-2003



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Proyecciones.

No todos los países perdieron dinamismo al mismo tiempo, ni la situación económica ha sido igualmente grave en todos ellos. Sin embargo, durante este bienio desaparecieron los casos de elevada expansión que podían encontrarse hasta 2000.

Una visión global de la región muestra, a la vez, rasgos comunes y diferenciadores según los países. En el *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2002* se señaló que había una amplia variedad de factores coyunturales que incidían de distinta

manera en el desempeño económico de cada país o grupo de países. Algunos de esos factores son predominantemente externos. Así, desde el año 2001, México, los países de Centroamérica y los del Caribe se han visto afectados principalmente por la desaceleración económica de los Estados Unidos; los integrantes del Mercosur mostraron ser vulnerables a las condiciones financieras internacionales; y los países andinos (incluido Chile) tuvieron desempeños determinados en gran medida por la evolución de los sectores exportadores de productos primarios (hidrocarburos o minería) y de los términos de intercambio. En el 2003, las condiciones externas están mostrando una moderada mejoría. En efecto, si bien el comercio mundial exhibe escaso dinamismo, las importaciones de los Estados Unidos se están recuperando en relación con sus bajos niveles de fines del 2001 y principios del 2002. Los precios de la mayoría de los productos básicos han aumentado con respecto a los del 2002, pero aún no retornan a sus niveles anteriores a la crisis asiática, con la notable excepción del petróleo. Por su parte, las condiciones financieras han mejorado en comparación con el 2002, medidas de acuerdo con el diferencial de las tasas de interés de los bonos soberanos, y varios gobiernos han vuelto a emitir deuda en el mercado internacional para cubrir sus necesidades financieras; sin embargo, en muchos casos estos diferenciales siguen siendo altos, los flujos de capitales netos continúan en niveles comparativamente bajos, y varios países deben recurrir al financiamiento extraordinario o de fuentes multilaterales, o buscan reestructurar los vencimientos de su deuda externa.

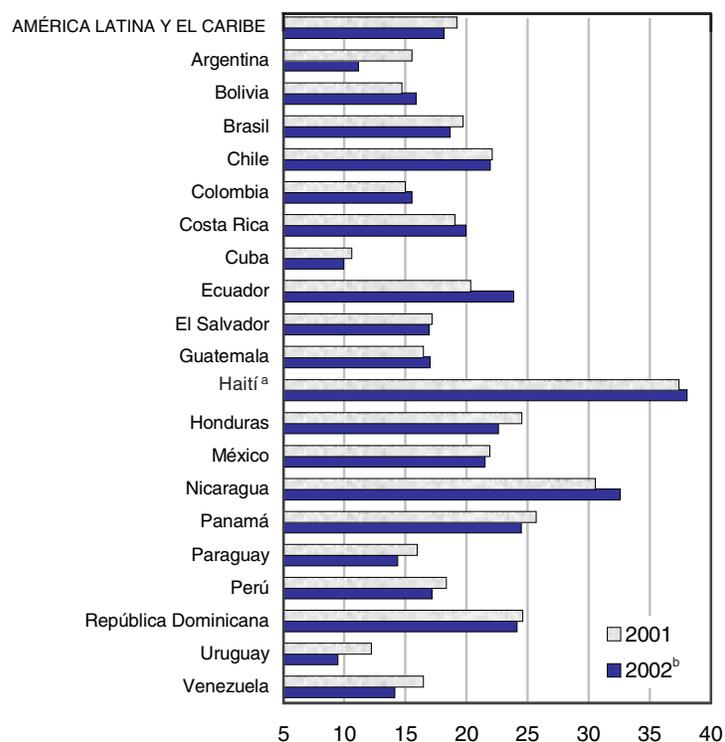
La relativa mejoría de las condiciones externas en el 2003 deja en un primer plano los factores internos de los países. En el 2002, estos ya fueron decisivos en el desempeño económico. Cabe destacar, en especial, la costosa defensa y el posterior abandono forzoso del sistema de convertibilidad en Argentina. Este régimen cambiario sumió a la economía en una prolongada recesión, que se agravó notablemente el segundo semestre del 2001, cuando aún estaba vigente el esquema de convertibilidad, y tocó fondo en el primer trimestre del 2002, cuando ya regía el sistema de flotación cambiaria. También Uruguay y Venezuela debieron enfrentar importantes salidas de capital, que motivaron el abandono de sus regímenes cambiarios de bandas de flotación. En el primer caso, la decisión estuvo ligada a una severa crisis bancaria y, en el segundo, a la implantación de un control de cambios. Otros países están encarando difíciles situaciones financieras en el 2003 por causas más particulares, como República Dominicana, que se ha visto afectada por una aguda

crisis bancaria. Sin llegar a esos niveles de dificultad en el manejo macroeconómico, en el período 2002-2003 la mayoría de los países de la región han dado muestras de una limitada capacidad para sostener el nivel de actividad mediante su política monetaria o fiscal. Más aún, varios gobiernos siguen políticas fiscales contractivas en un intento por incrementar la capacidad de la economía para pagar la elevada deuda pública. Por último, en varios países, la exacerbación de los conflictos sociales y políticos internos ha erosionado tanto la actividad económica como el proceso de inversión. Esos conflictos no siempre pueden verse como factores exógenos o “extraeconómicos”, ya que no son independientes de los resultados económicos a mediano y largo plazo en términos de crecimiento y generación de empleo. Asimismo, la debilidad de los mercados internos se ha traducido en un descenso de la expansión económica y en una mayor dependencia con respecto a las condiciones del comercio internacional.

La formación bruta de capital fijo, medida a precios constantes de 1995, acumuló una baja del 11% entre 1998 y el 2002. La inversión se ha replegado a tasas considerablemente mayores que el producto: si el PIB por habitante se redujo un 2,5%, la formación de capital fijo por habitante descendió un 16,5%. Se constata así que la inversión es el componente del gasto que mayores oscilaciones presenta en las coyunturas económicas: normalmente es el que muestra las retracciones más importantes durante las recesiones, y que más tarda en retomar impulso en las recuperaciones.

En el 2002 retrocedió la inversión tanto en la construcción como en maquinaria y equipo. A las causas que habitualmente explican su contracción durante las recesiones (aumento de la capacidad ociosa, reducción de las ventas y debilitamiento de las perspectivas de demanda), parecen haberse sumado otros factores. Es probable que en el marcado descenso de las inversiones en la construcción hayan incidido las condiciones financieras que provocaron el aumento de las tasas de interés y contuvieron el crédito en varios países mientras que, en muchos otros casos, las devaluaciones reales encarecieron la maquinaria importada, que constituye una parte significativa de la inversión en maquinaria y equipo. Desde ese punto de vista, la adopción de políticas monetarias menos restrictivas en el 2003 y la estabilización o revaluación del valor de las monedas nacionales han generado mejores condiciones en varios países. Esto ayuda a explicar que la inversión haya dejado de declinar en el 2003, aunque tampoco se percibe un aumento significativo en la región en su conjunto.

Gráfico II.32
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO
 (En porcentajes del producto interno bruto)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Inversión bruta interna.

^b Cifras preliminares.

A escala regional, la tasa de inversión en valores constantes cayó en el 2002 al 18,1% del PIB, tres puntos menos que en 1998, y se ha mantenido en esos niveles en el 2003. Este comportamiento denota una baja en la incorporación de bienes e infraestructura a la capacidad productiva de las economías, lo que menoscabará el crecimiento en los años venideros. La retracción de la inversión fija, tanto en construcción como en maquinaria y equipos, fue especialmente severa en los países del Mercosur y en Venezuela. También se redujo en México, aunque de manera menos pronunciada que en el 2001. En cambio, fueron pocos los países que presentaron un incremento significativo de la inversión. Entre ellos sobresalen Bolivia y Ecuador, donde el subsector de los hidrocarburos atrajo importantes inversiones (un oleoducto en Ecuador, gasoductos en Bolivia).⁵⁸ También Costa Rica registró inversiones considerables en maquinaria y equipos, correspondientes a industrias

instaladas en sus zonas francas y al área de las comunicaciones, mientras que en Colombia la inversión se ha seguido recuperando, después del marcado retroceso de 1999, aunque su tasa (15,5 puntos del PIB en el 2002) se mantiene baja (véase el gráfico II.32).

Los indicadores disponibles para el 2003 no muestran una recuperación de la inversión regional, puesto que esta sigue reduciéndose en Brasil (1,5% en el primer trimestre) y en México (1,1% en el período enero-abril). Según las cifras del primer trimestre del 2003, la inversión experimentó pronunciadas disminuciones en Venezuela, Uruguay y República Dominicana –en comparación con sus niveles de un año atrás–, mientras que en Chile se incrementa más lentamente que el producto. En Ecuador, la inversión está perdiendo el dinamismo que exhibió en los tres últimos años, debido al término de la construcción del oleoducto de crudos pesados. Por su parte, la inversión

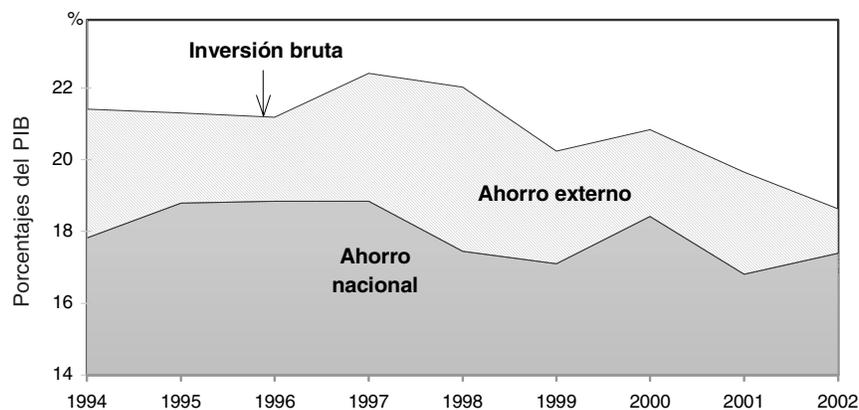
58 También en Perú se concretaron en los últimos años importantes proyectos de inversión en las áreas de la minería (Antamina) y el gas natural (Camisea), que han impulsado la actividad económica; sin embargo, en el 2002 esto no había alcanzado todavía a traducirse en un incremento de la inversión bruta fija total.

fija se está recuperando vigorosamente en Argentina (20,6% en el primer trimestre) y con más moderación en Perú, mientras sigue aumentando en Colombia y Costa Rica.

Una contabilidad en valores corrientes permite evaluar la contribución del ahorro nacional y externo a una determinada inversión interna bruta. En el gráfico II.33 se muestra el declive de la relación inversión/PIB, en valores corrientes, de 1997 al 2002, proceso que se divide en dos etapas. En la primera, entre 1997 y 1999, este se justifica por la disminución del ahorro nacional;

en cambio, desde el 2000, la retracción de la inversión ha estado asociada al notable descenso del ahorro externo o, lo que es lo mismo, al ajuste de la cuenta corriente de la balanza de pagos. El déficit de la cuenta corriente ha pasado de 2,9 puntos del PIB en el 2001 a 1,2 puntos en el 2002 y, según estimaciones de la CEPAL, llegará a 0,2 puntos del producto en el 2003. De este modo, la retracción del consumo público y privado en el 2002 (y posiblemente también en el 2003) no impidió que la inversión como porcentaje del PIB se redujera, en valores tanto corrientes como constantes.

Gráfico II.33
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN ENTRE AHORRO E INVERSIÓN
(En porcentajes del PIB, en dólares a precios corrientes)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

b) Actividad económica por grupos de países

i) México, Centroamérica y el Caribe

La desaceleración económica de Estados Unidos, iniciada en el 2001, ha debilitado un importante factor dinamizador del comercio de México y la mayoría de los países de Centroamérica y el Caribe. Así, las exportaciones de algunos de ellos, que aumentaron del 7% al 15% promedio anual entre 1997 y el 2000, se estancaron o disminuyeron en el bienio 2001-2002; tal es el caso de México, Belice, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Haití, Nicaragua y República Dominicana. Los primeros meses del 2003 muestran un panorama más favorable, aunque heterogéneo: un crecimiento importante de las exportaciones de Costa Rica (ventas de las zonas francas, principalmente), Haití (textiles), Jamaica (bauxita) y Trinidad y Tabago (hidrocarburos); una evolución algo más moderada de las de Belice, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y República Dominicana y un estancamiento de las de México, a pesar del incremento de sus ventas de petróleo. También las actividades

vinculadas al turismo se frenaron en el 2001-2002, influidas por los acontecimientos del 11 de septiembre del 2001. Sin embargo, más recientemente, este fenómeno ha venido perdiendo peso y, de hecho, las entradas por concepto de turismo en el primer trimestre del 2003 han retornado a los niveles de principios del 2001.

Los precios del comercio exterior también han desempeñado un papel importante, en general negativo, para los países no petroleros de este grupo. Los bajos precios del café (aunque han aumentado en el 2003) y del banano han tenido importantes efectos económicos y sociales en el sector agrícola de varios países, en tanto que las altas cotizaciones del petróleo explican el deterioro de los términos de intercambio, con las excepciones de México y Trinidad y Tabago. Entre los factores externos cabe también mencionar la incidencia positiva del aumento de las remesas recibidas, que tienen una gravitación determinante en varios de estos países, tanto en la balanza de pagos como en el mantenimiento de los niveles de consumo privado.

Si bien los factores externos han influido significativamente en el desempeño económico de este

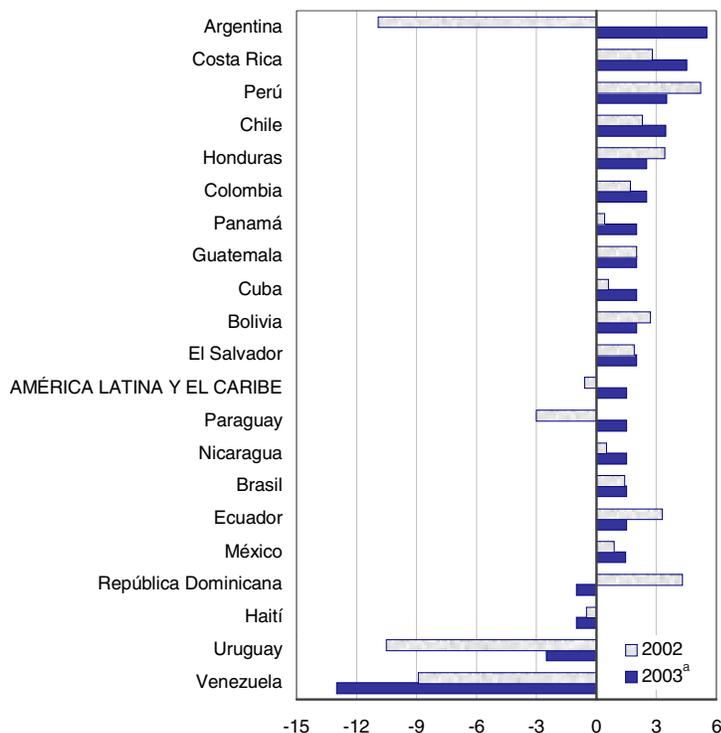
grupo de países, particularmente abierto al comercio y al turismo, no han sido los únicos. A ellos deben sumarse las políticas de ajuste fiscal y la baja oferta de créditos bancarios, que en varios países debilitaron la demanda interna de consumo y de inversión.

México creció un 0,9% en el 2002, y las cifras apuntan a una tasa no muy diferente en el 2003 (véase el gráfico II.34). Estas exiguas tasas están vinculadas al escaso dinamismo de la demanda interna y externa. Cabe destacar el estancamiento de las exportaciones y la disminución de la inversión, que se ubica muy por debajo de sus niveles del 2000. El magro crecimiento se sustenta en el consumo privado, que crece a tasas reducidas. Las actividades de la industria manufacturera, la agricultura y la rama de comercio, restaurantes y hoteles son las que se han visto más afectadas en el 2002 y los primeros meses del 2003, en tanto que la construcción y la actividad petrolera muestran una recuperación. El desempeño de la industria maquiladora viene declinando desde el tercer trimestre del 2002, aunque durante los primeros tres meses del 2003 mostró tasas anuales positivas en comparación con el bajo nivel de principios de año, de modo que México no está aprovechando la recuperación parcial de

las importaciones de los Estados Unidos en el 2003. Además, entre las estancadas importaciones, el rubro más dinámico es el de los bienes de consumo. Estos datos pueden estar acusando la existencia de un problema de competitividad, atribuible, al menos en parte, al nivel del tipo de cambio, pese a que se ha registrado cierta depreciación cambiaria real en el último año y medio.

En la mayor parte de Centroamérica y el Caribe no anglófono, la desaceleración del crecimiento experimentada durante los últimos años se ha prolongado. El fin de los conflictos armados en Nicaragua y El Salvador y la larga fase de gran expansión en Estados Unidos generaron estímulos que se han agotado y ya no sostienen un crecimiento que durante varios años se estabilizó por encima del 4% anual. El decaimiento del dinamismo económico sacó a la luz problemas fiscales, producto en algunos casos de altos niveles de deuda pública, y también insuficiencias del sistema financiero. Con la mejoría de las condiciones del comercio exterior y del turismo en el 2003 pasaron al primer plano los determinantes internos del desempeño económico de estos países. Estos factores, en general, no han sido positivos.

Gráfico II.34
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Tasas de variación anual)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Proyecciones.

Un caso especial es el de República Dominicana. Su economía ha perdido impulso y su tasa de crecimiento, que de 1996 al 2000 fue superior al 7% anual, se reducirá a cerca del 1% en el 2003. Si bien las causas de esa desaceleración fueron inicialmente exógenas (disminución de la demanda externa y el turismo), la recesión actual obedece a la debilidad de la demanda interna, en un marco caracterizado por una combinación de crisis cambiaria y bancaria. Durante el primer semestre del 2002 la política económica procuró sostener la actividad por la vía del gasto público, pero las presiones sobre el tipo de cambio y la inflación hicieron que se asumieran posturas más restrictivas en la segunda parte del año, principalmente a través de la política monetaria. Sin embargo, junto con un alza de las tasas de interés, el Banco Central aumentó la emisión monetaria para apoyar a un importante banco privado (Baninter) que entraba en crisis. Por lo tanto, este ajuste no logró contener la devaluación del peso ni el aumento de la inflación durante los últimos meses del 2002 y la primera mitad del 2003. Más aún, el manejo económico –y político– se complicó extraordinariamente con la intervención y la declaración de insolvencia de Baninter en mayo, que supone una pérdida patrimonial cercana al 15% del PIB. Esto ya hizo que el Banco Central tuviera que inyectar un gran volumen de liquidez y también ha significado un importante gasto cuasifiscal suplementario, en un cuadro fiscal que ya era delicado. El previsible ajuste fiscal, la crisis bancaria y la erosión inflacionaria de los ingresos debilitan la demanda interna; así, la actividad económica solo se sostendría por factores vinculados al sector externo, como la actividad exportadora de las zonas francas, el turismo y la entrada de remesas.

El único país de esta subregión cuyo crecimiento económico mejoró en el bienio es Costa Rica. En una medida apreciable, este resultado es atribuible al importante impacto de las actividades de la industria electrónica de ensamblaje en las zonas francas del país. Así, gran parte de la elevada inversión bruta interna de los tres primeros trimestres del 2002 se explica por el hecho de que la firma Intel inició a mediados de ese año una acumulación de existencias con vistas a incrementar su producción y exportaciones. En consecuencia, durante 2003 disminuirá el aporte de la inversión al crecimiento, pero aumentará el de las exportaciones netas de importaciones, al utilizarse los insumos previamente importados. También debe mencionarse la cuantiosa inversión fija realizada en el área de las comunicaciones. Una ligera recuperación de la producción de café y de la demanda externa de frutas y productos agroindustriales permitirá mejorar

la situación de la agricultura, que tuvo un pobre desempeño durante el 2002. La demanda interna no proveerá un impulso comparable, debido a las políticas fiscales y monetarias restrictivas con las que empezó el año 2003, lo que moderará el crecimiento global. En definitiva, el incremento del producto de Costa Rica fue del 2,6% en el 2002 y no será inferior al 4,5% en el 2003, gracias al desempeño de la industria manufacturera, dentro y fuera de las zonas francas, y del subsector de las comunicaciones, así como a la recuperación de la agricultura y los servicios vinculados al turismo. Sin embargo, el ingreso nacional se incrementará menos, debido al aumento de los giros de utilidades al exterior.

En los demás países de la subregión, la actividad económica en el 2002 se caracterizó por bajas tasas de expansión: un 2,2% en El Salvador y Guatemala, 1,1% en Cuba, -0,5% en Haití, 2,4% en Honduras, menos del 1% en Nicaragua y Panamá. Estos países debieron enfrentar términos de intercambio desfavorables (precios altos del petróleo y bajos del azúcar y el café, aunque estos últimos están mostrando una leve recuperación en lo que va del 2003) y una demanda poco dinámica por parte de Estados Unidos y México, todo lo cual se tradujo en exportaciones estancadas o en mercado declive. El consumo privado, en general, se mantuvo gracias a las remesas familiares, situación que debería continuar en el 2003.

En la mayoría de los países, el sector agrícola tuvo un magro desempeño, en particular en lo que respecta al banano y el café, con disminuciones del producto sectorial en Haití, Panamá y Nicaragua, y un débil crecimiento en El Salvador y Guatemala (Honduras ha sido la excepción). En varios países esto se reflejó en una disminución del volumen de las exportaciones. En Cuba, la escasez de divisas provocada por la disminución del turismo y las exportaciones limitó el crecimiento en el 2002; asimismo, la reestructuración del sector azucarero y desastres naturales perjudicaron la producción agropecuaria. Una política fiscal restrictiva se tradujo en descensos del consumo público en Guatemala y Nicaragua, y en marcadas reducciones de la inversión pública en Guatemala, Honduras y Nicaragua, lo que afectó en gran medida al sector de la construcción. La situación de El Salvador es, desde este punto de vista, ambivalente, ya que allí se redujo el consumo del gobierno, pero no la inversión pública. La moderada expansión del 2002 se apoyó en la construcción (principalmente inversión pública en reconstrucción tras los terremotos del 2001) y la industria manufacturera. Para el 2003, la mayoría de los países tiene en su agenda un ajuste fiscal, en varios

casos pactado con el Fondo Monetario.⁵⁹ Por consiguiente, no cabe prever que el gasto público desempeñe un papel dinamizador del crecimiento en el 2003, ya que más bien tendría un efecto contractivo, en tanto que la recuperación de las exportaciones a Estados Unidos puede dar lugar a un mejor desempeño del sector manufacturero. La expansión proyectada para este año es, en general, muy similar a la del 2002. Las remesas familiares siguen siendo vitales para sostener el consumo privado. Es probable que Haití vuelva a tener una tasa de crecimiento nula o negativa, si a la suspensión de la ayuda externa se le suman la acelerada devaluación de la moneda, que fue del 42% entre los meses de julio del 2002 y del 2003, y la inflación, que está erosionando el poder de compra interno (el IPC aumentó un 32% durante el primer semestre del 2003). El desempeño de Haití en los próximos años dependerá en gran medida de la fecha y forma en que se reanuden las donaciones externas. Por su parte, Panamá puede crecer a mejores tasas que en el 2002 (cerca del 2%) sobre la base de un repunte del subsector de la construcción, del turismo (especialmente de cruceros) y de la actividad en la Zona Franca de Colón.

A su vez, el crecimiento de la mayoría de los países del Caribe de habla inglesa u holandesa se desaceleró en el 2002, como resultado de la retracción de importantes sectores de su economía (turismo, agricultura y minería). La reducción de los flujos comerciales y turísticos incidió negativamente tanto en la balanza de pagos como en el saldo fiscal, dada la importancia que tienen los derechos aduaneros y los impuestos específicos vinculados al turismo en los ingresos fiscales de varios países. Esto dio lugar a políticas de ajuste fiscal que afectaron a la demanda interna, como ocurrió en Bahamas, Barbados, Jamaica, los países de la Organización de Estados del Caribe Oriental (OECS)⁶⁰ y Suriname.⁶¹ Algunas importantes exportaciones primarias (alúmina, bauxita, azúcar, banano) sufrieron bajas de precios en el 2002, y en varios países también se redujo su volumen debido a problemas climáticos. El empeoramiento de los saldos en la cuenta corriente de la balanza de pagos, imputable en parte, en la mayoría de los países, al encarecimiento del petróleo, generó presiones sobre algunos mercados cambiarios, lo que se tradujo en un endurecimiento de las políticas monetarias (Bahamas, Jamaica y Suriname).

Como resultado, la mayoría de estos países tuvieron en el 2002 tasas de crecimiento levemente negativas (los integrantes de la OECS y Barbados) o en torno al 1% (Guyana, Jamaica y Suriname). Mejores resultados mostraron Belice, que creció un 3,7%, gracias a un aceptable desempeño del turismo (se registró un ingreso récord de turistas llegados en cruceros) y a la inversión pública, y Trinidad y Tabago, cuyo PIB se expandió un 3%, sustentado por el subsector del gas natural y el petróleo. En la mayor parte de los países de este grupo, la actividad mejorará moderadamente en el 2003, sobre la base de la recuperación de la actividad turística y la exportación de ciertos productos agrícolas y mineros. En Trinidad y Tabago, el subsector de los hidrocarburos impulsará el crecimiento a cerca del 4% en el 2003. Sin embargo, continúan haciéndose sentir los problemas fiscales y bancarios en Barbados, Jamaica y Suriname, por lo que la tasa proyectada del PIB no pasa del 2%. Para el conjunto del Caribe de habla inglesa y holandesa, el aumento del producto bordeará el 2,5% en el 2003.

ii) Países del Mercosur

En el 2002 y 2003, las variables financieras internas y externas han desempeñado un papel determinante en la evolución de la actividad económica de estos países. Los drásticos cambios de los regímenes cambiarios en Argentina y Uruguay en el 2002 y la subsiguiente desvalorización de sus monedas han tenido una marcada incidencia en el ordenamiento bancario de los miembros del Mercosur, marcando asimismo la evolución de las políticas y las variables económicas. También en Brasil se han definido las políticas macroeconómicas en función de las tensiones en los mercados cambiarios y del impacto de éstas en la inflación. A su vez, en Paraguay, el sistema bancario atraviesa por una crisis severa.

En el 2002, las monedas de estos cuatro países se desvalorizaron marcadamente, lo cual aceleró la inflación y provocó un cambio en los precios relativos internos. La inflación afectó profundamente los ingresos reales de los asalariados, lo que sumado a la alta desocupación, se tradujo en una menor demanda de consumo privado. La demanda interna se retrajo aún más a raíz de los ajustes en el gasto público y el marcado descenso de la formación de capital fijo. El repunte inflacionario fue de corta

59 Guatemala se ha comprometido a reducir el déficit del sector público a 1,7% del PIB. Honduras está negociando un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario; el cumplimiento de las metas acordadas es el requisito para que pueda acogerse a la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (HIPC, en inglés). Asimismo, la renovación de los flujos de ayuda oficial a Haití ¿suspendidos en el 2001 debido a la situación política interna? dependen en parte del cumplimiento del acuerdo con el Fondo Monetario, en el que el gobierno se compromete a disminuir el déficit fiscal a la mitad, reducir la inflación y mejorar la eficiencia del sector público.

60 Véase la sección correspondiente al Caribe.

61 En este último país, el déficit fiscal pasó de 1,2 puntos del PIB en el 2001 a 12,7 puntos en el 2002, principalmente como consecuencia de un aumento de gastos corrientes.

duración y no dio lugar a un alza de precios generalizada y sostenida, como algunos anunciaban. Así, las devaluaciones nominales, que se moderaron e invirtieron parcialmente en el 2003, redundaron en devaluaciones reales, con corrección de los precios relativos de rubros transables y no transables, que incrementaron la competitividad internacional. Este ha sido un factor importante en el aporte que las exportaciones netas (deducidas las importaciones) han hecho a la demanda agregada y, por ende, al ritmo de actividad. Las autoridades económicas, sin embargo, están planteando la necesidad de lograr una recuperación del mercado interno para dar un nuevo impulso a la expansión. En lo que respecta a la oferta, sobresale el buen comportamiento de los subsectores agrícolas, especialmente en el 2003, favorecidos por las ganancias de competitividad mencionadas, mejores precios internacionales y la introducción de innovaciones tecnológicas.

La inestabilidad financiera que Brasil debió enfrentar durante el 2002 condujo a una ampliación del diferencial de intereses de su deuda soberana, fuga de capitales y desvalorización del real. En este marco, las autoridades decidieron adoptar políticas restrictivas en las áreas monetaria y fiscal, que fueron continuadas, e incluso profundizadas, por el nuevo gobierno que asumió a principios del 2003. A mediados del año en curso, esas políticas, sumadas al notable excedente comercial, habían conseguido descomprimir la situación en los mercados financieros: la moneda ha venido apreciándose desde entonces y el diferencial de la deuda soberana externa ha caído desde un máximo de 2.500 puntos básicos en septiembre del 2002 a 750 puntos en julio del 2003. Ahora bien, las elevadas tasas de interés internas y el ajuste de las cuentas fiscales, en conjunto con la mencionada disminución del ingreso real de los asalariados, contuvieron la demanda interna de consumo e inversión y, con ella, el ritmo de actividad. En el 2002 y lo que va del 2003, las exportaciones netas han sido el único factor dinamizante de la demanda. Desde la perspectiva sectorial, cabe destacar el crecimiento de la agricultura (6% en el 2002 y casi 9% en el primer trimestre del 2003), que contribuyó al auge exportador. La industria, en cambio, estaba estancada a principios del 2003, con la excepción de los subsectores que han entrado en la dinámica exportadora, como la siderurgia. El producto se incrementó un 1,4% en el 2002, y muestra signos de estancamiento en los primeros meses del 2003. Para el resto del año, la reducción de la tasa inflacionaria permitirá seguir rebajando las tasas de interés (en julio la tasa de referencia del Banco Central pasó del 26,0% al 24,5%) y ayudará a que la demanda interna, en especial el consumo privado, se recuperen en alguna medida. Esto

apuntaría a un crecimiento en el 2003 similar al del año anterior, con un perfil que iría de menos a más.

En Argentina, el año 2002 se inició en una muy difícil coyuntura. La defensa del régimen de convertibilidad en el 2001 había profundizado la crisis económica, aumentado la deuda externa, degradado la recaudación fiscal y, finalmente, llevado a la congelación de los depósitos en el sistema bancario (el "corralito"), sin que esto lograra frenar la sangría de reservas internacionales. Esta situación desembocó en la moratoria parcial del servicio de la deuda externa y el abandono del tipo de cambio fijo. El gobierno que asumió a principios del 2002 debía redefinir las reglas del juego en una economía en la que muchos contratos y activos financieros estaban dolarizados, y tenía que hacerlo sin contar con financiamiento externo voluntario. Durante el primer semestre, las reservas siguieron cayendo por la fuga de capitales y los pagos realizados a los organismos multilaterales; la moneda continuó depreciándose y los precios acumularon un alza del 30% en el primer semestre. A mediados de año, se reforzaron el control de cambios y la intervención en el mercado cambiario y se logró estabilizar la paridad cambiaria. Esto permitió frenar bruscamente la inflación e iniciar una recomposición de los mecanismos de pago, así como una reducción de las tasas de interés. El gobierno decidió también cesar los pagos a los organismos multilaterales hasta que estos desbloquearan los préstamos aprobados con anterioridad, que estaban destinados a cubrir las amortizaciones de deudas con los propios organismos.

La economía inició su recuperación ya en el segundo trimestre del 2002. Ese año, el retroceso del producto fue del 11%, atribuible en dos terceras partes a la retracción del segundo semestre del 2001. La mejoría de la actividad está siendo liderada por un incremento de las exportaciones netas, en el que la sustitución de importaciones desempeña el papel primordial. En el 2003, las exportaciones han mostrado un crecimiento mayor que en el 2002, aunque también están recuperándose las importaciones, lo que hará que el excedente comercial sea similar al del año pasado. La apreciación registrada por la moneda durante el primer semestre del 2003 ha terminado de estabilizar el nivel general de precios. La inversión bruta fija aumentó un 20% en los primeros meses de este año, tras un repliegue del 36% en el 2002. El consumo ha estado estancado, pero da señales de aumentar a mediados del 2003. La industria y la construcción, sectores que se encontraban en bajos niveles en el primer trimestre del 2002, encabezaron la expansión en los primeros meses del 2003. En el segundo trimestre resalta el desempeño del agro. La renovada actividad del rubro de restaurantes y hoteles denota que la devaluación ha alentado también

a subsectores ligados al turismo. Según las proyecciones, el crecimiento anual del PIB se situará en torno al 5,5%.

En Uruguay, las crisis bancaria y cambiaria de Argentina indujeron una pérdida de depósitos en moneda extranjera que, finalmente, se tradujo en desconfianza en el régimen de banda cambiaria deslizante y percepción de riesgo en el sistema bancario. La pérdida de depósitos bancarios y la fuga de capitales forzaron a aceptar la flotación de la moneda (y su depreciación) en junio del 2002. El sistema bancario fue sometido a una amplia reestructuración, que incluyó la suspensión de varias entidades y la reprogramación de depósitos de los bancos oficiales. Por su parte, la recesión y la devaluación erosionaron la capacidad del país para pagar la deuda pública, que debió ser reestructurada. La política fiscal, en ese marco, no pudo desempeñar una función compensadora, y el consumo del gobierno se redujo casi un 10%. El Banco Central, en procura de absorber liquidez para frenar el sobreajuste del tipo de cambio, impulsó al alza las tasas de interés. En ese contexto, el consumo privado y la formación bruta de capital fijo cayeron un 12% y 30%, respectivamente, en tanto que la marcada baja de las importaciones de los países vecinos deprimía las exportaciones. Con la excepción de la agricultura, todos los sectores económicos sufrieron un importante retroceso. En el 2003, el producto se ha venido recuperando paulatinamente, sustentado por los sectores exportadores y sustitutivos de importaciones. Esto no bastará para compensar el elevado efecto estadístico negativo del 2002, por lo que en el 2003 el producto anual caerá entre el 2% y 2,5%.⁶²

También en Paraguay gran parte de la coyuntura económica se explica por la situación del sector financiero y el mercado cambiario. En este caso se produjeron igualmente pérdidas de depósitos bancarios y fuga de capitales, devaluaciones y alzas de precios. En junio del 2002 un banco privado (el tercero en importancia del país) fue intervenido y, en los primeros meses del 2003, se cerraron otras cuatro entidades financieras. El producto disminuyó un 2,3% en el 2002, año en el que solo las exportaciones mostraron un comportamiento expansivo, ya que consumo privado se redujo un 5%, la formación bruta de capital fijo cayó un 12% y el gobierno intentó poner en marcha un ajuste fiscal. En el 2003, los factores que socavan la demanda interna están incidiendo negativamente en numerosos sectores productivos. Sin embargo, como las perspectivas de la producción agrícola de exportación son muy favorables (las cosechas de soja y algodón crecerían un

27% y 37%, respectivamente), su concreción permitiría un crecimiento del PIB del 1,5% en el 2003, debido al elevado peso del sector agropecuario en la economía del país.

iii) Países andinos

La actividad económica de los países de la región andina en el 2002 y 2003 se vio muy influida por su capacidad para concretar inversiones en la minería y los hidrocarburos, incrementar la producción y las exportaciones, y potenciar el impacto de esas actividades sobre el resto de la economía, incluidos los ingresos fiscales. Por consiguiente, también correspondió un papel importante a la evolución de los precios internacionales de esos productos. Las cotizaciones de la mayoría de los minerales se mantuvieron en niveles comparativamente bajos durante el 2002 y 2003, aunque algunos (estaño, níquel, cobre) han mostrado una recuperación en el primer semestre del año en curso. El oro y los hidrocarburos tuvieron alzas mayores, especialmente a partir de diciembre del 2002, debido a las tensiones internacionales y al control de la oferta petrolera por parte de los países de la OPEP.

Esta combinación ha mantenido la relación de los términos de intercambio en niveles relativamente altos para los países exportadores de hidrocarburos (Venezuela, Ecuador, Bolivia y Colombia) e históricamente bajos para los exportadores de minerales que importan petróleo, como Chile y Perú, a pesar de una leve mejoría en el 2003. Otro elemento común a varios países de este grupo ha sido la promulgación en Estados Unidos de la Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de Drogas (conocida como ATPDEA), que desgrava la entrada de algunos textiles y productos agrícolas como forma de apoyar la lucha contra la producción y el tráfico de drogas ilícitas. Esto podría dar nuevo impulso a las exportaciones textiles, aunque no se percibe todavía un cambio significativo.

Los conflictos políticos en los países andinos están incidiendo considerablemente en su desempeño económico; afectan, de hecho, a la actividad de los sectores minero y de los hidrocarburos, a los que están altamente vinculados debido a su importancia estratégica. Existen, en efecto, importantes debates en torno a las condiciones tributarias y el papel del capital extranjero; también se discute el trazado de oleoductos y gasoductos, tema que plantea problemas ambientales y da lugar a reivindicaciones nacionales; asimismo, una huelga convocada para poner fin al mandato del

62 Se trata del efecto de "arrastré estadístico": como la contracción del PIB se concentró en la segunda mitad del 2002, si en el 2003 se mantuviera sin cambios el nivel de actividad (desestacionalizado) de fines del 2002, el PIB total del 2003 sería inferior al registrado en el 2002.

presidente de Venezuela tuvo marcadas consecuencias en la actividad petrolera. Las protestas políticas y sociales también han dificultado la adopción de algunas medidas de ajuste fiscal o la realización de privatizaciones y en algunos casos han obligado a revisarlas o anularlas.

Las economías de Bolivia, Ecuador y Perú registraron expansiones muy superiores al promedio regional en el 2002, impulsadas por inversiones en el área de los hidrocarburos o en minería; sin embargo, las proyecciones apuntan a una desaceleración en el 2003. En Bolivia, el crecimiento del 2002 (2,7%) se basó esencialmente en la producción y exportación de gas natural y en las inversiones asociadas a estas actividades. El gasto público constituyó otro factor de dinamismo, pero no podrá ser mantenido en el 2003.⁶³ El cuadro financiero se ha complicado con la salida de depósitos del sistema bancario a mediados del 2002 y en febrero del 2003, el ascenso de las tasas de interés y la fuga de capitales, que están erosionando las reservas internacionales. El año 2003 presenta, a la vez, factores de dinamismo, vinculados al sector externo, a saber, la inversión en producción y exportación de gas natural, aunque hay incertidumbre en cuanto a su monto, y contractivos, relacionados con las dificultades fiscales y financieras y la baja demanda de consumo. Según las proyecciones, el crecimiento no superaría el 2%.

También en Ecuador, la expansión de la actividad (3,8% en el 2002) se ha venido apoyando en la inversión relacionada con los hidrocarburos (construcción del Oleoducto de Crudos Pesados, OCP) y en el gasto público.⁶⁴ El consumo privado también contribuyó al crecimiento, gracias a las remesas recibidas y al aumento de los salarios públicos. El comercio externo, por su parte, tuvo un efecto neto contractivo, con un estancamiento del volumen de las exportaciones y un incremento de casi un 20% del de las importaciones, en un marco de creciente apreciación cambiaria. Esto está afectando a la industria manufacturera, que ha permanecido estancada. Las perspectivas para el 2003 apuntan a una desaceleración del crecimiento a cerca del 1,5%. El estímulo del gasto fiscal no podrá ser mantenido; de hecho, la primera decisión en materia económica del gobierno que asumió a principios del 2003 fue la realización de un ajuste fiscal, en el marco de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional.

Otra fuente de dinamismo que se agotará este año es la que proveía la construcción del OCP; sin embargo, la puesta en funcionamiento del oleoducto permitirá un incremento de las exportaciones, a pesar de que se han demorado las inversiones destinadas a aumentar la producción de crudo.

La expansión de la economía de Perú en el 2002 (5,3%), fue impulsada por la entrada en funcionamiento de importantes proyectos mineros, que ampliaron considerablemente las exportaciones, y por la recuperación de la demanda interna a partir del segundo semestre. También fue significativo el aporte del financiamiento público para la construcción de viviendas populares. Así, las actividades más dinámicas fueron las de minas y canteras y la construcción, en tanto que los otros sectores productores de bienes, la agricultura y la industria manufacturera, también tuvieron un buen desempeño. Este país figura entre los que presentan menos restricciones en sus cuentas macroeconómicas, ya que se ha logrado aumentar las exportaciones, dar estabilidad al tipo de cambio y mantener baja la inflación. Sin embargo, se anticipa un crecimiento algo más reducido para el 2003, un 3,5%, debido a menor dinamismo de la minería (al extinguirse el efecto de la puesta en marcha de Antamina), a un bajo primer trimestre para la pesca y, por consiguiente, para la industria procesadora de productos básicos, y a la aplicación de una política fiscal algo más restrictiva, mediante aumentos de impuestos. Esta última decisión obedece a la voluntad de contener el incremento de la deuda pública y de reestructurar sus vencimientos; además, se busca cumplir así con las exigentes metas pactadas con el Fondo Monetario.

El 2002 fue otro año de crecimiento relativamente modesto en Chile (2,1%) y en Colombia (1,5%); en ambos casos, se proyecta una moderada aceleración para el 2003. Chile ha procurado reactivar su economía sobre la base de tasas de interés bajas, reducidos márgenes sobre su deuda externa, ausencia de tensiones en el mercado cambiario y un tipo de cambio favorable para los sectores productores de rubros transables. Hasta ahora, las bajas tasas de interés se han reflejado más en una recuperación del consumo, a partir de mediados del 2002, que de la inversión. La industria manufacturera es el sector que está aprovechando en mayor medida el incremento del consumo privado. Las exportaciones han

63 En efecto, las cuentas fiscales de Bolivia presentaron un importante desequilibrio en el 2002, determinado por el incremento de los salarios pagados, el aumento de los gastos de capital, los intereses de la elevada deuda pública y los costos de la reforma previsional. Sin embargo, a principios del 2003, la intención de aplicar un ajuste que afectaba a las remuneraciones de los empleados públicos debió ser abandonada ante las protestas y violentos sucesos registrados en febrero.

64 Corresponde al crecimiento calculado por la CEPAL sobre la base de dólares de 1995. La cifra oficial de crecimiento de Ecuador para el 2002 es de 3,4%.

aumentado, en valor y volumen, en lo que va del 2003, comportamiento que refleja el buen ritmo de evolución de la minería que empezó a observarse en el último trimestre del 2002, y también una expansión de las ventas externas de otros productos, como el salmón, el vino y la celulosa. El mejor desempeño de la economía en el 2003 puede verse debilitado por los ajustes fiscales necesarios para mantener la regla fiscal a mediano plazo. De este modo, la economía crecería en el 2003 a una tasa cercana al 3,5%.

En Colombia, la política monetaria fue expansiva en el 2002; sin embargo, la depreciación de la moneda, principalmente en el tercer trimestre del 2002, y el incremento de la inflación entre enero y abril del 2003, llevaron a adoptar una política más restrictiva en el 2003. Cabe notar que el manejo de las tasas de interés a corto plazo no se reflejó en la evolución de las tasas a largo plazo, que obedecieron a las variaciones del margen soberano: el aumento de éste en el tercer trimestre del 2002 determinó el aumento de la tasa a largo plazo, mientras disminuía la interbancaria, en tanto que en el 2003 se presentó la situación opuesta. Por su parte, la expansión sostenida de la deuda pública motivó una serie de aumentos impositivos a partir del último trimestre del 2002. De este modo, si bien a mediados del 2003 se había conseguido estabilizar (e incluso apreciar) la cotización del peso, moderar la inflación y asegurar el financiamiento fiscal para el resto del año, estos logros requirieron la aplicación de políticas que han mantenido acotada la demanda interna. Como en los años previos, en el 2002, el factor más dinámico de crecimiento fue la inversión, que está en ascenso después de llegar a mínimos históricos en 1999. Desde el punto de vista sectorial, destacan los avances de la construcción y los servicios básicos. Estas

tendencias se prolongaron, a grandes rasgos, durante el primer trimestre del 2003, en el que también se apreció un repunte de la industria manufacturera. Para el conjunto del año, el crecimiento se situaría en torno al 2,5%.

En Venezuela, la pronunciada contracción del PIB está relacionada con la fuga de capitales (12.000 millones de dólares en el 2002) y la crisis política. En el 2002 ocurrió una sucesión de hechos que se tradujo en un retroceso del producto del 9%. Durante el primer trimestre, la salida de capitales y la disminución del precio del petróleo registrada a fines del 2001 incrementaron las presiones sobre el mercado cambiario y las cuentas públicas, lo que motivó el endurecimiento de la política monetaria y un ajuste fiscal, medidas que no lograron evitar la devaluación de la moneda. La inflación aumentó, erosionando el consumo privado. El segundo trimestre estuvo marcado por convulsiones políticas. La relativa recuperación económica del tercer trimestre no se afirmó en el cuarto, cuando se produjo un paro de actividades que afectó en gran medida a la industria petrolera y se prolongó hasta principios de febrero del 2003. A partir de ese mes, el control de cambios consiguió frenar la salida de capitales, aumentar las reservas internacionales y reducir las tasas de interés, aunque al mismo tiempo ha hecho más difícil obtener divisas para las importaciones. Se estima que en el bimestre mayo-junio la producción petrolera ha recuperado niveles de producción similares a los anteriores a la huelga. De todas formas, debido a que en el primer trimestre del 2003 la actividad cayó muy abruptamente, casi un 30% con respecto al mismo trimestre del año anterior, para el conjunto del año el producto se retraerá a una tasa de dos dígitos, que podría situarse alrededor del 13%.

2. Inflación

a) Rasgos generales

La tasa de inflación de América Latina y el Caribe en su conjunto, medida sobre la base del índice de precios al consumidor (IPC), ascenderá en el 2003 a alrededor del 8,6%, lo que representa una disminución de poco más de 3 puntos porcentuales con respecto a la variación observada el año anterior. De este modo, se atenuará el rebrote inflacionario observado en el 2002, cuando el

ritmo del alza de los precios había vuelto a acelerarse hasta duplicar la tasa registrada en el 2001, después de ocho años de sostenido descenso. La tasa de inflación mensual de la región, que se situaba alrededor del 0,5% en el 2001, se elevó al 1% en el 2002, con registros próximos al 1,5% en los meses de abril y noviembre. En enero del 2003, la inflación mensual ascendió al 1,7%, pero luego comenzó a declinar persistentemente hasta llegar a solo un 0,2% en el mes de junio. Para el segundo

semestre se espera que la inflación para la región en su conjunto siga disminuyendo, con un comportamiento favorable en todos los países, con las excepciones de Haití, Jamaica y República Dominicana, donde podría continuar acelerándose el alza de los precios, y de Venezuela, que mantendría la alta tasa observada durante 2002 y la primera mitad del 2003 (véase el cuadro II.8).

Por su parte, los índices de precios al por mayor (IPM) (o al productor, si ese fuera el caso), en los 12 países que cuentan con información aumentaron un 3,7% en el primer semestre del 2003, lo que se traduciría en una tasa anual del 7,4%. Esto significa un gran cambio con respecto a lo sucedido en el 2002, cuando estos precios se incrementaron un 31,3%, después de mostrar una tasa algo inferior al 6% en el 2001. Además, el alza en el 2002 había sido bastante mayor que la registrada por los precios de consumo, lo que era previsible en el contexto de devaluaciones generalizadas que predominaba durante ese año. Por su parte, la significativa reducción de los incrementos de precios en el 2003 se explica sobre todo por las variaciones del

tipo de cambio, ya que las monedas que habían sufrido grandes devaluaciones en el 2002 se revaluaron considerablemente, aunque sin volver a los niveles de fines del 2001. En Argentina, Brasil, Ecuador, Paraguay y Uruguay, que habían registrado marcados aumentos de sus IPM en el 2002, se observaron notables bajas en el 2003. La excepción fue Venezuela, donde el IPM continuó incrementándose a un alto ritmo hasta llegar en el primer semestre del 2003 a un alza anualizada del 70%.

La evolución de la inflación en los últimos 18 meses estuvo así muy influenciada por la trayectoria de los tipos de cambio, aunque la incidencia de éstos ha sido mayor en los IPM que en los IPC. En el caso de los IPM, cabe destacar que el traspaso de las devaluaciones a los precios ha sido parcial. Por otra parte, los precios internos se han visto también afectados por el importante incremento que tuvo la cotización del petróleo en el mercado internacional, cuyo nivel a mediados del 2003 era más de un 50% superior al de fines del 2001. En cambio, los precios de otros productos importados por la región se han mantenido relativamente estables.

Cuadro II.8
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Tasa anual de variación, de diciembre a diciembre)

	2001	2002	2003 ^a
Total regional	6,0	12,0	8,6
Argentina	-1,5	41,0	5,5
Barbados	-0,3	-1,0	0,0
Bolivia	0,9	2,4	3,0
Brasil	7,7	12,5	10,0
Chile	2,6	2,8	3,0
Colombia	7,6	7,0	7,0
Costa Rica	11,0	9,7	9,0
Cuba	-0,5	7,0	5,0
Ecuador	22,4	9,4	6,0
El Salvador	1,4	2,8	3,0
Guatemala	8,9	6,3	6,0
Haití	8,1	14,8	41,7
Honduras	8,8	8,1	6,0
Jamaica	8,7	7,3	12,0
México	4,4	5,7	3,0
Nicaragua	4,8	3,9	7,0
Panamá	-0,1	1,9	1,5
Paraguay	8,4	14,6	9,0
Perú	-0,1	1,5	2,5
República Dominicana	4,4	10,5	30,0
Trinidad y Tabago	3,2	4,3	3,8
Uruguay	3,6	25,9	9,0
Venezuela	12,3	31,2	30,0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Proyecciones.

En siete economías, las alzas de los tipos de cambio han sido de gran magnitud y provocaron en el 2002 altas tasas de inflación: un 41% en Argentina, 31% en Venezuela, 26% en Uruguay, y entre 10% y 15% en Brasil, Haití, Paraguay y República Dominicana. Esto contrastó con el año anterior, cuando el alza de los precios había sido notoriamente más baja en dichos países, registrándose incluso un caso de deflación. En algunos países, el ajuste excesivo (*overshooting*) del tipo de cambio fue seguido de una apreciación de las monedas, en términos nominales, a partir del último trimestre del 2002. Gracias a esto, la escalada inflacionaria se frenó en casi todas esas economías, sobresaliendo el caso de Argentina, cuyos precios han tenido un alza muy reducida en el 2003. Este año, solo dos de los países mencionados –Haití y República Dominicana–, además de Jamaica, sufrieron aceleraciones inflacionarias de cierta magnitud.

El incremento de la inflación regional en el 2002 no se debió, por lo tanto, a una tendencia prolongada, sino más bien a los efectos de las devaluaciones, que se han ido absorbiendo paulatinamente, sin dar lugar a procesos inflacionarios sostenidos. En casi todos los casos, los aumentos de precios han sido muy inferiores a las devaluaciones que los originaron, como consecuencia de la reducida expansión o la recesión que han debido encarar los países de la región. Lo que sí aconteció fue que los precios relativos experimentaron un cambio importante: los bienes transables se encarecieron apreciablemente, en desmedro de los no transables. Los salarios, en especial, han tenido aumentos nominales muy inferiores a los del IPC y aún más bajos que los registrados por los tipos de cambio.

En otros 14 países de la región la inflación no mostró en el 2003 variaciones relevantes con respecto a lo observado en los últimos años, ya que en casi todos se mantuvo en tasas de un dígito y, en algunos, volvió a ser casi nula. Si bien en varias de estas economías hubo devaluaciones, no tuvieron consecuencias importantes en el nivel de los precios internos. Por su parte, la incidencia de la notable alza del precio internacional del petróleo fue limitada y no alteró mayormente el ritmo inflacionario. Aunque los resultados son similares, en ciertos casos las políticas aplicadas difieren en forma sustancial de un país a otro. Por una parte, se encuentran los países con economías dolarizadas y, por otra, los que tienen sistemas cambiarios de libre flotación, bandas cambiarias o paridad móvil, algunos de los cuales pudieron seguir políticas monetarias activas

b) La inflación por países

En tres países, Argentina, Uruguay y Venezuela, las devaluaciones se produjeron bruscamente en el 2002,

después del abandono de los regímenes de cambio vigentes hasta entonces (convertibilidad o banda cambiaria), bajo los cuales se habían distorsionado considerablemente los precios relativos, llegando a un punto en que resultaban insostenibles. Como resultado del drástico cambio de régimen cambiario, las monedas respectivas sufrieron una baja muy abrupta. En otros cuatro países, Brasil, Haití, Paraguay y República Dominicana, que ya se regían por un sistema de flotación, las monedas se fueron devaluando paulatinamente. Después de las profundas depreciaciones del 2002, el peso argentino, el real brasileño, el guaraní paraguayo y el peso uruguayo se han revaluado en términos nominales en el 2003. Sin embargo, la gourde haitiana, el peso dominicano, el dólar jamaicano y el bolívar venezolano han continuado devaluándose.

En Argentina, la devaluación fue tan considerable durante el primer semestre del 2002 que el valor de la moneda se redujo a la cuarta parte. Esto incidió considerablemente en los precios, pero no disparó una espiral inflacionaria, lo que debe atribuirse a la depresión de la demanda, el elevado desempleo y la falta de indización, en particular de las tarifas de los servicios públicos. En ese contexto, los salarios nominales no tuvieron ajustes significativos para compensar las marcadas alzas de precios. Luego éstas, con el correr de los meses, se moderaron apreciablemente. Asimismo, en condiciones de perturbación extrema, y con instrumentos de emergencia, las políticas fiscales y monetarias estuvieron especialmente influidas por la preocupación de evitar una abrupta escalada de precios. También fue fundamental la supervivencia de conductas adaptadas a condiciones de baja inflación. La estabilidad del tipo de cambio a partir de la segunda parte del 2002 y su posterior revaluación en el 2003 permitieron aminorar el ritmo inflacionario en Argentina, gracias a lo cual la inflación acumulada en el primer semestre del 2003 fue del 2%, lo que contrasta con el 30% registrado en igual período del año anterior. De este modo, se estima que la inflación en el 2003 puede situarse en torno al 5% (véase el gráfico II.35). El mayor impacto de la devaluación del 2002 lo sufrieron los precios mayoristas, en los que la ponderación de los bienes importados es elevada; el alza del IPM fue del 118% en el 2002, porcentaje muy superior al registrado por el IPC. Sin embargo, también los precios mayoristas mostraron una notable reducción de su ritmo de crecimiento e incluso declinaron en los primeros seis meses del 2003. A su vez, el rubro de productos importados incluido en el índice de precios al consumidor se elevó más del 200% en el 2002, y el de bienes agropecuarios, un 171%. En cambio, hubo variaciones más leves en los servicios, del 16% en el caso de los servicios privados. Por su parte, los

precios de alimentos y bebidas se elevaron un 58%, más que el IPC. Esta evolución de los precios en Argentina contrastó marcadamente con diversas experiencias anteriores, en que las abruptas devaluaciones habían provocado grandes aceleraciones inflacionarias.

En Venezuela, la inflación se incrementó en forma significativa a partir del 2002, luego de un sostenido descenso que se había prolongado por cinco años. El cambio de tendencia se produjo después del abandono del sistema de banda cambiaria, que condujo a una pronunciada devaluación en la primera parte del 2002. Después de un breve período de atenuación del ritmo inflacionario, este volvió a recrudecer en el 2003, a raíz de los graves conflictos políticos y sociales, cuando nuevamente se devaluó el bolívar. Esta situación ha llevado a un cambio importante de la política económica, expresado en el establecimiento de un tipo de cambio fijo y la imposición de medidas de control de cambios y de precios, con la finalidad de frenar la inestabilidad cambiaria y las presiones inflacionarias.

En Uruguay, la acentuación de la inflación en el segundo semestre del 2002 obedeció a la marcada devaluación del signo monetario, sobre todo después de la sustitución del sistema de bandas deslizantes por un régimen de flotación. Los precios al consumidor se incrementaron un 26% en el 2002 y un 25% hasta junio del 2003 (en 12 meses), lo que contrasta con aumentos inferiores al 4% en el 2001. En tanto, el alza de los precios mayoristas ascendió abruptamente al 65% en el 2002, pero se redujo al 6% en el primer semestre del 2003. La severa recesión por la que atraviesa el país, unida a los problemas derivados de la crisis financiera, la drástica retracción del crédito y el bloqueo de depósitos en algunas instituciones han atenuado el impacto de la aguda devaluación. En cambio, la generalizada dolarización de la economía no ha permitido amortiguar en mayor medida la incidencia del alza del tipo de cambio, aunque muchos precios tuvieron que adecuarse a la nueva realidad. Los salarios han tenido aumentos modestos, pese a la aceleración del ritmo inflacionario. La mayor moderación del alza del tipo de cambio a partir del cuarto trimestre del 2002 y su revaluación en el segundo trimestre del 2003 han permitido aminorar el ritmo inflacionario, pese al importante ajuste de las tarifas y precios de las empresas públicas. Se estima que la tasa de inflación anual será algo inferior al 10%, es decir, menos de la mitad de la registrada en el 2002.

En Paraguay, el alza de los precios al consumidor fue del 20% hasta mayo del 2003 (en 12 meses), mientras que los precios mayoristas aumentaron un 42%, debido exclusivamente a la devaluación, que se intensificó a partir del tercer trimestre del 2002. Al igual que en los casos anteriores, la combinación de recesión con una alta tasa de

desempleo evitó que el aumento de los costos derivado de la devaluación se trasladara en mayor grado a los precios internos. Después del brusco ascenso que tuvo la inflación en el primer trimestre del 2003, entre mayo y julio se produjo una deflación, gracias a cual la moneda paraguaya viene apreciándose desde comienzos de año. Para el conjunto del 2003 se proyecta una inflación inferior al 10%.

En Brasil, la inflación de 12 meses se situó en un 16,6% en junio del 2003, en comparación con un 12,5% en el 2002 y 7,7% en el 2001. El recrudecimiento inflacionario se produjo a fines del 2002, a raíz de la devaluación registrada entre mayo y octubre de ese año. En consecuencia, la inflación sobrepasó la meta establecida por el Banco Central, incluso más que en los dos años anteriores. Los precios mayoristas se vieron afectados por presiones inflacionarias aún más importantes, ya que el índice correspondiente subió un 35% en el 2002, superando más de 23 puntos porcentuales el registro del 2001. Además de la devaluación, contribuyeron al aumento de precios las alzas de los combustibles y de las tarifas públicas. Lo que ha evitado una mayor aceleración inflacionaria es el lento crecimiento que sigue mostrando la economía, unido a la continuación de la política monetaria restrictiva aplicada por las autoridades para hacer frente a las presiones que empujan los precios al alza y, en particular, a la inestabilidad del mercado cambiario. La tasa de interés de referencia de la política monetaria se incrementó a lo largo del 2002 y, en febrero del 2003, se fijó en un 26% anual, nivel en el que ha permanecido, con pocas variaciones, en los meses siguientes. Gracias a la revaluación que ha venido exhibiendo el real en el 2003, la inflación comenzó a atenuarse a partir de febrero y, en junio, se produjo incluso una deflación. Todo esto lleva a prever una tasa en torno al 10% para el 2003.

En República Dominicana, la inflación se aceleró notablemente a partir del 2002, cuando el alza de los precios de consumo ascendió al 10,5%, en comparación con solo un 4,4% en el 2001. En junio del 2003, el incremento de precios de los últimos 12 meses llegó al 26%. Esta aceleración se explica principalmente por la depreciación cambiaria, el alza del precio internacional del petróleo y la eliminación de los subsidios a la electricidad. A su vez, el incremento del tipo de cambio, especialmente en el cuarto trimestre del 2002, tuvo su origen en las presiones que sufrió el mercado de cambios debido a la reducción del ingreso de capitales del exterior, la salida de capitales privados y la pérdida de reservas internacionales. La grave crisis bancaria que se desató en el 2003 ha acentuado las dificultades, como resultado de la cuantiosa asistencia financiera que ha debido proporcionar el Banco Central. Por su parte, en Haití, la inestabilidad política e institucional gravitó

desfavorablemente en el mercado cambiario, provocando una gran devaluación, sobre todo a fines del 2002 y principios del 2003. Esto obligó a aplicar un importante ajuste a los precios de los combustibles, lo que contribuyó a desatar una rápida aceleración inflacionaria, que llevó el incremento de precios al 13% en el mes de enero del 2003; así, en abril, la tasa de 12 meses se situó en un 39%. En tanto, en Jamaica, la inflación de 12 meses a junio del 2003 se incrementó al 10%, a raíz de un alza del tipo de cambio del 16% en el primer semestre.

Entre los países que han tenido un buen resultado en materia de inflación volvieron a destacarse Chile, Colombia, México y Perú, cuyos sistemas cambiarios son de libre flotación. En el 2003 mostraron nuevamente un reducido incremento del índice de precios al consumidor, pese a que en algunos de ellos se han registrado depreciaciones del signo monetario. Por otra parte, dado ese buen comportamiento de los precios, dichos países pudieron llevar a cabo políticas monetarias anticíclicas. Sobresale el caso de Chile, donde se ha seguido una política monetaria claramente expansiva, lo que ha implicado varias reducciones de la tasa de interés de referencia del Banco Central, cuyo nivel actual es extremadamente bajo. En los otros tres países de este grupo, en cambio, en ciertos momentos ha sido necesario aplicar frenos a la expansión de los agregados monetarios, en respuesta a la situación financiera internacional y, sobre todo, a la elevación de los márgenes cobrados a la región por los recursos externos. Colombia, en particular, debió abandonar su política monetaria expansiva ya que el mercado de cambios estaba sufriendo profundas presiones y la moneda registraba una devaluación bastante apreciable desde el segundo semestre del 2002. La inflación se aceleró ligeramente en el 2003, pero a partir de mayo ha dado señales de estar atenuándose. En los últimos años, las autoridades de estos cuatro países han adoptado el sistema de fijar metas de inflación, lo cual les permite monitorear adecuadamente la estabilización lograda en el pasado reciente. Los resultados obtenidos en materia de inflación se han ajustado a las metas establecidas por los respectivos bancos centrales.

En Guatemala, que también tiene un régimen cambiario de libre flotación, se volvió a reducir el ritmo inflacionario, aunque más lentamente, lo que situó la tasa de inflación de 12 meses a mediados del 2003 en un 5,2%, un punto menos que en el 2002. Esto se logró gracias a la política monetaria restrictiva aplicada por el Banco de Guatemala y a la estabilidad que ha mostrado el tipo de cambio desde hace algunos años. Sin embargo, esa estabilidad ha traído aparejada una pérdida de competitividad, dado que el tipo de cambio real ha caído alrededor del 13% en tres años. También en Trinidad y

Tabago hubo una disminución de la inflación, registrándose en el 2003 una tasa anual inferior al 4%. A ese buen resultado ha contribuido el hecho de que el tipo de cambio ha permanecido estable en los últimos años. En Nicaragua, a pesar de que la moneda nacional se devaluó en el 2002, la inflación se redujo al 4%. En el 2003 ha mostrado cierto incremento a partir de mayo. En Bolivia, en tanto, la moneda ha continuado devaluándose con respecto al dólar a un ritmo superior al de la inflación, pero esto no ha incidido en la estabilidad interna y el IPC solo ha aumentado un 3% anual. A su vez, Honduras registra una tasa de inflación del 7% anual, después de varios años de cifras de dos dígitos, gracias a que el tipo de cambio tuvo un ajuste bastante reducido. Por último, en Costa Rica, la inflación se mantuvo alrededor del 10%, nivel que no ha variado mayormente en los últimos años, y los ajustes del tipo de cambio fueron de igual magnitud.

En Ecuador, El Salvador y Panamá el régimen de dolarización siguió vigente. Ecuador registró un significativo descenso de la inflación, del 22% en el 2001 al 9% en el 2002. En el 2003 esa tendencia descendente ha continuado, lo que podría llevar el ritmo inflacionario a niveles similares a los que exhiben los países desarrollados, deteniéndose así la erosión de la competitividad del país, que había sido muy acentuada desde el comienzo de la dolarización. El Salvador volvió a mostrar un incremento de precios muy reducido, también semejante al de los países industrializados. A diferencia de Ecuador, El Salvador registraba una inflación de un solo dígito desde antes de la introducción del nuevo régimen cambiario. Panamá, cuya dolarización es muy antigua, mantuvo su tradicional bajo ritmo inflacionario. Por último, Barbados, que tiene un régimen de tipo de cambio fijo desde hace muchos años, mostró una pequeña deflación.

Las perspectivas de la inflación para el resto del 2003 son favorables en la mayoría de los países de América Latina y el Caribe. En casi todos ellos, la desalineación cambiaria se ha disipado, por lo que no se esperan nuevas devaluaciones importantes que pudieran desencadenar procesos de indización ni traslados masivos de los mayores costos a los precios internos. Más aún, es probable que los países que devaluaron en exceso sigan absorbiendo paulatinamente el sobreajuste cambiario, lo que haría que la inflación continúe moderándose. En los demás países, por su parte, se mantienen tanto las condiciones que permitieron la progresiva disminución de la inflación regional en los años noventa como la alta prioridad otorgada a la sustentación de ese logro en la política económica. En general, esta política ya no supone la adopción de medidas que puedan alterar gravemente los precios relativos y socavar la competitividad en forma prolongada.

Gráfico II.35
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Tasas mensuales de variación, en porcentajes)

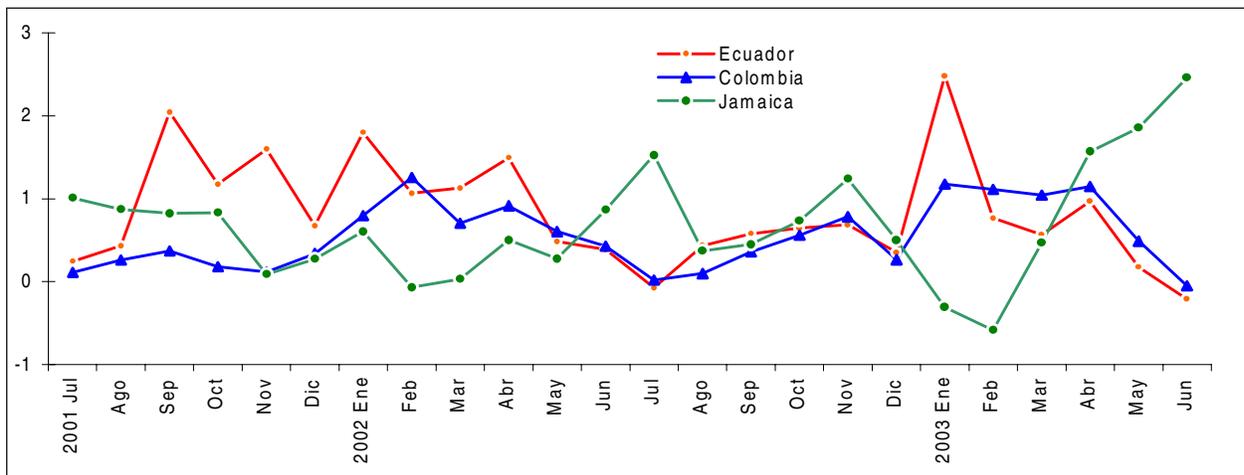
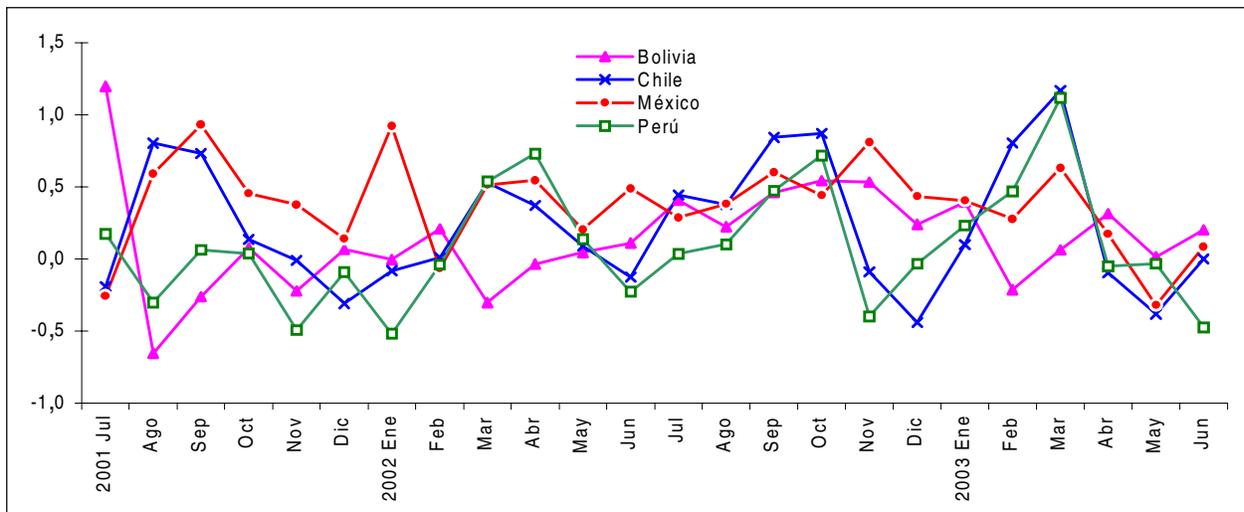
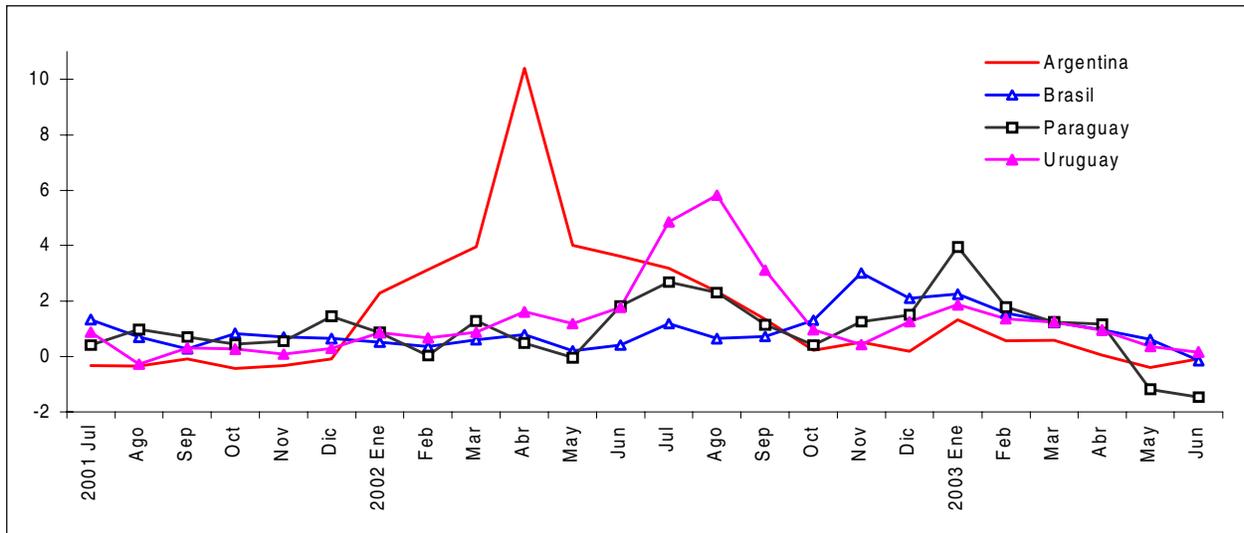
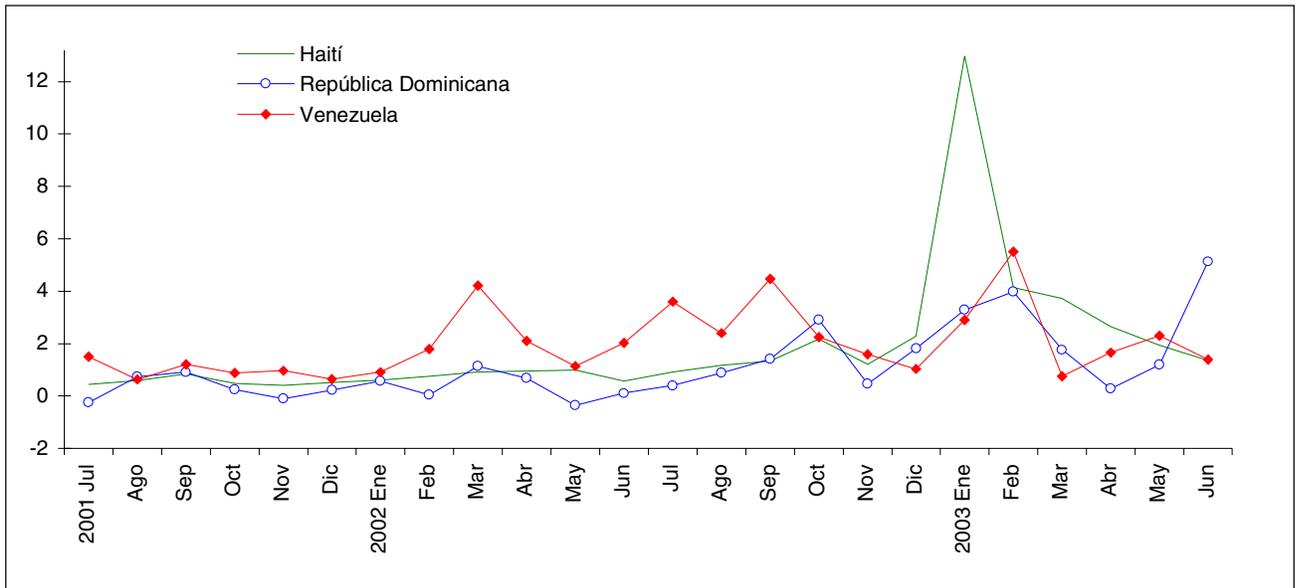
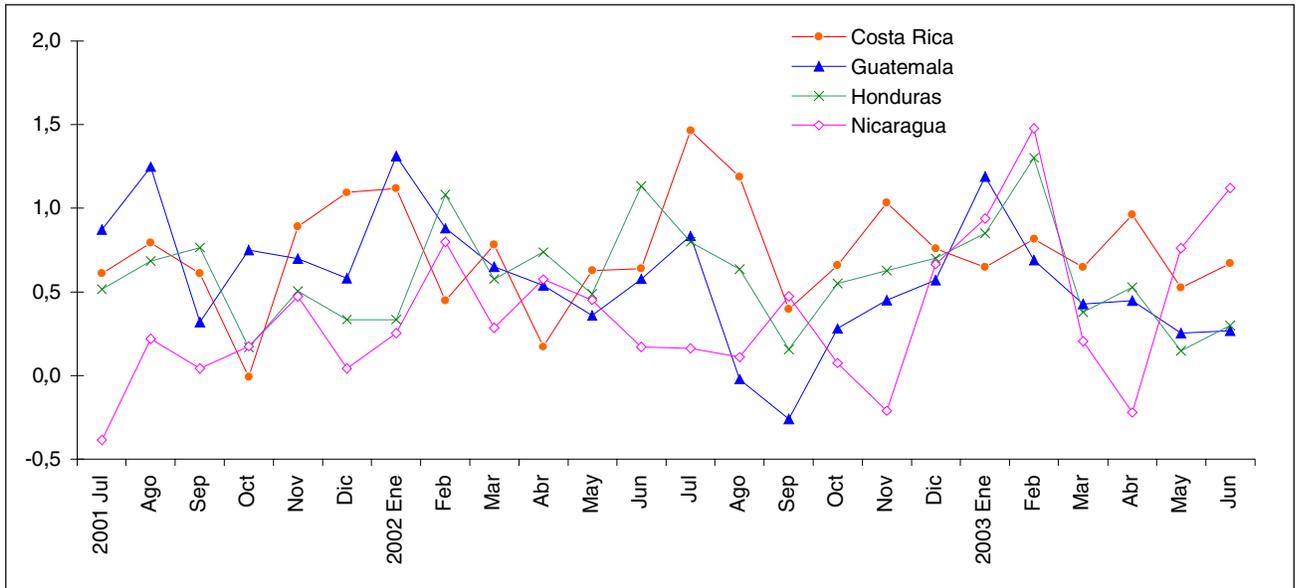


Gráfico II.35 (continuación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

3. Empleo y salarios

La “media década perdida” dejó un saldo negativo en la evolución de los mercados de trabajo de la región, caracterizado por un importante descenso de los niveles de ocupación y una tasa de desempleo que ascendió a un nuevo máximo, superando la registrada durante la crisis de la deuda de los años ochenta. En efecto, entre

1997 y 2002, la tasa de ocupación (número de ocupados como porcentaje de la población en edad de trabajar) descendió del 54,0% al 52,9% y la tasa de desempleo se elevó del 7,5% al 8,9%, mientras que los salarios medios reales se estancaron en el nivel de 1997 (véase el cuadro II.9).

Cuadro II.9
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES DEL MERCADO DE TRABAJO, 1990 - 2002

	1990	1995	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Desempleo								
- Promedio ponderado	5,9	7,5	7,5	8,1	8,8	8,4	8,3	8,9
- Promedio simple	9,4	10,1	9,9	9,7	10,3	10,0	10,3	10,7
Tasa global de participación ^b								
- Promedio ponderado	57,4	58,2	58,2	58,6	58,4	58,6	58,1	58,2
- Promedio simple	55,1	56,4	57,3	58,2	58,5	58,1	58,6	58,3
Tasa de participación hombres ^c	73,2	73,2	72,9	73,3	72,9	71,7	71,5	71,0
Tasa de participación mujeres ^c	35,9	39,2	39,1	40,8	41,0	40,8	41,0	41,2
Tasa de ocupación ^b								
- Promedio ponderado	54,1	54,0	54,0	53,8	53,1	53,6	53,2	52,9
- Promedio simple	50,8	52,3	52,3	53,0	52,6	52,4	52,5	52,1
Salario medio real								
- Promedio ponderado	95,1	100,0	103,3	104,2	103,0	104,6	104,7	103,1
- Mediana	87,1	100,0	100,7	102,6	103,7	105,1	106,1	107,7
Salario mínimo real								
- Promedio ponderado	84,7	100,0	100,1	102,0	102,5	104,5	109,3	108,6
- Mediana	103,3	100,0	98,8	102,0	103,2	104,1	105,4	104,9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales (véase el anexo estadístico).

^a Cifras preliminares.

^b 14 países.

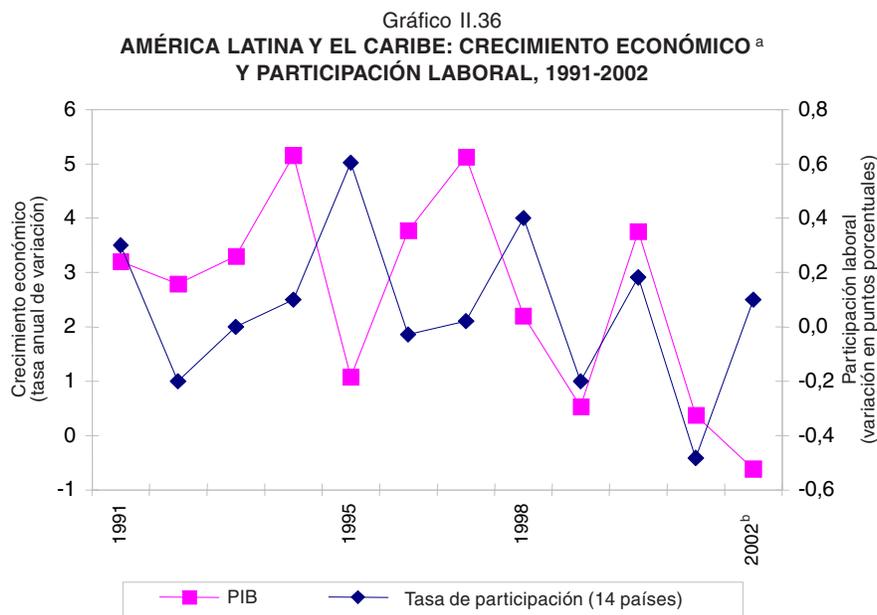
^c Promedio simple de 12 países; la primera columna corresponde a 1991.

En el curso de este período la participación laboral tuvo un comportamiento procíclico y, durante los años de retracción económica, el desaliento ante la falta de oportunidades de empleo indujo a un importante contingente de la fuerza laboral a retirarse del mercado

de trabajo (véase el gráfico II.36).⁶⁵ De esta manera, se interrumpió la tendencia ascendente a largo plazo de la tasa global de participación, y el aumento del desempleo se atenuó.⁶⁶

65 Para un análisis de la evolución de la participación laboral desde comienzos de los años noventa, véase CEPAL, *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2001-2002* (LC/G.2179-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.02.II.G.02.

66 Según proyecciones de la División de Población (CELADE), para el período 2000-2010 la tasa de actividad aumentaría del 54,3% al 56,7%, debido casi exclusivamente a una mayor inserción laboral de las mujeres (véase CEPAL-CELADE, “América Latina: población económicamente activa”, *Boletín demográfico*, N° 64 (LC/DEM/G.188), Santiago de Chile. 1999).



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Calculado a partir de cifras en dólares a precios constantes de 1995.

^b Cifras preliminares.

En el 2002, la evolución de las variables laborales estuvo determinada por el desempeño económico de dos grupos de países. En el integrado por aquellos que sufrieron una marcada retracción del producto y una aceleración inflacionaria, cayó el nivel del empleo, sobre todo formal, y se produjo una pronunciada escalada del desempleo y el subempleo, en tanto que los salarios reales se erosionaron. En el segundo grupo, que comprende a la gran mayoría de los países de la región, las tasas de crecimiento económico fueron entre bajas y moderadas, y las variables laborales registraron un desempeño algo mejor, pero incluso en estos casos prevalecieron las reducciones de las tasas de ocupación y los aumentos de las de desempleo (véase el cuadro II.10). A este grupo pertenecen los países del Caribe, en los que la tasa de desempleo sufrió un primer aumento, después de registrar un sostenido descenso desde comienzos de los años noventa.

En el conjunto de la región, la debilidad de la actividad económica se reflejó en un empeoramiento de los indicadores laborales. Mientras que la fuerza laboral urbana se expandió 3,9 millones de personas, surgieron solamente 2,9 millones de nuevos puestos de trabajo, muchos caracterizados por su escasa productividad y bajos ingresos. En consecuencia, el desempleo urbano tuvo un aumento cercano a un millón de personas, lo que llevó a 11 millones, aproximadamente, el total de quienes buscan empleo. De esta manera, la tasa de desempleo ascendió a un nuevo máximo, del 8,9% en el promedio ponderado y el 10,7% en el promedio simple, mientras que la tasa de ocupación cayó a un mínimo para el período 1990-2002. Por su parte, los salarios reales, cuyo comportamiento estuvo muy determinado por la trayectoria de la inflación, mostraron una baja en el promedio ponderado, pero un incremento en la mediana.

Cuadro II.10
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES DEL MERCADO DE TRABAJO
 SEGÚN PAÍSES, 2001-2002**

	Tasa de ocupación		Tasa de desempleo		Tasa de participación				Salario medio real		Salario mínimo real	
	2001	2002 ^a	2001	2002 ^a	Hombres		Mujeres		Tasa de variación		Tasa de variación	
					2001	2002 ^a	2001	2002 ^a	2001	2002 ^a	2001	2002 ^a
Argentina	35,2	34,1	17,4	19,7	55,8	55,1	34,8	35,6	-0,6	-13,8	1,1	-19,5
Bolivia	64,2	61,1	8,5	8,7	75,9	73,3	60,1	56,3	3,8	3,1	10,8	4,7
Brasil	52,9	52,7	6,2	7,1	71,0	70,5	43,9	45,0	-4,9	-2,1	9,1	2,6
Chile	48,1	47,8	9,1	9,0	72,5	71,8	34,0	33,8	1,6	2,0	3,8	2,9
Colombia	52,5	52,9	18,2	17,6	74,3	n.d.	55,6	n.d.	0,3	4,0	1,2	0,7
Costa Rica	52,4	51,8	5,8	6,8	73,7	73,2	38,6	38,2	1,0	4,1	0,2	-0,6
Ecuador	49,8	49,5	10,4	8,6	67,0	66,7	44,7	42,1	12,5	...	11,4	1,2
El Salvador	49,6	48,0	7,0	6,2	69,2	65,8	39,5	38,6	...	...	-3,6	-1,8
Guatemala	...	59,0	...	3,6	...	81,0	...	42,3	0,5	-0,9	8,3	0,3
Haití	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-11,6	-8,9
Honduras	50,3	49,7	5,9	6,1	71,8	72,3	34,7	32,5	...	...	6,7	-1,6
México	54,2	53,6	2,5	2,7	74,1	73,4	38,8	38,2	6,7	1,5	0,4	0,7
Nicaragua	44,2	43,3	11,3	11,6	...	...	...	...	4,4	4,3	-4,4	0,0
Panamá	52,0	54,2	17,0	16,1	79,5	80,2	41,7	44,8	-2,1	...	7,2	-1,0
Paraguay	53,2	51,6	10,8	14,7	71,6	...	49,1	...	1,4	-6,4	3,7	-0,7
Perú	60,5	62,0	9,3	9,4	77,6	78,3	56,4	59,3	-0,9	4,7	1,2	-0,2
República Dominicana	45,8	46,2	15,4	16,1	69,2	68,3	40,0	42,1	...	...	5,5	-0,5
Uruguay	51,4	49,1	15,3	17,0	72,2	70,7	51,0	49,4	-0,3	-10,7	-1,3	-10,1
Venezuela	57,7	57,9	13,3	15,8	82,0	83,5	50,9	54,3	2,5	-10,1	0,8	-4,4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales (véase el anexo estadístico).

^a Cifras preliminares.

^b Calculado con la metodología antigua.

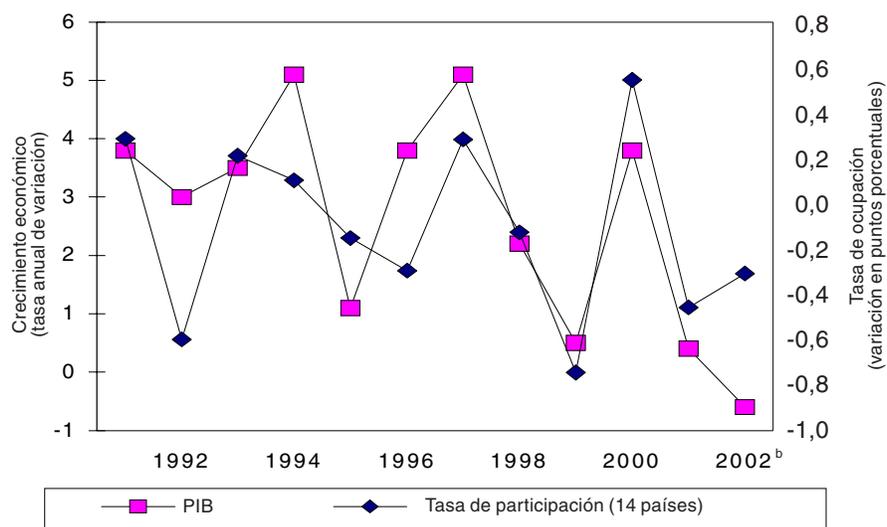
En consonancia con la evolución de la tasa de crecimiento económico, que exhibe una moderada mejora en la mayoría de los países y una leve recuperación a nivel regional, a comienzos del 2003 la tasa de ocupación tuvo un aumento, mientras que, debido a la expansión de la oferta laboral, la tasa de desempleo bajó ligeramente. Como resultado del escaso dinamismo de las economías más grandes de la región, Brasil y México, no se prevé una reducción significativa del desempleo para el año en su conjunto. Además, tras varios años de débil demanda laboral, en la mayoría de los países los salarios nominales aumentaron exigüamente, lo que se tradujo en un estancamiento salarial en términos reales durante los primeros meses del año, mientras que en los países con inflación todavía elevada el poder de compra de los salarios registró nuevas pérdidas.

a) Crecimiento económico y oferta y demanda laborales en el 2002

Un bajo crecimiento económico y la débil demanda laboral consiguiente suelen manifestarse en

las variaciones del nivel de empleo y en la composición del empleo adicional. Específicamente, la trayectoria de la tasa de ocupación sigue, en general, muy de cerca la marcada por la tasa de crecimiento económico. Además, cuando esta última es baja puede reflejarse en un aumento de la proporción de ocupaciones de escasa productividad y generadoras de bajos ingresos. Como se verá luego más detenidamente, a nivel regional el número de ocupados creció en el 2002 a razón de un 1,3%, una tasa inferior a la del incremento de la población en edad de trabajar, lo que determinó que la tasa de ocupación bajara 0,3 puntos porcentuales. Como se muestra en el gráfico II.37, si esta tasa hubiera seguido las tendencias previas en su correlación con el crecimiento económico, el marcado repliegue del producto regional hubiera determinado una reducción aún mayor. El hecho de que el descenso de la tasa de ocupación fuera de menor magnitud moderó el incremento del desempleo abierto, si bien en gran parte debido a la expansión de ocupaciones precarias y a programas públicos de empleo.

Gráfico II.37
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO ECONÓMICO^a Y EMPLEO, 1991-2002



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Calculado sobre la base de cifras en dólares a precios constantes de 1995.

^b Cifras preliminares.

Durante los años inmediatamente anteriores a 2002, tal como se muestra en el gráfico II.36, es evidente que el comportamiento de la participación laboral siguió la marcha del ciclo económico, de manera que la persistencia de esta pauta habría podido hacer esperar que el aumento del desempleo se frenara considerablemente. Sin embargo, en el 2002 la tasa global de participación se mantuvo prácticamente estable, de modo que la evolución de la oferta laboral no amortiguó los efectos del bajo crecimiento económico en el desempleo, en contraste con lo sucedido el año anterior, cuando el desempleo se mantuvo sin variaciones a pesar de un crecimiento económico cercano a cero y, más aún, en 1999, año en que a nivel regional se registró un marcado retroceso de la participación laboral. En resumen, si bien la tasa de participación no retomó su tendencia ascendente a largo plazo, en el 2002 no se produjo un repliegue de la participación laboral como en años anteriores, por lo que dejó de servir de amortiguador del aumento del desempleo.

Si bien durante la “media década perdida” se interrumpió la tendencia ascendente a largo plazo de la tasa global de participación, esto no implicó un retroceso en lo que respecta a la creciente incorporación laboral de las mujeres, ya que generalmente su tasa de participación se elevó más o bajó menos que la correspondiente a los hombres; por lo tanto, sigue

reduciéndose la brecha entre géneros en cuanto a inserción laboral. De hecho, en el 2002, el descenso de la tasa global de participación se debió a la baja que tuvo la de los hombres, ya que la participación laboral de las mujeres siguió mostrando un leve aumento (véase el cuadro II.9). La interrupción de la tendencia ascendente de la participación laboral es atribuible más bien a un aplazamiento de la inserción en el trabajo de los hombres y mujeres jóvenes, relacionado en algunos casos con una permanencia más prolongada en el sistema educativo, pero en otros con la caída en una situación de “ni estudia, ni trabaja”, que incide negativamente en sus perspectivas laborales futuras y en su integración social en general. A más largo plazo, también el envejecimiento de la población contribuye a que se reduzca la participación de los hombres, sobre todo en el contexto de una ampliación de la cobertura de los sistema de pensiones.

b) Las características de la generación de empleo

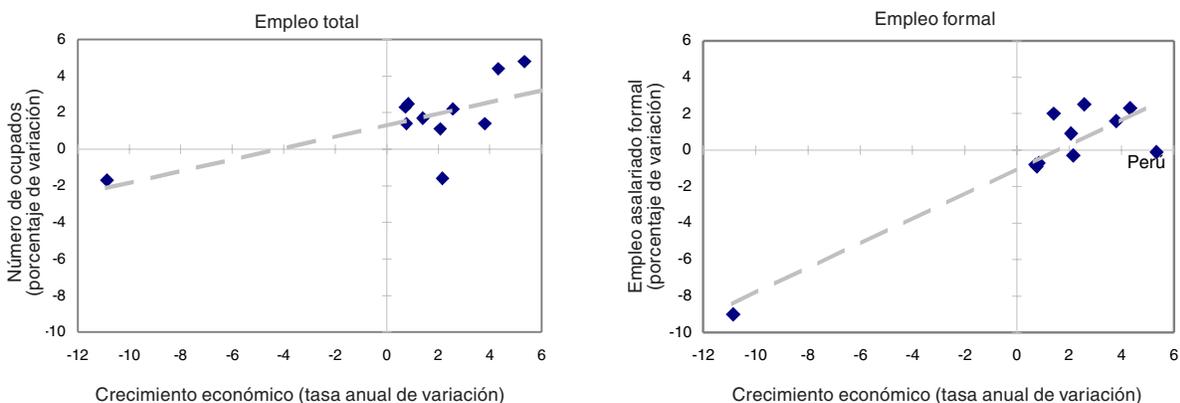
En el 2002, la tasa de ocupación no descendió tanto como la contracción de la actividad económica hubiera hecho esperar. Aun así, la comparación de 11 países revela una leve correlación positiva entre el aumento del empleo y el crecimiento económico (véase el gráfico II.38). Sin embargo, en muchos países, debido al

estancamiento de la actividad, la demanda laboral de las empresas –sobre todo de las formales– fue limitada, y una gran proporción de los nuevos puestos de trabajo se creó en áreas de baja productividad. En consecuencia, si se compara el crecimiento económico con la evolución del empleo asalariado formal en estos mismos 11 países, la correlación entre ambos es más directa (véase el gráfico II.38). Entre los casos que se apartan de la tendencia, el principal es el de Perú, ya que allí la generación de empleo formal fue más bien reducida, debido a que en el primer semestre el crecimiento económico se basó principalmente en actividades que hacen uso poco intensivo de mano de obra (minería); recién en el segundo semestre, la creciente demanda interna contribuyó más al crecimiento

económico y estimuló actividades con mayor densidad de mano de obra.

Una situación parecida se observó en Bolivia y Ecuador, donde una moderada expansión (2,7% y 3,8%, respectivamente) tuvo un magro impacto en el empleo y la tasa de ocupación registró importantes bajas (del 64,2% en el 2001 al 61,1% en el 2002 en el caso de Bolivia y del 55,6% al 54,1% en Ecuador). Gran parte del crecimiento económico de esos países se sustentó en el mejor desempeño de actividades relacionadas con recursos naturales y con escaso empleo de mano de obra, en un contexto de tendencias a la apreciación cambiaria real que, al mismo tiempo, redujeron la competitividad de actividades con mayor demanda laboral.

Gráfico II.38
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO ECONÓMICO ^a
Y CREACIÓN DE EMPLEOS, 2002



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Calculado a partir de cifras en dólares a precios constantes de 1995.

Finalmente, en el gráfico II.38 puede apreciarse la importancia del empleo informal, expresada en el hecho de que la línea de tendencia cruza el eje vertical en el rango positivo, lo que indica que se “genera empleo” incluso sin crecimiento económico. En contraste, un estancamiento económico implica una reducción del empleo formal, dado que las empresas procuran aumentar la productividad, lo que supone mantener el mismo nivel de producto con menos trabajadores.

La debilidad de la demanda laboral de las empresas se refleja también en las cifras de incremento del empleo por categorías de ocupación. El empleo asalariado a nivel regional creció a una tasa del 1,3%, la misma que la del empleo en su conjunto, y claramente superior al

incremento del producto, lo que implica que en la región la productividad laboral media ha bajado un 2%, tanto si se usa el número de todos los ocupados como denominador, como si se considera el empleo asalariado.

Hay que tomar en cuenta que, en varios países, una parte importante del nuevo empleo asalariado surgió en el marco de programas de emergencia u otras actividades del sector público. La experiencia de mayor envergadura al respecto se dio en Argentina, donde se ha calculado que en octubre del 2002, 798.000 ocupados del total urbano correspondían al Plan Jefes y Jefas de Hogar Desocupados, lo que elevó la tasa de empleo al 34,6% de la población, en vez del 32,3% que se hubiera registrado sin este Plan. En Perú, los programas A

Trabajar Urbano y A Trabajar Rural crearon 125.000 y 69.000 empleos temporales, con una duración de cuatro y seis meses, respectivamente.⁶⁷

Como consecuencia de estas y otras experiencias similares, y en contraste con la tendencia de los años noventa, el empleo público aumentó un 4,5% (promedio ponderado de 14 países). Obviamente, estos programas fueron una herramienta importante para limitar la baja de la tasa de ocupación y contribuyeron a amortiguar el ascenso de la tasa de desempleo. Hay que tomar en cuenta, sin embargo, que la mayor parte de estos puestos son temporales por su propio diseño, y deberían eliminarse en el futuro, lo que haría volver a bajar la participación del empleo público en la estructura ocupacional.

A su vez, el trabajo por cuenta propia, desempeñado mayoritariamente en el sector informal, aumentó un 1,3%. La relativa debilidad de este crecimiento en una situación de retracción económica podría indicar que se estaría agotando, en muchos países, la capacidad del sector informal para absorber, en el contexto de bajo crecimiento económico, a personas que no consiguen acceder al sector formal.⁶⁸

Es bien sabido que el desempleo abierto muestra solo un aspecto de la insuficiencia de la generación de empleo. Estrechamente relacionado con él está el subempleo invisible, que corresponde a la proporción de personas que trabajan menos del número de horas considerado normal, desean trabajar más y están en disposición de hacerlo.⁶⁹ Este indicador exhibe un pronunciado empeoramiento en países donde el

desempleo abierto ha aumentado en forma marcada (Argentina, Uruguay), lo que no sorprende, dado que ambas variables reflejan problemas de volumen de empleo. En el otro extremo figuran países, Ecuador entre otros, que registraron mayores reducciones del desempleo abierto y también del subempleo visible. Sin embargo, en otros casos, como Colombia y El Salvador, el subempleo visible aumentó a pesar del descenso del desempleo abierto, lo que significaría que muchos de los nuevos empleos que permitían bajar el desempleo abierto eran de jornada parcial y fueron aceptados por quienes buscaban empleo debido a la falta de alternativas, aunque querían trabajar más horas.

En el análisis de la evolución del empleo no se puede ignorar la migración internacional. Si bien no hay datos fidedignos sobre los flujos de migrantes en el 2002, las estimaciones de las remesas ilustran la importancia creciente de este fenómeno. En efecto, entre el 2001 y 2002, las remesas a América Latina y el Caribe crecieron un 17,6% y su total se elevó a 32.000 millones de dólares. La mayor parte de este monto provino de Estados Unidos y los principales países receptores fueron México, Brasil y Colombia. Por otra parte, en relación proporcional con el número de habitantes, los países más beneficiados y, por ende, los que probablemente cuentan con las mayores colonias de ciudadanos que trabajan en el exterior, resultan ser Jamaica, El Salvador, República Dominicana, Guyana y Nicaragua (véase el cuadro II.11). En el 2002, Argentina, Venezuela, Colombia y Jamaica registraron las mayores expansiones de las remesas, un indicador de grandes flujos de migración reciente.⁷⁰

67 Los empleos en los programas de emergencia son típicamente de carácter temporal, por lo que estos números no pueden compararse en forma directa con la generación de empleo agregado, que se calcula a partir del número de puestos de trabajo medidos en personas-año.

68 Véase al respecto el *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 1999-2000* (LC/G.2102-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.00.II.02, recuadro VI.1, p. 91.

69 Véase la segunda parte de este *Estudio Económico*, cuadro 1 de cada país, donde se presentan datos sobre el subempleo visible en los casos en que se dispone de información.

70 Multilateral Investment Fund, *Sending Money Home: An International Comparison of Remittance Markets*, Washington, D.C., 2003.

Cuadro II.11
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: REMESAS
 POR HABITANTE, 2002 ^a**
 (En dólares)

Jamaica	500
El Salvador	338
República Dominicana	243
Guyana	155
Nicaragua	142
Guatemala	141
Ecuador	120
Honduras	113
Haití	105
México	103
Cuba	101
Colombia	55
Perú	47
Trinidad y Tabago	45
Costa Rica	32
Brasil	26
Bolivia	12
Venezuela	9
Argentina	5

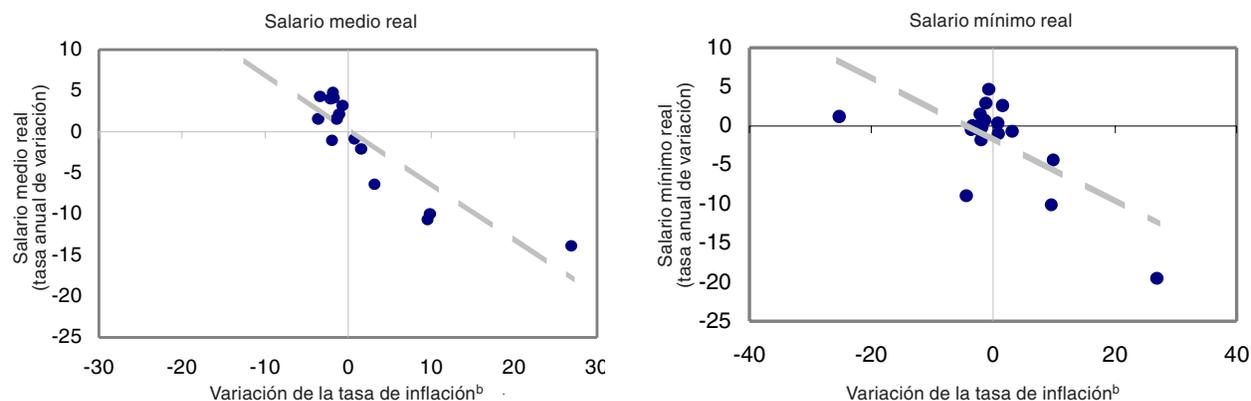
Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.
^a Cifras preliminares.

c) Evolución de los salarios reales

Los salarios medios reales evolucionaron en forma muy dispar y, a nivel regional, su variación muestra signos opuestos en el promedio ponderado (-1,6%) y la mediana (1,5%) (véanse los cuadros II.9 y II.10).

Como puede observarse en el gráfico II.39, esta heterogeneidad es atribuible en alto grado a la relación inversa entre la evolución de los salarios reales y las variaciones de la tasa de inflación; así, en Argentina, Uruguay, Venezuela y Paraguay los salarios reales sufrieron una importante erosión, en tanto que en Colombia, Costa Rica, Nicaragua y Perú su nivel tuvo incrementos comparativamente apreciables. Esta relación se explicaría en parte por la relativa rigidez de los salarios nominales frente a variaciones importantes de la tasa de inflación, en los casos en que los salarios se negocian por períodos más largos, de un año o más, en función de la inflación esperada, dado que es difícil calcular con exactitud cambios mayores en el nivel de precios. Obviamente, cuando los salarios nominales se negocian en función de la inflación pasada, las variaciones significativas de la tasa, en una u otra dirección, tienen un impacto aún más claro. Si el aceleramiento inflacionario coincide con una profunda crisis económica, también se debilita la capacidad de negociación de los trabajadores, lo que dificulta aún más el mantenimiento del poder de compra de los salarios. El hecho de que los salarios reales cayeran notoriamente en contextos de alta inflación indica además, la ausencia de fuertes indizaciones, frecuentes en el pasado.

Gráfico II.39
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIONES DE LA TASA DE INFLACIÓN
 Y DE LOS SALARIOS REALES, 2002 ^a**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

^b Corresponde a la diferencia entre el promedio anual de inflación en 2002 con respecto a 2001.

En el gráfico II.39 se muestra que la correlación entre las variaciones de la tasa de inflación y las del salario mínimo real es menos marcada que la correspondiente a los salarios medios. Sin embargo, en ambos casos, la considerable magnitud de la correlación se puede atribuir en gran parte a la situación de Argentina, Uruguay y Venezuela y, en el caso de los salarios mínimos, Ecuador. Excluidos estos países, la correlación entre las variaciones de la inflación y las de los salarios reales prácticamente desaparece en lo que respecta a los salarios mínimos, mientras que se mantiene bastante elevada en el caso de los salarios medios.⁷¹

El hecho de que los cambios en la inflación tengan menor relevancia en la evolución de los salarios mínimos reales implicaría que la orientación de la inflación (pasada o futura) no es el factor determinante de la definición de sus ajustes, o que, por lo menos, no es el único factor (salvo que se plantee que los salarios mínimos se definen con mayor capacidad de predicción que los salarios del mercado). Por otra parte, la escasa incidencia del salario mínimo en el salario medio se pone de manifiesto en la ausencia de correlación entre ambos si Argentina, Uruguay y Venezuela se excluyen del cálculo.

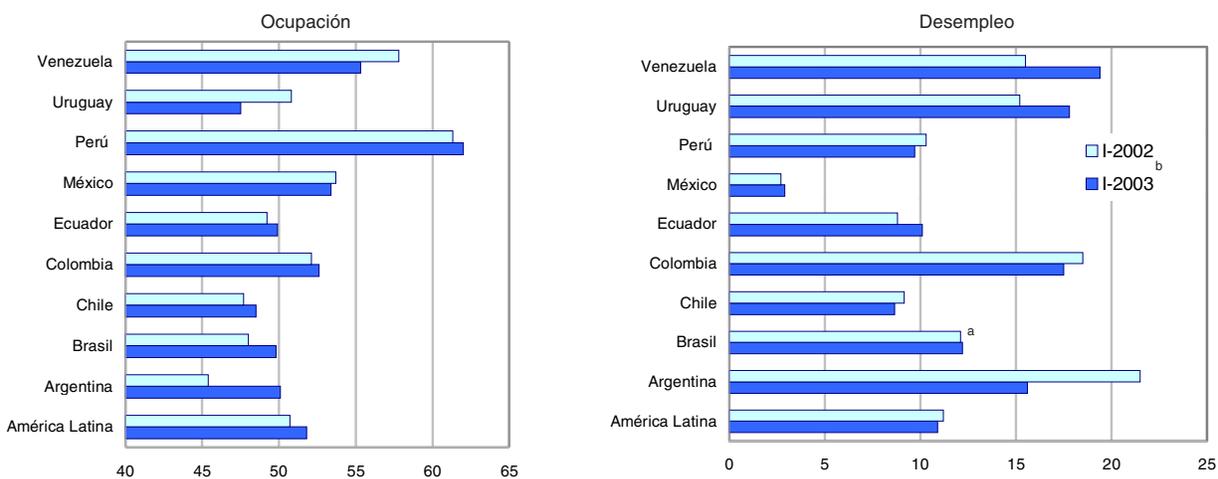
En efecto, si bien en algunos países el objetivo de la política salarial es mejorar el poder de compra de

quienes perciben el salario mínimo, en otros se procura mantener constante el valor real de este salario o se usa como instrumento para reducir los costos laborales, combatir la inflación o ambos. Durante los últimos años, en los países de la región han prevalecido estas políticas “conservadoras”; así, de 1990 al 2002, la mediana de los salarios mínimos reales aumentó solo un 1% acumulado, lo que significa que prácticamente permanecieron congelados (véase el cuadro II.9). Esta orientación política fue aún más predominante en el 2002, cuando se registraron bajas del 0,5% de la mediana y 0,7% del promedio ponderado.

d) El empleo y los salarios reales en el 2003

A comienzos del año, los indicadores de empleo y desempleo (véase el gráfico II.40) mostraban una moderada mejoría a nivel regional, en un contexto de crecimiento económico todavía poco dinámico, si bien con marcadas diferencias entre países. La evolución de los principales indicadores en las economías de Brasil y México, las de mayor tamaño en la región, y el magro crecimiento al que apuntan sus perspectivas para el segundo semestre permiten prever que, en el 2003 en su conjunto, la situación laboral a nivel de la región no registrará una mejoría importante.

Gráfico II.40
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE OCUPACIÓN Y DESEMPLEO
(Primeros semestres de 2002 y 2003)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Datos provenientes de la nueva medición oficial del país.

^b Cifras preliminares.

71 Hay que tener en cuenta que un fuerte cambio de la tasa de inflación no siempre es imprevisible; en el 2002, por ejemplo, la reducción de la inflación en Ecuador, una variación mayor en puntos porcentuales estaba dentro de las previsiones. De manera que, en un sentido estricto, habría que comparar la evolución de los salarios reales con la diferencia entre las previsiones de los agentes, públicos y privados, respecto del comportamiento de los precios y la evolución medida del IPC.

Durante los primeros meses del 2003, la contratación de empleo formal en Brasil mantuvo un dinamismo relativamente alto. A nivel agregado, la comparación entre los primeros semestres del 2002 y 2003 muestra un notable incremento de la tasa de ocupación.⁷² No obstante, el vigor de la generación de empleo está disminuyendo debido a las elevadas tasas de interés, la reducción del poder de compra de los ingresos laborales y la apreciación cambiaria, que limita las ventajas competitivas de las que disfrutaron las actividades productoras de bienes transables durante gran parte del año pasado y a comienzos del 2003. En consecuencia, la tasa de desempleo aumentó continuamente entre diciembre del 2002 y junio del 2003. Por otra parte, la marcada erosión del salario real en un contexto de inflación todavía elevada, abarata la contratación de mano de obra y mejora los precios relativos en favor del factor trabajo, lo que puede seguir estimulando la generación de empleo formal.

En Chile, durante los primeros meses del año prácticamente todas las ramas de actividad registraron aumentos del empleo en comparación con el mismo período del año anterior, lo que demostró que había un generalizado incremento del dinamismo en la economía e indujo un moderado descenso de la tasa de desempleo con respecto al año precedente. Sin embargo, las empresas todavía se muestran cautelosas en sus nuevas contrataciones y la comparación interanual indica que el aumento del empleo sigue concentrado en las ocupaciones por cuenta propia.

En Perú continuó la moderada expansión del empleo formal iniciada a fines del año anterior, registrándose un incremento del 1,9% durante los primeros cinco meses del año con respecto al mismo período del año anterior. La rama de actividad que muestra mayor dinamismo es el comercio, lo que refleja el repunte del consumo privado y la modernización de la estructura del comercio minorista. A nivel agregado, el aumento del empleo tanto asalariado como independiente hizo ascender levemente la tasa de ocupación y redujo la tasa de desempleo.

Otro país en el que una moderada recuperación del crecimiento económico dio por resultado un desempeño laboral relativamente favorable a comienzos del año fue Colombia, donde se registró un aumento de la tasa de ocupación y una baja del subempleo y el desempleo, si bien estos indicadores siguen siendo altos en la comparación histórica. En Ecuador el nivel de empleo tuvo un leve

repunte, pero debido a la expansión de la oferta laboral también subió la tasa de desempleo.

En México, el empleo formal llegó a su retracción máxima durante el primer trimestre del 2002; a partir de este período las tasas interanuales negativas fueron reduciéndose hasta llegar, en el primer trimestre del 2003, a un incremento del 0,7%. Sin embargo, en abril el empleo formal sufrió una disminución. Se registra asimismo un aumento de la precariedad, pues la mayoría de los nuevos puestos de trabajo se crean con contratos temporales. También la reactivación del empleo en la maquila ha sido muy exigua, y la dinámica de las importaciones y exportaciones de esta industria no permite esperar una activa generación de empleo en los meses venideros. De esta manera, en el primer semestre se observó una moderada baja de la tasa de ocupación y un ligero aumento del desempleo. Dadas las proyecciones de crecimiento económico del país, no cabe prever que este escenario mejore durante el segundo semestre.

En Argentina, después de una marcada reducción previa, el empleo formal empezó a incrementarse a partir del cuarto trimestre del 2002 y registra tasas interanuales positivas desde marzo del 2003. La generación de nuevos puestos de trabajo, por la depreciación de la moneda, se ha concentrado en la industria manufacturera y la agricultura, pero también en la construcción. El sector terciario, en tanto, todavía muestra tasas interanuales negativas. Gracias a la estabilización del empleo formal y la expansión del informal, así como a los planes de empleo público, el desempleo abierto se redujo significativamente. Al mismo tiempo, los salarios reales están tendiendo a estabilizarse.

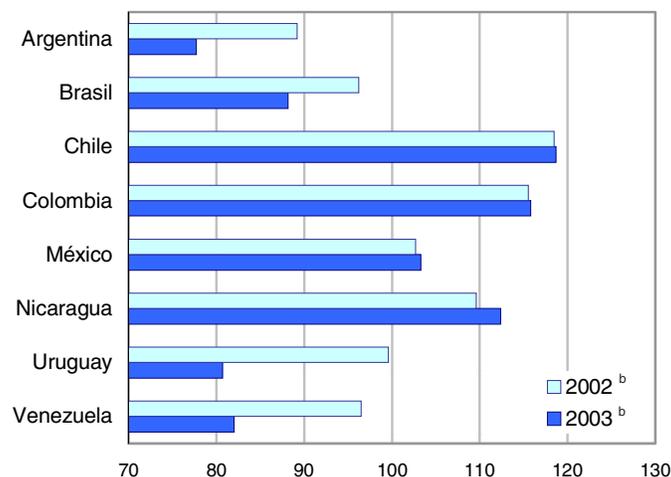
En contraste, a comienzos del 2003, la situación laboral de Uruguay y Venezuela seguía en franco deterioro. En Venezuela, las tasas de ocupación y de desempleo acusaron el impacto de la conflictiva situación interna, mientras que en Uruguay la situación laboral dio señales de estabilizarse recién en el segundo trimestre, en concordancia con el leve repunte experimentado por la actividad económica.

De esta manera, la tasa regional de empleo subió durante los primeros meses del 2003, en tanto que la de desempleo bajó levemente. Para el año en su conjunto, las leves mejorías de comienzos de año pueden atenuarse aún más, debido al escaso dinamismo que muestran las economías de Brasil y México, mientras que la recuperación económica de Argentina aportaría el principal impulso positivo.⁷³

72 El Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE) introdujo un cambio metodológico durante el 2002, que dificulta el análisis de los datos, sobre todo en la perspectiva histórica a largo plazo, pero también en la comparación con el año anterior. También en el caso de Ecuador hubo cambios en las mediciones que se tradujeron en variaciones de mayor magnitud de algunas variables. Por lo tanto, los datos aquí presentados deben considerarse como preliminares.

73 Es de suponer que, en el promedio anual, la tasa de ocupación se elevará considerablemente. Esto, sin embargo, se debe a su continuo aumento en Brasil durante 2002, medido según la nueva metodología aplicada en ese país, con lo cual el año 2003 se inició con un nivel de empleo relativamente alto.

Gráfico II.41
SALARIO MEDIO REAL, PRIMER SEMESTRE DE 2002 Y DE 2003^a
(Índices 1995=100)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Los datos se refieren al período enero-mayo, excepto para Colombia y Venezuela, que corresponden a enero-marzo.

^b Cifras preliminares

Por otra parte, después de varios años de baja actividad económica, los salarios reales medios prácticamente dejaron de crecer en todos los países con información disponible (véase el gráfico II.41). Durante los años precedentes, en un contexto de tendencias inflacionarias declinantes, el poder de compra de los salarios aumentó en varios países, a pesar de una débil demanda laboral, debido a que los salarios nominales presentaban cierta rigidez hacia la baja y a su indización con la inflación pasada o prevista. Según los datos correspondientes a los primeros meses del año, este

proceso aparentemente llegó a su fin. En efecto, de los ocho países para los que se cuenta con información, únicamente en Nicaragua los salarios reales crecieron más del 1%, y solo entre el 0,2% y 0,7% en Chile, Colombia y México con respecto al mismo período del año anterior. En Brasil, Uruguay y Venezuela, donde la inflación se mantiene relativamente elevada, el poder de compra de los salarios siguió disminuyendo. Por último, en Argentina, los salarios reales se están estabilizando en su evolución mensual, si bien todavía muestran un marcado deterioro en la comparación anual.

D. Deuda externa: evolución reciente

La acumulación de obligaciones externas en el período 1989-1998, cuando se tenía fácil acceso a los mercados financieros internacionales, y la drástica reducción del financiamiento a partir de la crisis desencadenada en la Federación de Rusia a mediados de 1998 han ocasionado a varios países serias dificultades para dar cumplimiento al servicio de estos compromisos. En América Latina y el Caribe, entre 1989 y 1998, la deuda externa ascendió de 421.000 a 766.800 millones de dólares, su máximo hasta el presente. A pesar de su contracción desde ese momento, entre 1999 y el 2002 la deuda externa representó aproximadamente un 190% de las exportaciones de bienes y servicios (véanse los cuadros A-8 y A-19 del Anexo Estadístico). A partir de 1997, las entradas brutas de endeudamiento de mercado desde el exterior comenzaron a disminuir. En efecto, los 120.600 millones de dólares registrados ese año descendieron a 45.300 millones en el 2002. En el mismo período, la corriente neta de financiamiento exterior de origen privado –excluida la inversión extranjera directa– pasó de una cifra positiva de 46.200 millones de dólares a una negativa de 8.100 millones.⁷⁴ Hasta el año 2001 inclusive, el gran volumen de inversión extranjera directa permitió aminorar los efectos de la reducción de las corrientes puramente financieras. La situación fue diferente en el 2002.⁷⁵

La liberalización de los mercados financieros internos y de los movimientos de capitales de residentes hacia el exterior han planteado dificultades adicionales. Aun en períodos considerados normales se registraba una salida neta de estos capitales que reducía el aporte de los no residentes; en momentos de crisis, esta se ha intensificado en magnitud y gravedad.⁷⁶

En circunstancias en que pueden verse incumplimientos de pagos o devaluaciones significativas de las monedas nacionales, es factible que se produzcan verdaderas “corridas” cambiarias y bancarias unidas a bajas de los valores mobiliarios locales, que profundicen las dificultades para cumplir con el servicio de la deuda externa. Estas crisis podrían llamarse “trillizas”, ya que son simultáneamente bancarias, cambiarias y de deuda. Esto significa que han dejado de ser crisis de cuenta corriente –dificultad para la financiación del déficit originado en el comercio, el servicio de intereses, las remesas de beneficios, o su combinación– para convertirse en crisis concentradas en las cuentas de financiamiento, caracterizadas por vuelcos súbitos y de gran magnitud en las corrientes de capitales.⁷⁷

Las dificultades para dar cumplimiento a las obligaciones externas han afectado en mayor medida a los gobiernos, pero también se han hecho sentir en el sector privado. Estos inconvenientes se han realimentado

74 Las corrientes brutas desde el exterior son las que pueden asignarse a titulares privados no residentes y las entradas netas desde el exterior, deducidas las amortizaciones del período. Véase Banco Mundial, *Global Development Finance*, Washington, D.C., abril de 2003, Apéndice estadístico, cuadro A.4.

75 Entre 1997 y 2001 ingresó a América Latina y el Caribe un promedio anual de IED neta de 66.700 millones de dólares, mientras que en el 2002 esta ascendió apenas a 39.000 millones.

76 En 1997, por ejemplo, la salida neta de capitales de residentes (incluidos los errores y omisiones de la estimación de la balanza de pagos) se elevó a 23.800 millones de dólares, el equivalente del 1,2% del PIB de América Latina y el Caribe de ese año, a precios de mercado. En cambio, en 1999 y el 2002, esas salidas ascendieron, respectivamente, al 2,7% y 2,1% del PIB de la región. Véase Banco Mundial, *Global Development Finance*, Washington, D.C., abril de 2003, Apéndice estadístico, cuadro A.25.

77 En los equilibrios “buenos”, el mercado financiero confía en las posibilidades del país en cuestión y continúa efectuando préstamos que permiten refinanciar el servicio de la deuda acumulada, aunque persistan los déficit externos. En los equilibrios “malos”, los inversores desconfían de la capacidad del país en cuestión y no sólo dejan de prestar, sino que puede desencadenarse una salida de capitales hacia el exterior. En el primer caso no se producen dificultades de pagos, mientras que en el segundo se desata una crisis. Sobre la posibilidad de que existan equilibrios múltiples, unos “buenos” y otros “malos”, en este tipo de situaciones, hay abundante literatura, iniciada con el trabajo de Maurice Obstfeld, “Models of currency crises with self-fulfilling features”, *NBER Working Paper*, N° W5285, octubre de 1995. La inspiración inicial de estos modelos fue producto de la crisis que sufrió el Sistema Monetario Europeo y no de las que han afectado a los países en desarrollo. Véase también Graciela L. Kaminsky y Carmen M. Reinhart, “The twin crises: the causes of banking and balance-of-payments problems”, *American Economic Review*, vol. 89, N° 3, junio de 1999, págs. 473-500.

entre sí por la vía de las devaluaciones y, en algunos casos, de los problemas del sector bancario interno.

A todo lo anterior se ha sumado la creciente reticencia de las instituciones financieras internacionales, más específicamente el Fondo Monetario, de acuerdo con la orientación de los gobiernos de los países de mayor poderío económico, a proveer, en ocasión de las crisis, grandes volúmenes de fondos como sucedió en México a comienzos de 1995, en Brasil a fines de 1998 o en algunos de los países asiáticos en 1997 y 1998. Un consenso creciente, que influye en las políticas de algunos de los gobiernos de las economías más grandes, más allá de lo discutible de la justificación, ha llevado a la conclusión de que esos denominados “salvatajes” distorsionan el funcionamiento de los mercados financieros internacionales, porque permiten a inversores y deudores no pagar los costos de sus decisiones erradas (el problema del “riesgo moral”). Se aduce, además, que las instituciones financieras internacionales carecen de los recursos necesarios para hacer frente a esas nuevas crisis, que se caracterizan, como se ha mencionado, por vuelcos masivos y súbitos de los movimientos de capital.⁷⁸ En consecuencia, se ha insistido en la búsqueda de mecanismos de resolución de las crisis de deuda que limiten al máximo la participación del apoyo financiero público y que, por el contrario, aseguren un importante aporte del sector privado, la “participación del sector privado en la resolución de las crisis” (*Private Sector Involvement in Crisis Resolution* o PSI), que no debe ceñirse a la provisión de recursos sino que también debe caracterizar al proceso de renegociación.

En este contexto de dificultad para refinanciar un monto de servicios de deuda que aumenta rápidamente

y de reticencia de las instituciones financieras internacionales a continuar con la política de préstamos masivos, varios países en desarrollo han debido efectuar profundas reestructuraciones de sus obligaciones externas. En algunos casos se ha tratado de reestructuraciones “voluntarias”, que normalmente no involucran reducción alguna del valor presente neto de la deuda. Se ha procurado postergar el pago de amortizaciones y reducir el número de los valores que circulaban en el mercado, con vistas a otorgar mayor liquidez a los emitidos en ocasión de la reestructuración. En otros casos, se han realizado operaciones “concertadas”, que incorporan un factor de recorte (*haircut*) del valor presente neto de las obligaciones externas, como sucedió en Ecuador en 1999 y se proyecta en Argentina a partir de la declaración de moratoria de comienzos del 2002. Las renegociaciones han permitido, tanto a deudores como acreedores, acumular experiencia y probar nuevas estrategias de negociación.

Simultáneamente, en el ámbito internacional, tanto oficial como privado, se han ido discutiendo nuevas fórmulas para prevenir y encarar crisis de endeudamiento. En América Latina y el Caribe en el 2003 se han verificado nuevas experiencias de este tipo. Las más destacables han estado marcadas por dos hechos. En primer lugar, por el comienzo de la aceptación y aplicación de cláusulas de acción colectiva en los contratos de emisión de deuda externa instrumentada en títulos de renta fija. En segundo lugar, por las operaciones llevadas a cabo por Argentina y Uruguay para hacer frente a sus dificultades de endeudamiento externo.

1. Las cláusulas de acción colectiva (CAC)

La inclusión de cláusulas de acción colectiva en los contratos de emisión de títulos es una de las soluciones propuestas para hacer frente a las dificultades específicas que presenta una renegociación de deuda instrumentada

mediante títulos emitidos por gobiernos y empresas privadas. Las complicaciones que conlleva una renegociación de este tipo de deuda, dispersa entre diversos inversionistas y en varios países, son bien

78 El riesgo moral, en este terreno, radicaría en la confianza de deudores y acreedores en que, en el caso de producirse una dificultad en el servicio de la deuda, una institución financiera internacional –sobre todo el Fondo Monetario– efectuaría préstamos que evitarían pérdidas a los acreedores e importantes “ajustes” de sus políticas a los gobiernos endeudados. Esta confianza en un “salvataje”, conduciría a acreedores y deudores a acumular obligaciones en exceso, lo que terminaría, precisamente, por originar las crisis. Sobre la exageración conceptual y cuantitativa de que ha sido objeto el argumento del supuesto “riesgo moral” provocado por las operaciones del Fondo Monetario, véase Michael Mussa, “Reflections on Moral Hazard and Private Sector Involvement in the Resolution of Emerging Market Financial Crises”, documento presentado en el seminario organizado por el Banco de Inglaterra (23 al 24 de julio de 2002), acerca de *The Role of the Official and Private Sectors in Resolving International Financial Crises*. Véase también Timothy Lane y Steven Philips, “Moral Hazard: Does IMF Financing Encourage Imprudence by Borrowers and Lenders?”, *IMF Economic Issues*, N° 28, Washington, D.C., 28 de marzo de 2002.

distintas de las de las negociaciones con acreedores bancarios. En primer lugar, el interés de los acreedores en mantener una relación permanente con el país en cuestión es normalmente reducido. En segundo lugar, en los contratos de emisión de estos títulos no se prevé la distribución solidaria entre todos los acreedores de cualquier pago que pudiera percibir alguno de ellos. Además, por lo general, y específicamente según la legislación del estado de Nueva York –donde se coloca una alta proporción de los títulos emitidos por los países de América Latina y el Caribe–, se requiere el acuerdo unánime de los inversionistas para modificar las cláusulas del contrato referidas a su servicio. Las negociaciones encuentran un obstáculo adicional en el hecho de que la representación del conjunto de los inversionistas individuales, incluso su mera identificación, es particularmente difícil. Surgen, en consecuencia, fallas de coordinación entre acreedores que, en muchos casos, dan lugar a comportamientos individualistas. Hay tenedores de títulos que esperan su oportunidad de cobrar el total adeudado, aunque una gran mayoría hubiera aceptado nuevas condiciones más favorables para los deudores. Estos últimos, por su parte, al saber que corren el peligro de tener que pagar a los acreedores que no participan de la negociación, no ofrecen todo lo que podrían ofrecer en otras condiciones.

Después de la crisis de México en 1994 se inició la búsqueda de nuevos mecanismos de resolución de crisis. Se llegó a la convicción de que, con las fórmulas vigentes hasta el momento, era casi imposible dejar totalmente en manos de los mercados la renegociación de deudas instrumentadas mediante títulos. Una de las primeras propuestas fue incluir cláusulas de acción colectiva.⁷⁹ Se argumentó que el mercado internacional no aceptaría su incorporación, pero en estudios efectuados en los años siguientes se predijo que esta no debería encarecer las emisiones de países con buenas calificaciones crediticias. El propósito de estas cláusulas es evitar algunas de las dificultades mencionadas, ya que normalmente en ellas se disponen mayorías habilitadas para modificar las cláusulas originales de pago, la redistribución entre todos los participantes cualquier cobro obtenido del deudor y mecanismos de representación colectiva para las negociaciones entre este y sus acreedores. La aceptación de este tipo de cláusulas no fue inmediata y se presentaron

entretanto varios casos de problemas de deuda externa en países en desarrollo, en los que se logró alcanzar una reestructuración sin recurrir a su empleo. Estas experiencias ofrecieron argumentos para que, en medios ligados al mercado financiero, se suscitara una oposición cerrada a toda innovación en los procedimientos de renegociación de deudas en dificultades, sosteniéndose que el mercado tenía capacidad suficiente para superar los problemas de coordinación entre acreedores y otras dificultades ya mencionadas.

En noviembre del 2001, el Fondo Monetario presentó el “mecanismo de reestructuración de la deuda soberana” (*sovereign debt restructuring mechanism* o SDRM), una fórmula de renegociación de deudas públicas similar a la norma sobre convocatoria de acreedores y quiebras vigente en la legislación nacional de muchos países. Dado que la propuesta encontró acogida en medios gubernamentales, el Comité Monetario y Financiero Internacional recomendó al Fondo Monetario estudiar ambas iniciativas: las cláusulas de acción colectiva y el mecanismo de reestructuración de la deuda. La oposición de representantes del mercado financiero a este último fue rotunda y los gobiernos de los países de mayor poderío económico, en particular el de Estados Unidos, se fueron inclinando por las cláusulas de acción colectiva. A su vez, los medios ligados a los inversionistas internacionales, inicialmente opuestos a estas cláusulas, terminaron por aceptar su inclusión a mediados del 2002 y, a fines de enero del 2003, habían formulado una propuesta completa de modificación de los contratos de emisión de títulos, en la que se subrayaban los derechos de los acreedores. Simultáneamente, el Comité Monetario y Financiero Internacional, en su reunión de abril del 2003, decidió retirar su respaldo al SDRM.

En estas nuevas circunstancias, en el 2003, tres países latinoamericanos utilizaron las CAC en sus emisiones o renegociaciones de deuda: Brasil, México y Uruguay. En todos los casos, los mercados absorbieron estas emisiones con alguna diferencia a su favor en comparación con otras colocaciones que no incluían dichas cláusulas. México utilizó solamente las “cláusulas de mayoría calificada”, fijadas en el 75%, para modificar aspectos relacionados con el repago de las obligaciones.⁸⁰ Sin embargo, aceptó además modificaciones de los

79 Una de las primeras propuestas sobre la utilización de las CAC se encuentra en Barry Eichengreen y Richard Portes, *Crisis? What Crisis? Orderly Workouts for Sovereign Debtors*, Centro de investigación sobre políticas económicas (CEPR), Londres, 1995. En el ámbito oficial, la inclusión de estas cláusulas se planteó por primera vez en el denominado Informe Rey, esto es, Grupo de los Diez, *The resolution of sovereign liquidity crises. A report to the ministers and governors prepared under the auspices of the Deputies*, mayo de 1996.

80 Existe consenso acerca de la no validez del voto de los gobiernos deudores o sus dependencias. Sin embargo, en ciertos sectores del mercado financiero se ha comenzado a plantear que tampoco deberían ser válidos los votos de instituciones, como bancos y fondos de jubilaciones, sometidas a entidades reguladoras. La aplicación de este criterio al caso de Argentina o de Turquía dejaría el poder de voto en manos de una reducida minoría de acreedores.

términos habituales en la emisión de títulos que harían menos favorables para el deudor posibles renegociaciones futuras. En estas emisiones se estableció que los asuntos referidos a la legislación que rige los contratos, la jurisdicción y la dispensa de inmunidad soberana fueran materia de voto unánime

entre los acreedores. Como consecuencia de estas innovaciones ya no podrían aplicarse “consentimientos o enmiendas de salida” a esas cláusulas, procedimiento inaugurado en la renegociación de la deuda soberana de Ecuador, y que en ese caso resultó extremadamente útil para lograr un acuerdo.⁸¹

2. Los casos de Argentina y Uruguay

En la región, en el último bienio, hubo dos casos extremos en materia de crisis de deuda, que fueron los de Argentina y Uruguay. En Argentina se declaró el incumplimiento de una gran proporción de las obligaciones soberanas del país. El gobierno de Uruguay, por su parte, logró acordar un canje masivo de sus obligaciones, sin reducción del valor presente neto, pero con una postergación significativa de las amortizaciones.

a) Argentina

A comienzos del 2002, el gobierno de Argentina declaró la mora de una parte importante de su deuda interna y externa. El proceso que llevó a esta situación tiene sus raíces en circunstancias que se fueron sumando en toda la década de 1990, por lo menos. En lo que respecta a la deuda externa y la deuda pública, la crisis final estuvo precedida de tres intentos de solución: el “blindaje”, a fines del 2000, el “megacanje”, a mediados del 2001, y la “fase 1” de la reestructuración de la deuda pública, a fines del 2001.

En el segundo trimestre de 1998, la economía de Argentina entró en un persistente proceso de recesión, acompañado por un agravamiento del desempleo y una deflación de precios bajo un régimen cambiario de convertibilidad. La recesión y la deflación, si bien contribuyeron a mejorar el resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos, condujeron a un empeoramiento del resultado fiscal primario, agravado por las altas tasas de interés a nivel internacional y el aumento del riesgo país. Tanto la deuda externa como la

pública continuaron expandiéndose. A fines del 2001, la deuda externa de Argentina se elevaba a 140.273 millones de dólares, de los que 88.259 millones correspondían a deuda del sector privado y no financiero. Por otra parte, la deuda total del sector público ascendía a 144.453 millones de dólares y solo el 2,7% estaba denominado en moneda nacional. En valores de ese año, la deuda externa y la deuda pública representaban un 52% y 54% del PIB, respectivamente.

Una peculiaridad de las deudas externa y pública de Argentina era la alta participación que tenían en ambas las instituciones financieras multilaterales y, en particular, con el Fondo Monetario Internacional, entidad que se ha caracterizado por no aceptar reestructuraciones de sus créditos. Otro rasgo distintivo era el hecho de que gran parte de la deuda pública estaba colocada en las carteras bancarias locales, en las que llegó a representar cerca de un cuarto de las colocaciones. Por último, la dolarización del sistema bancario, tanto en préstamos como en depósitos, era extremadamente elevada e iba en aumento.

En realidad, la gran escalada del endeudamiento con las instituciones financieras internacionales se produjo en el 2001, cuando estas obligaciones aumentaron súbitamente en más de 10.000 millones de dólares, como consecuencia de una importante operación con el Fondo Monetario. En la segunda mitad del 2000, el mercado financiero privado internacional había quedado prácticamente cerrado para el país, por lo que fue preciso obtener este apoyo reforzado de las instituciones financieras internacionales. Se trató del “blindaje”, que

81 Los “consentimientos o enmiendas de salida” (*exit consents*), se utilizan para modificar cláusulas que no requerían unanimidad y volver menos atractivos los títulos “viejos” entregados a cambio de los “nuevos”. Una vez obtenida la mayoría dispuesta a aceptar la reestructuración, se le pide que, antes de hacer efectivo el canje por los títulos nuevos, “consientan” en modificar ese tipo de cláusulas, lo que incentiva a la minoría a participar en la renegociación ya que, de no hacerlo, se quedaría con un título de peor calidad. Estos “consentimientos” se utilizan con mucha frecuencia en renegociaciones en el ámbito privado, por ejemplo en Estados Unidos, con el mismo objetivo, esto es, forzar a acreedores recalcitrantes a aceptar una reestructuración.

proveía cuantiosos recursos de origen oficial, para que Argentina no tuviera que recurrir al mercado en el año 2001. Contemplaba un monto total de 39.700 millones de dólares, equivalente al 15% del PIB, previéndose un desembolso de 23.300 millones en el 2001, cifra un 12,5% inferior a las necesidades de financiamiento proyectadas para ese mismo año. Las únicas sumas realmente aseguradas cubrían, sin embargo, apenas un tercio de las necesidades de financiamiento del sector público para el 2001.

Después de conseguido el “blindaje”, durante dos o tres meses el riesgo país experimentó una leve baja. Sin embargo, en el mes de marzo volvió a ubicarse en los niveles anteriores a la operación, al no cumplirse la meta de déficit fiscal acordada con el Fondo Monetario para el primer trimestre. A partir de febrero comenzó a manifestarse una fuerte reducción de los depósitos bancarios, así como de las reservas internacionales, y el gobierno suspendió emisiones de letras y títulos por falta de compradores.

En estas circunstancias, se negoció un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario y se lanzó una oferta de canje masivo de títulos, el “megacanje”, con el fin de postergar el pago de intereses y amortizaciones, y reducir tanto el número como la variedad de las condiciones de emisión. En el nuevo programa no se modificaron las cifras contempladas en el “blindaje” y, si bien se aceptó la dispensa por el incumplimiento de la meta de déficit fiscal en el primer trimestre, se mantuvo la meta para el 2001. El “megacanje” abarcó 65.137 millones de dólares en títulos que podían presentarse a la oferta de cambio voluntario. Se presentaron al canje títulos por un importe de 32.818 millones de dólares –monto superior a los 20.000 millones previstos–, de los que se aceptaron títulos por 29.494 millones de dólares. El valor nominal de los nuevos títulos emitidos fue de 30.401 millones de dólares, lo que, comparado con el valor técnico residual de los bonos rescatados, implicaba un aumento de 2.255 millones de dólares del valor nominal de la deuda pública. Como resultado de la operación, Argentina obtuvo un importante alivio de sus necesidades de financiamiento inmediatas y para los años subsiguientes. A cambio, se convalidaron altas tasas de rendimiento, cercanas al 15% anual, se aceptó pagar primas significativas sobre los valores de mercado y, a partir de 2004, se incrementarían apreciablemente los cupones de los títulos a mediano plazo (“Globales 2008”). Dadas estas circunstancias, la operación, que

fue percibida en su momento como exitosa en términos de superación de problemas inmediatos, dejó planteadas graves interrogantes para un futuro relativamente cercano.

Pese a la apreciable reducción (4.590 millones de dólares) de las necesidades de financiamiento para el año subsiguiente (2002) y aun dando por sentado que se desembolsarían en los plazos previstos los fondos comprometidos por las instituciones financieras internacionales en el marco del “blindaje”, faltaba captar cerca de 15.000 millones de dólares adicionales. El desembolso de los fondos del “blindaje”, esenciales para suplir las necesidades de financiamiento incluso durante el resto del 2001, dependía, además, del cumplimiento de las metas progresivamente más ambiciosas de déficit fiscal que, en un contexto de recesión, se podían estimar difíciles de lograr. En julio, el gobierno adoptó la “regla de déficit cero”, y obtuvo que su acuerdo de crédito contingente con el Fondo Monetario se ampliara en 8.000 millones de dólares; 5.000 millones disponibles para desembolso inmediato y los 3.000 millones restantes reservados para apoyar una operación “voluntaria y basada en el mercado, que aumentara la viabilidad del perfil de la deuda”.

En los meses siguientes, al profundizarse la recesión, así como la pérdida de depósitos y de reservas internacionales, se produjo el tercer intento de solucionar el problema de la deuda. En octubre del 2001, el gobierno declaró su voluntad de negociar una reestructuración de la deuda pública y, pocos días después, se anunció que se procedería a dividir la negociación en dos fases. La fase 1 estaría restringida a los tenedores locales de deuda y la fase 2 incluiría a los acreedores extranjeros. En noviembre, el gobierno logró acordar con inversionistas locales una reestructuración de deuda pública por un monto cercano a 58.000 millones de dólares. Se convirtieron 42.000 millones de dólares de títulos emitidos por el gobierno nacional en manos de bancos y administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones, en “préstamos garantizados” y 16.000 millones de dólares de deuda provincial denominada en pesos y en dólares, en nuevos títulos del gobierno nacional, a largo plazo y en pesos.⁸² Días después, el Fondo Monetario decidió que, dado que el país no había cumplido con las metas de déficit fiscal acordadas, no podía aprobar la revisión del acuerdo vigente y no efectuaría el desembolso previsto, de otros 1.300 millones de dólares. En consecuencia, el acuerdo con el Fondo Monetario quedó en suspenso y solo se reanudaría a principios del 2003.

82 Los “préstamos garantizados” ofrecían las dos ventajas siguientes: al ser préstamos, y no títulos, las instituciones financieras tenedoras no estaban obligadas a valuarlos a precios de mercado, con lo que evitaban reconocer la desvalorización que habían experimentado, y su servicio quedaba garantizado por la percepción de un impuesto a las operaciones bancarias recaudado, precisamente, por estas instituciones.

A comienzos del 2002, luego de los cambios de Ministro, primero, y de Presidente de la Nación, después, el nuevo gobierno decidió declarar el incumplimiento de la deuda pública que no había quedado cubierta por la fase 1. Posteriormente, se abandonó el régimen de tipo de cambio fijo. La devaluación del peso llevó la relación entre deuda pública externa e interna, emitida casi en su totalidad en moneda extranjera, y PIB, y entre esta y la recaudación fiscal a valores increíblemente altos, por lo que el gobierno decidió convertir a pesos los “préstamos garantizados”. Los préstamos pesificados, las nuevas deudas emitidas a partir de ese momento para compensar a los bancos por el descalce que había originado la “pesificación asimétrica”, los Bonos Optativos del Estado Nacional (BODEN), y las existentes con las instituciones financieras internacionales, que se elevaban en total a 96.000 millones de dólares, no están en mora. En cambio, el resto de la deuda pública que, según estimaciones, a fines de 2003, ascendería a 76.701 millones de dólares con intereses atrasados, se encuentra en incumplimiento. El grueso de esta deuda lo constituyen títulos emitidos bajo leyes internacionales, en gran parte dispersos entre centenares de miles de inversionistas individuales. El grueso de la deuda externa privada del sector no financiero –algo más de 35.200 millones a fines del 2001– de un total de deuda institucionalizada con residentes y no residentes cercano a 47.000 millones está en situación de incumplimiento. También lo está una parte significativa de la deuda privada interna que, por añadidura, se encuentra sometida a litigios relacionados con su pesificación.

A pesar de que en estas condiciones son muchas las dificultades que presenta una reestructuración, la mayoría de los tenedores ha buscado asociarse e intenta negociar con el Estado sin recurrir a la justicia. El gobierno ha insistido en que su propósito es pagar, pero que pedirá períodos de gracia, extensiones de plazos de amortización y quitas de tasas, de montos del principal o de ambos. Asimismo, ha acogido la idea de emitir títulos indizados según el PIB. Además, asumió el compromiso público de presentar las pautas generales de la propuesta de reestructuración de deuda en las reuniones anuales del Fondo Monetario y el Banco Mundial, en septiembre del 2003, en Dubai, Emiratos Árabes Unidos, y ha mantenido conversaciones con tenedores individuales e institucionales, con vistas a organizar comités consultivos.

b) Uruguay

La economía uruguaya creció en el período 1990-1998 (con la excepción de 1995), a una tasa anual promedio del 3,9%. En ese mismo lapso, el déficit global

del sector público bajó al 1,2% del PIB en promedio y el país logró la calificación de “grado de inversión”. Con la constitución del MERCOSUR, la orientación de las exportaciones de bienes de Uruguay hacia los dos mayores socios de la región se intensificó. Esta reorientación del comercio exterior hacia Argentina, sumada a la dependencia del turismo proveniente de ese país y al volumen de los depósitos de residentes argentinos en el sistema bancario del Uruguay, aumentaron la vulnerabilidad del país a los acontecimientos económicos ocurridos en el país vecino.

A partir de 1998, la situación económica de Uruguay comenzó a deteriorarse rápidamente. El PIB registró una reducción acumulada del 18% de 1998 al 2002, y la deuda pública denominada en moneda extranjera pasó del 59% del PIB en 1999 al 78% en el 2001. La libre flotación del peso a partir de mediados del 2002 hizo que esa proporción superara el 100%. Mientras tanto, la crisis de Argentina se extendió al sistema bancario del Uruguay, que se vio privado de casi la mitad de sus depósitos. A comienzos del 2002, la deuda pública perdió la calificación de “grado de inversión” y el riesgo país ascendió abruptamente.

El gobierno se propuso superar la crisis sin eludir el cumplimiento de sus compromisos ni dejar de reconocer las obligaciones de los bancos, en su abrumadora mayoría denominadas en moneda extranjera. A mediados del 2002 comenzaron a superarse las dificultades del sistema, por medio de reprogramaciones de vencimientos en los bancos oficiales, mientras quedaba pendiente el tema de los bancos cerrados y de las obligaciones del sector público.

Con el propósito de resolver los problemas bancario y de la deuda pública, se gestionó y obtuvo un importantísimo paquete de recursos provenientes del Fondo Monetario Internacional y de los bancos multilaterales de desarrollo. Solamente los recursos provistos por el primero entre los meses de marzo del 2002 y del 2003 representaron más del 20% del PIB de Uruguay. A fines del 2002, se estimaba que la deuda del sector público se elevaba a 10.797 millones de dólares, de los cuales 5.804 millones (59% del PIB), correspondían a “deuda de mercado”; el 65,2% se encontraba en manos de residentes y algo menos del 5% estaba expresado en moneda nacional. Los vencimientos de los títulos se extendían de unas pocas semanas hasta el año 2027.

A principios de 2003, el gobierno decidió intentar una operación de canje voluntario de la deuda pública, que aliviara los vencimientos de ese año y los subsiguientes. El anuncio de la oferta de canje de deuda, que se concretó el 14 de abril, comprendió 5.350 millones de dólares. En el caso de un título emitido en

Japón, equivalente a 250 millones de dólares y regido por cláusulas de acción colectiva, se intentó introducir una enmienda a las condiciones originales de emisión, con el consentimiento de sus tenedores. En los demás casos, a saber, 46 títulos internos, por un monto de 1.600 millones de dólares, y 18 títulos emitidos en el exterior, por 3.500 millones de dólares, se ofreció cambiarlos prácticamente a la par, para lo cual se propusieron dos opciones de nuevos títulos: los títulos de extensión (*maturity extension*), y los títulos de liquidez (*benchmark bonds*). La primera opción, que implicaba prolongar por cinco años el vencimiento del título entregado en canje, sin modificar sus otros términos, estaba dirigida fundamentalmente a tenedores individuales. La segunda opción, orientada a inversionistas institucionales, ofrecía un conjunto más reducido de nuevos títulos dotados, por lo tanto, de mayor liquidez, con vencimientos más extendidos y tasas de interés crecientes. Además, los títulos con un cupón del 7,875% y vencimiento en el 2003 recibieron un pago en efectivo.

El gobierno del Uruguay hizo todos los esfuerzos posibles, antes y después de formalizar la oferta, por mantener un diálogo muy activo y cordial con los acreedores. También manifestó que, de no tener éxito el “reperfilamiento”, el país caería en incumplimiento a muy corto plazo. Sin embargo, el servicio de la deuda existente se mantuvo en todo el período que duró la negociación. Asimismo, para desalentar a los tenedores “reticentes” se dejó en claro que el servicio de los nuevos títulos tendría privilegio con respecto al de los anteriores. También se utilizaron, como en el caso ecuatoriano, “consentimientos o enmiendas de salida” (*exit consents*), en virtud de los cuales una mayoría de los tenedores, podía variar los términos de los títulos “viejos” a fin de hacerlos menos atractivos. Por último, para evitar posibles embargos de los pagos a los tenedores de los títulos “nuevos”, se diseñó una estructura de fideicomiso en vez del habitual esquema de “agente fiscal”. Por último, los títulos “nuevos” fueron emitidos con cláusulas de acción colectiva, que incluían, además, una innovación, la “cláusula de agregación”. En esta se determina que la mayoría mínima del 75% requerida para modificar los términos de repago de cada título individual puede reducirse a dos tercios, si el 85% o más de los tenedores de los títulos que se quieren modificar acepta esos cambios. Así se intentó evitar que grupos inversionistas que concentren el 25% o más de algún título específico puedan bloquear su renegociación. Uruguay también accedió, además de lo ya aceptado por México, a hacer

algo más estrictos algunos aspectos de los nuevos títulos. En efecto, se estableció el requisito de unanimidad para la modificación de la dispensa de inmunidad soberana, la legislación aplicable y la jurisdicción, y se acordó que, de emplearse “consentimientos de salida” en futuros canjes de deuda, las nuevas cláusulas no podrían ser menos favorables para el tenedor que las anteriores. Además, a los que aceptaran el canje no se les podrían emitir nuevos títulos que resultaran en una dilución del valor de los títulos preexistentes debido a un aumento aun mayor de la deuda. Lo anterior hará que el uso de esos consentimientos, –que, como se ha mencionado, han demostrado ser de gran eficacia para los deudores– sea mucho más difícil en renegociaciones futuras

Dado que se requería una alta participación para que el canje tuviera éxito y redujera sustancialmente las necesidades de financiamiento, la oferta se efectuó con la condición de que se llevaría a la práctica solamente si participaba el 90% de los tenedores y el 90% de aquellos cuyas acreencias vencieran antes del 2008. Si el grado de participación se ubicaba entre el 80% y 90% del total de la deuda y no solo de los títulos elegibles, el gobierno se reservaba la opción de seguir adelante con la operación.

La participación de los tenedores en el canje representó el 90% del total de títulos elegibles y la operación permitió lograr una reducción de las amortizaciones de títulos a mediano y largo plazo. Para el 2003, las amortizaciones pasaron de 469 millones de dólares a solo 23 millones, mientras que para el período 2003-2007 bajaron de 2.100 millones de dólares a 300 millones. De esta manera, la relación deuda/producto debería ir descendiendo gradualmente hasta llegar al 60%. Aunque no se pidieron quitas en el valor nominal de los títulos, se preservaron los cupones originales, inferiores a los rendimientos de mercado, por lo que muchos estiman que sí se ha reducido el valor presente neto de la deuda.

El éxito del “reperfilamiento” de la deuda pública del Uruguay se vio favorecido por un vuelco favorable del interés en emisiones de países en desarrollo y por el hecho de que, hasta hace poco, la deuda de ese país tuviera “grado de inversión”, lo que hizo que las tasas de interés de los títulos en circulación fueran relativamente bajas. Sin embargo, el éxito final de la operación dependerá del logro de una fuerte alza del superávit primario del gobierno. El compromiso inmediato es llegar al 3,2% del PIB en el 2003, al 3,3% en el bienio 2004-2005 y al 4% a mediano plazo.

3. Conclusiones

La abrupta contracción del financiamiento externo y el alto monto de la deuda permiten prever dificultades en el pago del servicio de la deuda externa, que ya se manifestaron en algunos países. Además, a diferencia de lo que se creía hasta hace poco, se ha podido verificar que no es imposible lograr una reestructuración de la deuda emitida en títulos ni, incluso, en algunos casos, obtener reducciones de su valor nominal. También se ha comprobado que el mercado financiero internacional acepta, en la práctica, la inclusión de cláusulas de acción colectiva, pese a la oposición que siguen manifestando algunas de las organizaciones que representan a sectores de ese mercado.

Sin embargo, subsisten algunas dudas acerca de la posibilidad de generalizar las experiencias llevadas a cabo hasta el momento. Con respecto al uso de las cláusulas de acción colectiva para solucionar los problemas generados por las crisis de deuda con acreedores dispersos, se presentan dos tipos de dificultades. Un primer problema práctico es que la mayoría de los títulos en circulación carecen de estas cláusulas, por lo cual el éxito alcanzado en unos pocos países que emitieron títulos que las incluyen podría no ser repetible en otros, al menos sin acarrear costos mayores. Paradójicamente, los países que probablemente menos necesiten reestructurar sus deudas son los que podrían lograr los contratos más flexibles, mientras que los que tienen mayores posibilidades de entrar en situaciones difíciles son los que menos concesiones obtendrían del mercado.

El segundo problema es el de determinar si la inclusión de este tipo de cláusulas será suficiente para asegurar negociaciones exitosas, cosa que muchos dudan. En varios estudios se sostiene que, en un mundo de información incompleta, los problemas de coordinación entre acreedores –que conducen a comportamientos “estratégicos” en los que cada acreedor define su estrategia de negociación no solo sobre la base de su propia información, sino también de supuestos respecto del comportamiento de los demás participantes– no se pueden resolver por el mercado ni con la ayuda de las cláusulas de acción colectiva. En estas condiciones, la única solución posible sería la intervención de un tercero, por ejemplo, un tribunal de quiebras, vale decir,

una solución del tipo del mecanismo de reestructuración de la deuda soberana. Si bien el hecho de que algunas negociaciones se hayan concluido aun sin cláusulas de acción colectiva parece contradecir esta necesidad, los efectos negativos para todos los participantes de negociaciones excesivamente prolongadas sugieren lo contrario. De hecho, las interminables tratativas de la década de 1980 se resolvieron finalmente, en su mayoría, justamente con la intervención de un tercero, en el marco del Plan Brady.

Además, después del retiro de la propuesta sobre el mecanismo de reestructuración de la deuda soberana, las instituciones representativas del mercado financiero han relanzado una idea que promovió en su momento el Banco de Francia y que consiste en formular un código de conducta que regiría las relaciones entre acreedores y deudores de mercados emergentes. Para algunos, esta sería una manera de reintroducir la propuesta de ese mecanismo; para otros, apuntaría a asegurar que las instituciones oficiales participen en la reestructuración de deudas en un pie de igualdad con el sector privado. Se trataría de algo así como una iniciativa para la participación del sector público en la resolución de crisis, como contrapartida de la propuesta sobre la participación del sector privado, promovida por el Grupo de los Siete hace pocos años.

En cuanto al potencial de las reestructuraciones en el futuro, cabe hacer algunas consideraciones adicionales. En primer lugar, las que tuvieron éxito contaron con el apoyo masivo de recursos de las instituciones financieras internacionales, que requerirán del respaldo político del que hoy carecen para poder seguir desempeñando esta tarea. En segundo lugar, de continuar la escasez de financiamiento internacional, es muy posible que la mera postergación de vencimientos conduzca a problemas en un futuro no demasiado lejano. En tercer lugar, el esfuerzo fiscal que implica sostener los nuevos perfiles de deuda continúa siendo muy oneroso. Esto podría entrañar perjuicios para el crecimiento y la atención de necesidades sociales, sin que se lograra recuperar el ansiado acceso al mercado financiero internacional capaz de aliviar la carga del servicio de las obligaciones externas y aportar recursos adicionales para el desarrollo.

Capítulo III

La banca de desarrollo y el financiamiento productivo

Introducción

El financiamiento de la actividad productiva requiere que las políticas orientadas a incrementar el ahorro nacional se complementen con medidas que garanticen su efectiva asignación a inversionistas del sector. Un sistema financiero eficaz debe ser capaz de canalizar eficientemente el ahorro a la inversión y la innovación tecnológica y facilitar el acceso de los diversos agentes productivos a estos recursos.

En general, los países de la región muestran importantes rezagos en la evolución de sus sistemas financieros. Aun cuando en los últimos años han ocurrido grandes cambios en sus estructuras, la necesidad de desarrollar mercados financieros profundos y estables sigue siendo una tarea pendiente. Los episodios de crisis bancaria en varios países de la región dejan en evidencia que se necesitan, además de estabilidad macroeconómica, esquemas de regulación y supervisión prudencial que garanticen adecuados niveles de solvencia y liquidez de los intermediarios financieros. Asimismo, se requiere la adopción explícita de políticas e instrumentos que estimulen el financiamiento de largo plazo y apoyen el acceso de sectores tradicionalmente excluidos.

Los mercados financieros de América Latina se caracterizan por el predominio de la banca y el escaso desarrollo alcanzado por los mercados de capitales. El financiamiento bancario privado tiende a concentrarse en el crédito a corto plazo, los márgenes de intermediación son elevados y el crédito está notoriamente dirigido a grandes empresas, lo que deja de lado en gran medida a las pequeñas y medianas empresas.

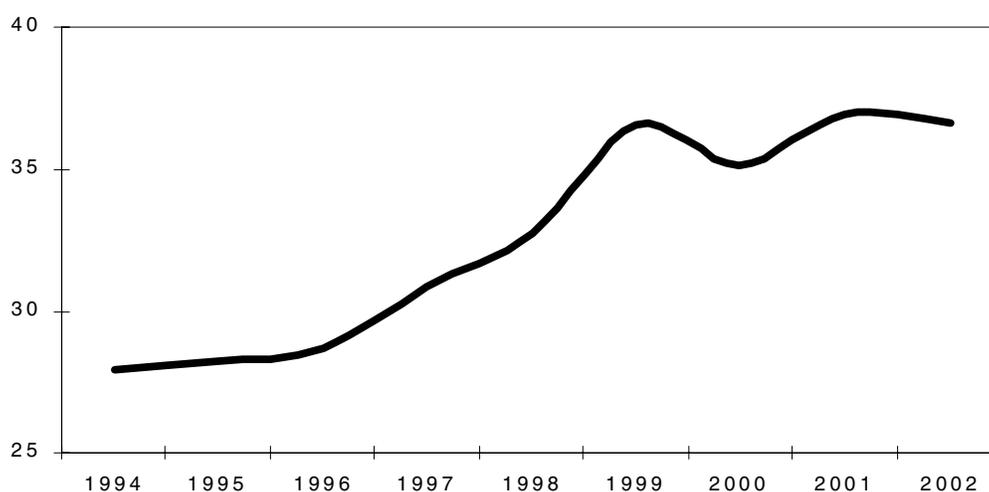
A continuación se examina brevemente la evolución del sistema financiero en la región y se analiza el papel de la banca de desarrollo en la intermediación financiera orientada al fomento productivo y la promoción del mercado de capitales, en particular el de títulos.

1. La evolución financiera reciente

Si bien en los últimos años, la región muestra una creciente profundización financiera (medida como el coeficiente M3/PIB), sus sistemas financieros muestran,

en comparación con las economías desarrolladas, un bajo crecimiento del mercado de capitales y un crédito bancario reducido respecto del PIB.¹

Gráfico III.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE M3
(Porcentaje del PIB)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de los bancos centrales.

En los años ochenta y noventa, las deficiencias de los mercados de capitales y la escasa actividad de la banca de desarrollo contribuyeron a agravar el problema de financiamiento de largo plazo e impusieron restricciones a la expansión económica.² En algunos países, la creación de instrumentos financieros a largo plazo es incipiente y se ha manifestado principalmente a través del mercado de bonos, la industria de capital de riesgo, los fondos de inversiones y garantías, los seguros de créditos, y los mercados de derivados.

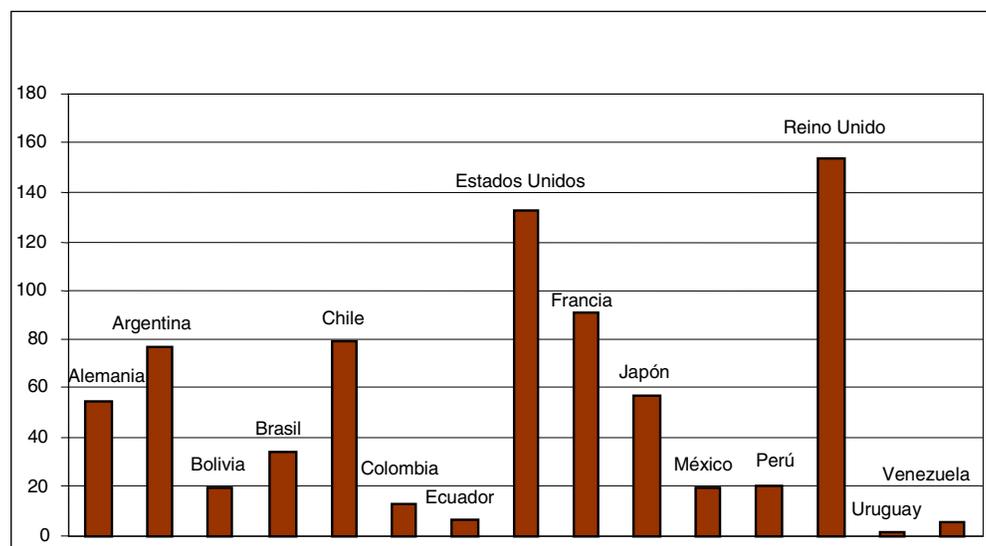
Un indicador comúnmente utilizado para medir la profundidad del mercado de capitales es la relación entre la capitalización bursátil y el PIB. En el gráfico III.2 se aprecia que, en el período 2000-2002 en los países de la región, esta relación es muy inferior a la observada en los países desarrollados, lo que demuestra la mayor trascendencia del mercado accionario en el financiamiento productivo en estos últimos.³

1 M3 incluye: circulante, depósitos a la vista, depósitos a plazo en moneda nacional y depósitos en moneda extranjera. Es un mejor indicador de la liquidez de la economía, sobre todo en países que presentan un importante grado de dolarización sin haber adoptado el dólar como moneda de curso legal.

2 Véanse Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras de Desarrollo (ALIDE), "Líneas y programas de crédito para las micro, pequeñas y medianas empresas", *Boletín ALIDE*, Programa de Estudios Económicos e Información, Secretaría General de ALIDE, octubre-diciembre de 2002 y "Finanzas para el desarrollo: nuevas soluciones para viejos problemas", mayo-junio de 2003.

3 Se entiende por capitalización bursátil el agregado que resulta de multiplicar el número de acciones de las empresas listadas en bolsa por su valor de mercado.

Gráfico III.2
CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL/PIB 2000-2002
 (Porcentajes)



Fuente: CEPAL, sobre la base de datos de Standard & Poor's y del Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas financieras internacionales*, Washington, D.C.

Cabe además señalar que, en la región, el promedio de la capitalización bursátil/PIB en 2000-2002 fue inferior al promedio registrado en el período 1991-1999. En los países desarrollados, con excepción de Japón, se observó un aumento de esta variable a pesar de la disminución del precio de las acciones. Sobre la base de datos de diez economías, es posible determinar que el crecimiento del mercado bursátil en América Latina ha sido afectado negativamente. En la mayoría de los países, especialmente en los de menor desarrollo relativo,

predominan las sociedades familiares cuya principal fuente de financiamiento proviene de recursos propios y de utilidades no distribuidas. Asimismo, como se muestra en el cuadro III.1, se ha reducido el número de empresas que financian sus inversiones a través de la emisión y venta de acciones, mientras que algunos países carecen de normativas adecuadas para hacer frente a los riesgos de falta de transparencia y proteger los derechos de los accionistas minoritarios en la gestión de empresas abiertas.

Cuadro III.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EMPRESAS QUE COTIZAN EN BOLSA

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Total	1 723	1 810	1 763	1 654	1 494	1 349	1 281
Argentina	147	136	130	129	127	111	83
Brasil	851	536	527	478	459	428	399
Chile	283	295	287	285	258	249	254
Colombia	189	189	163	145	126	123	114
Ecuador	42	41	37	28	30	-	-
México	193	198	194	188	179	168	170
Paraguay	-	60	55	55	-	-	-
Perú	231	248	257	242	230	207	202
Uruguay	-	16	19	17	-	-	-
Venezuela	87	91	94	87	85	63	59

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras provenientes de la empresa Standard & Poor's y del Fondo Monetario Internacional.

Cuadro III.2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO/PIB
 (Porcentajes)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^b	1994-1999	2000-2002
Argentina	19,8	22,3	24,4	23,4	22,3	16,3	20,5	20,7
Bolivia	45,5	49,8	55,1	52,4	47,8	44,0	46,9	48,1
Brasil	27,0	29,7	30,6	27,2	27,9	27,5	29,0	27,5
Chile	54,4	57,7	59,1	63,3	65,0	66,7	52,2	65,0
Colombia	17,5	20,7	21,2	18,3	18,3	19,2	17,4	18,6
Ecuador	25,2	30,4	36,8	30,1	28,6	23,5	26,0	27,4
México	14,5	16,5	14,5	11,8	10,3	9,6	19,8	10,5
Paraguay	23,4	23,7	22,5	21,4	22,4	22,4	21,5	22,1
Perú	20,8	25,3	27,4	25,6	24,6	23,2	19,1	24,5
Uruguay	24,3	29,7	47,0	50,4	51,8	60,5	27,2	54,2
Venezuela	8,2	10,7	9,6	8,8	9,8	9,5	8,6	9,4
Promedio América Latina	25,5	28,8	31,7	30,2	29,9	29,3	26,2	29,8
Promedio países desarrollados^a	92,1	93,4	95,0	98,2	101,6	105,4	91,7	101,7

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

^a Países desarrollados incluyen: Alemania, Estados Unidos, Francia, Japón y Reino Unido.

^b Cifras preliminares.

Cuadro III.3
MÁRGENES DE INTERMEDIACIÓN BANCARIA^a

	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^b	1997-2002
América Latina ^c	13,3	12,3	11,4	11,3	10,4	10,8	11,6
OECD (promedio simple)	3,4	3,4	3,0	3,1	3,1	3,2	3,2
Asia (promedio simple)	2,5	1,5	2,9	3,1	3,3	3,6	2,8

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

^a Se entiende por margen de intermediación la diferencia entre las tasas activas y pasivas.

^b Cifras preliminares.

^c Promedio ponderado de: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Guatemala, Honduras, México, Panamá, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

Otra característica de los sistemas financieros nacionales es que están estructurados sobre la base de la actividad bancaria. Sin embargo, la proporción del crédito bancario al sector privado como porcentaje del producto interno bruto continúa siendo baja en la región, en comparación con los estándares internacionales. La evolución de este indicador ha sido dispar en los países; su promedio regional se ha estabilizado alrededor del 30% del PIB a partir del 2000, mientras que en los países desarrollados supera el 100%.

Asimismo, el margen bancario, medido como la diferencia entre las tasas de interés activas y pasivas, supera con creces al observado en los países de la OCDE y Asia (véase el cuadro III.3). Los altos márgenes de intermediación implican mayores costos financieros para el sector productivo, lo que perjudica su competitividad.

A lo descrito se suma el descalce entre la oferta de créditos, concentrada básicamente en crédito a corto plazo, y las necesidades de financiamiento de las

empresas, que generalmente son de largo plazo. Esta situación obliga a las empresas a endeudarse a corto plazo para financiar sus inversiones de largo plazo, lo que aumenta la vulnerabilidad del sector productivo y, de manera indirecta, la del propio sector financiero.

En la década de 1990, los países de América Latina y el Caribe no escaparon a importantes y frecuentes crisis financieras. Trece países tuvieron severos problemas de solvencia bancaria. El surgimiento de estas crisis obedece, principalmente, a dos conjuntos de factores. Por una parte, los problemas en la regulación y supervisión financiera que trajeron aparejados deficiencias en el control de riesgos, la falta de normas adecuadas en materia de constitución de provisiones y capital, y la existencia de una garantía estatal explícita o implícita para los depósitos y otras obligaciones.⁴ Por otra parte, las distorsiones en los precios relativos y una alta volatilidad de la actividad en el ámbito macroeconómico que afectaron negativamente al sistema financiero.

4 Véase Held, Günther, "¿Liberalización o desarrollo financiero?", *Revista de la Cepal*, N° 54 (LC/G.1845-P), Santiago de Chile, diciembre de 1994.

El sector financiero, para realizar sus funciones de intermediación, es decir, canalizar recursos al sector productivo sin comprometer la estabilidad financiera y macroeconómica, requiere, entre otros, de una adecuada política pública de regulación y supervisión, que equilibre riesgos y retornos en la cartera de los intermediarios y que asegure la solvencia y estabilidad del sistema. La regulación debe ayudar a prevenir adecuadamente los riesgos sistémicos además de contribuir a la fluidez de la cadena de pagos. Esto implica proteger los derechos de propiedad de los ahorrantes. En caso contrario, se debilitaría el ahorro nacional y se afectaría negativamente el financiamiento de la producción.

En la actualidad, la mayoría de los países de la región ha adoptado las normas de regulación bancaria del acuerdo de Basilea de 1988.⁵ Este acuerdo centra la evaluación de riesgo del crédito a nivel individual, sin considerar los beneficios de la diversificación de la cartera de créditos por tipo de actividad o zona geográfica, lo que induce a una mayor concentración

del crédito bancario y aumenta la predisposición en contra de los agentes de mayor riesgo relativo. En la medida que la importancia del sector bancario dentro del sistema financiero sea alta y supere el promedio internacional, las normas de regulación del crédito bancario influyen significativamente en el proceso de intermediación financiera.⁶ Cautelar el riesgo de la cartera desde una óptica individual, implica un aumento o un descenso significativos de los requisitos de capital y reserva para otorgar créditos a deudores peor o mejor clasificados, según el caso, lo que lleva al incremento de los costos de intermediación financiera de los agentes de mayor riesgo relativo y profundiza la segmentación del mercado del crédito.

La concentración del crédito y la falta de bancarización de un sector importante de la actividad productiva también refleja otras características del mercado financiero, como la asimetría de la información y los costos de intermediación financiera, que dificultan una adecuada administración de riesgos y canalización de recursos.

2. La banca de desarrollo

En esta sección se analiza el papel que puede y debe tener la banca de desarrollo en la promoción del acceso de los diferentes sectores productivos a la intermediación financiera, en el marco de normas de regulación y supervisión prudencial que aseguren la estabilidad y solvencia de los intermediarios. Además, se examina la función que puede asumir esta banca en la creación de mercados de financiamiento a largo plazo, así como en la expansión del mercado de capitales mediante la atención a las necesidades no satisfechas.

Las fallas propias del mercado, la información asimétrica y la segmentación endógena del crédito han justificado la existencia de la banca pública de desarrollo. La banca pública desempeña un papel en el financiamiento productivo incluso en países desarrollados que cuentan con sistemas financieros profundos.⁷ Tal como se ha señalado, los países de América Latina y el Caribe, salvo pocas excepciones, se caracterizan por mercados financieros de menor tamaño y poca sofisticación, con menos instrumentos

5 El acuerdo original de Basilea de 1988 estableció una relación entre el capital y los activos ponderados por riesgo del 8%, lo que en la práctica implica que los bancos pueden prestar hasta 12 veces su capital. Sin embargo, sólo contemplaba el aprovisionamiento de capital para cubrir los riesgos de las carteras de créditos de las instituciones bancarias y no hacía referencia al riesgo de mercado de los portafolios de activos transables que mantienen los bancos.

6 Este acuerdo ha sido objeto de muchas críticas entre las cuales figura el hecho de que, al aplicar un enfoque estándar y no interno para la clasificación de riesgos, restringió la capacidad de préstamos de los bancos. En particular, Basilea 1998 implica calcular el valor en riesgo con un horizonte de 10 días y un nivel de confianza del 99% a una cola, lo que en los hechos se traduce en un multiplicador de 3 para el capital necesario, dado los activos ponderados por riesgo. En CEPAL, *Equidad, Desarrollo y Ciudadanía* (LC/G.2071(SES.28/3)), Santiago de Chile, marzo del 2000, se ha argumentado a favor del establecimiento de una regulación con criterio anticíclico del riesgo de la cartera de los bancos, es decir, aumentar las provisiones en momentos de auge y disminuir las exigencias de capital en momentos de baja actividad económica.

7 Véase Joseph Stiglitz y A. Weiss, "Credit rationing in markets with imperfect information", *American Economic Review*, vol. 71, N° 3, 1981 y Joseph Stiglitz, *The role of the State in Financial Markets*, Banco Mundial, 1993.

de intermediación financiera que los países desarrollados. Existe, en especial en economías que han atravesado por numerosos episodios inflacionarios, una elevada concentración en el financiamiento a corto plazo. Los mercados de crédito están segmentados, lo que se traduce en un menor acceso al crédito de las pequeñas y medianas empresas (pymes), pequeños agricultores y jóvenes sin historial crediticio pero con proyectos innovadores. El sistema financiero latinoamericano además, al igual que el europeo, está más centrado en el crédito bancario. La importancia de otras modalidades de financiamiento, como el mercado de valores, es baja.

Esto hace que la banca pública de desarrollo, con renovadas modalidades operacionales y una

administración de tipo empresarial, pueda desempeñar un papel importante en el fomento productivo, ya sea facilitando el acceso al financiamiento a agentes excluidos de este proceso o como catalizador e impulsor de nuevas modalidades de intermediación financiera.

a) Motivación y principios de la banca de desarrollo

El concepto de banca de desarrollo involucra una gran diversidad de instituciones a nivel mundial, regional y subregional (véase el recuadro III.1). Si bien en este capítulo se hace especial hincapié en la banca de desarrollo nacional, cabe destacar que la banca multilateral de desarrollo ha tenido un buen desempeño en el ámbito regional y subregional.

Recuadro III.1
BANCA DE DESARROLLO

Las instituciones financieras para el desarrollo abarcan una amplia gama de organizaciones que actúan a nivel mundial, regional, subregional, y nacional. Si bien cada una tiene su especificidad y modalidad operativa, todas se abocan, en mayor o menor medida, al fomento del desarrollo económico y social mediante la movilización de recursos financieros, la creación de capacidad técnica, institucional y de conocimiento, y la provisión de bienes públicos mundiales, regionales o nacionales, según sea el caso. La banca multilateral de desarrollo se caracteriza por operar en gran cantidad de países. Tiene la capacidad de captar recursos en los mercados financieros internacionales, que luego

se prestan a los países miembros, en condiciones más favorables que las de los mercados financieros privados. Asimismo, moviliza recursos de fuentes oficiales, que se canalizan a los países beneficiarios.

A nivel mundial, aunque también realiza operaciones regionales, opera el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento o Banco Mundial. En el contexto de América Latina y el Caribe, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) es un banco a escala regional. A nivel subregional se encuentran el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), el Banco de Desarrollo del Caribe (BDC), la Corporación Andina de Fomento (CAF), el Fondo Financiero para el Desarrollo

de la Cuenca del Plata (FONPLATA), el Banco Latinoamericano de Exportaciones (BLADEX), y el Banco de Desarrollo de América del Norte (BDAN).

A nivel de los países operan los bancos de desarrollo nacionales o locales, cuya misión principal es promover el desarrollo productivo a través de la asistencia técnica y la intermediación financiera de los recursos provenientes del Estado, la banca multilateral y el sistema financiero privado. Sus actividades se dirigen a sectores que normalmente tienen dificultades para acceder al mercado financiero privado, a saber, pequeñas y medianas empresas, el sector agrícola, proyectos de medio ambiente y actividades de innovación tecnológica.

Desde su creación en 1959, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) ha contribuido en gran medida a impulsar el desarrollo económico y social de la región. La institución se ha convertido en una fuente significativa de financiamiento, que canaliza recursos a sectores productivos y sociales.

En el transcurso de los años noventa, la Corporación Interamericana de Inversiones, el Fondo Multilateral de Inversiones, y el servicio del BID para el sector privado han facilitado el acceso de los países de la región al financiamiento externo. Para atraer a inversionistas privados se ofrecen, a través de este servicio, garantías parciales de riesgo y de crédito. Las primeras cubren un préstamo en relación con riesgos políticos específicos, tales como obligaciones contractuales del Estado y

convertibilidad o transferibilidad monetaria. Las segundas se aplican a una parte del financiamiento proveniente de fuentes privadas y, en la práctica, convierten préstamos a mediano plazo en operaciones a más largo plazo. A modo de ejemplo, cabe mencionar el proyecto de tratamiento de aguas residuales del río Bogotá, que en 1997 fue el primero de este tipo que, gracias a las garantías del Banco Interamericano, se logró financiar con recursos del mercado internacional de capitales privados. Desde el inicio de sus actividades hace seis años, el servicio del sector privado ha cofinanciado proyectos por 12.700 millones de dólares, de los que el Banco aportó en forma directa 2.100 millones. Esto representa 51 proyectos de inversión en 14 países. Por su parte, desde sus inicios en 1989, la

Corporación Interamericana de Inversiones ha canalizado financiamiento a más de 2.400 compañías productoras de bienes y servicios en América Latina y el Caribe, por un monto que sobrepasa los 8.000 millones de dólares entre préstamos e inversiones de capital. Estos recursos fueron dirigidos al apoyo de la pequeña y mediana empresa en los países de la región. El Fondo Multilateral de Inversiones, establecido en 1993, ha aprobado 386 proyectos por un total de 1.200 millones de dólares, con una contribución propia de 660 millones.

Los fondos se han dirigido al desarrollo tanto de recursos humanos como de la pequeña empresa. Destaca la capacidad que ha mostrado el Fondo para aumentar el aporte de recursos. Por ejemplo, en el 2000, la cofinanciación media de los proyectos llegó al 54%.

La Corporación Andina de Fomento se ha transformado en uno de los principales bancos multilaterales en la subregión andina; en el quinquenio 1995-2000 suministró el 51% de los 27.000 millones de dólares de préstamos aprobados para los países de la zona (véase el cuadro III.4).

Cuadro III.4
PAÍSES ANDINOS: APROBACIONES DE PRÉSTAMOS DE LA CORPORACIÓN ANDINA DE FOMENTO (CAF), DEL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (BID) Y DEL BANCO MUNDIAL 1995-2000^a
(En millones de dólares y en porcentajes)

	Acumulado 1995-2000		2000 ^b	
	Millones de dólares	Porcentaje	Millones de dólares	Porcentaje
CAF	13 447	50,6	2 276	51,4
BID	8 014	30,1	925	20,9
Banco Mundial	5 140	19,3	1 227	27,7
Total	26 601	100,0	4 428	100,0

Fuente: Informes anuales de la Corporación Andina de Fomento, del Banco Interamericano de Desarrollo y del Banco Mundial.

^a Las aprobaciones no necesariamente son equivalentes a los montos desembolsados en el año considerado. Los países andinos son Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú, Venezuela.

^b Cifras preliminares.

Asimismo, en la medida que la Corporación Andina posee una calificación de riesgo superior a la de sus países miembros, puede facilitar el acceso de estos países al mercado financiero internacional privado a tasas y plazos más convenientes. Esto ilustra la importancia del apoyo de la banca de desarrollo multilateral al acceso de los países a un financiamiento internacional más estable, a menor costo y, preferentemente, a mediano y largo plazo.

En lo que respecta a la banca de desarrollo nacional, las acciones de fomento productivo se han identificado, tradicionalmente, con el otorgamiento de créditos a determinados sectores a costos inferiores a los del mercado, por la vía de subsidios a las tasas de interés, créditos que no eran necesariamente asignados a actividades con una adecuada rentabilidad social.

Las dificultades financieras de la banca de desarrollo nacional en varios países de la región en décadas recientes tuvieron su origen en serias falencias en la gestión de los recursos. La ausencia de un mandato y un marco institucional explícitos permitió muchas veces un

manejo de estos recursos con criterios políticos. La asignación del crédito se caracterizó por una inadecuada administración del riesgo que, junto con políticas inadecuadas de cobranza, se tradujo en tasas de recuperación del crédito muy inferiores a las de la banca comercial. Un financiamiento basado principalmente en fuentes fiscales y de organismos multilaterales, unido a la falta de transparencia presupuestaria, generó un alto costo de oportunidad para estos recursos.⁸

En la década de 1990, en América Latina y el Caribe se realizaron profundas reformas financieras que buscaban mejorar la calidad y eficiencia de la intermediación financiera. Estas reformas consistieron sobre todo en la liberalización de las tasas de interés, cambios en las normas de regulación y supervisión financiera, apertura a la banca extranjera y, en general, a los flujos de capitales provenientes del exterior, creación de nuevos instrumentos de financiamiento y desmantelamiento de la mayoría de instrumentos de crédito dirigido.

⁸ Véase CEPAL, *Crecer con Estabilidad. El Financiamiento del Desarrollo en el Nuevo Contexto Internacional*, Bogotá, D.C., Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/Alfaomega, 2001.

A pesar de que estos procesos de reforma financiera provocaron cambios en los sistemas financieros de los países de la región, muchos de los objetivos esperados no se han alcanzado. En particular, el problema crónico de insuficiencia de ahorro, especialmente a largo plazo, persiste, por lo que la intervención de la banca de desarrollo para fortalecer este mercado sigue siendo necesaria. A pesar de que en varios países ha aumentado la intermediación a mayores plazos, en especial en el crédito hipotecario, no se observa un desarrollo sustancial de los mercados de crédito a largo plazo para la inversión, al menos financiada internamente.

La asimetría en materia de información, o diferencia entre la información que poseen el demandante de crédito y su oferente, trae aparejados problemas de funcionamiento de los mercados financieros, que impiden la existencia o el desarrollo adecuado de determinados segmentos.⁹

El empleo de ciertos instrumentos, exigencias de garantías y colaterales para respaldar los créditos, y la aplicación de metodologías para evaluar la capacidad potencial de cumplimiento del deudor, entre otros, no ha bastado para superar estos problemas. Ante las fallas de información y un entorno económico incierto, los oferentes privados de fondos financieros tienden a racionarlos o encarecerlos significativamente.

En la práctica, el racionamiento y segmentación del mercado del crédito ha afectado principalmente a las pequeñas y medianas empresas, los pequeños propietarios agrícolas y la constitución de empresas de innovación tecnológica; sectores que presentan riesgos y costos de transacción mayores en el proceso de intermediación financiera. Dado que la información de la que disponen estos agentes es normalmente limitada, los costos de su evaluación y financiamiento son altos para las instituciones financieras privadas. Las grandes empresas que disponen, por lo general, de información

más acorde con los requerimientos del mercado financiero privado obtienen fondos a costos menores.

La importancia de preservar y defender la estabilidad y solvencia financieras mediante una adecuada supervisión es la principal enseñanza derivada de las múltiples crisis financieras que han vivido los países de la región. Esto acentuó la discriminación contra los agentes que presentan un mayor riesgo potencial, en tanto que la constitución de provisiones incrementó los costos del crédito. La necesidad de expandir la cobertura de los servicios financieros sin dejar de lado las normas prudenciales de regulación y supervisión del manejo del riesgo abre un importante espacio de acción para la banca de desarrollo. Ésta debe ser capaz de captar recursos y asignarlos a actividades de alto riesgo sin comprometer la solvencia del sistema bancario ni la estabilidad del sistema regulatorio en general, así como de garantizar una eficiente asignación del crédito, mediante adecuadas tasas de retorno.

En resumen, la banca de desarrollo debe regirse por los principios de complementariedad y transparencia, y sus instrumentos financieros por criterios similares a los de mercado.

b) La banca de desarrollo en el contexto actual

Las actividades de fomento productivo no son exclusivas de la banca pública de desarrollo. Como se aprecia en el cuadro III.5, de 105 instituciones en 21 países de la región, un 22% son de origen privado y un 10% de propiedad mixta. Se estima que, a principios del 2000, las instituciones de desarrollo contaban con activos que superaban los 400.000 millones de dólares y canalizaban una proporción significativa del crédito en varios países de la región, sobre todo a los sectores agropecuario, agroindustrial y manufacturero, seguidos por la vivienda, construcción e infraestructura, comercio y comercio exterior.¹⁰

9 Los problemas de información son uno de los principales motivos que justifican una intervención gubernamental en estos mercados (Joseph Stiglitz, *The role of the State in Financial Markets*, Banco Mundial, 1993). La asimetría de información lleva, entre otros, a problemas conocidos como riesgo moral y selección adversa. El primero se refiere a la alteración de la estructura de riesgos de un proyecto que realiza el deudor una vez que se ha tomado el crédito, lo que puede redundar en una menor tasa de retorno para el prestamista. El segundo hace referencia a la concentración del financiamiento en los proyectos más riesgosos, ya que el precio que se está dispuesto a pagar por los fondos para financiarlos es mayor.

10 Véase R. Acevedo, *Banca de desarrollo: paradigmas en el nuevo milenio*, Lima, Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras de Desarrollo (ALIDE), 2002.

Cuadro III.5
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RÉGIMEN DE PROPIEDAD DE
 LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS DE DESARROLLO**

Propiedad	Nº IFD	%	Activos	%
Pública	71	68	273 699	76
Privada	24	23	9 372	3
Mixta	10	10	76 477	21
Total	105	100	359 548	100

Fuente: Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras de Desarrollo (ALIDE), comprende 105 instituciones financieras de desarrollo pertenecientes a 21 países de la región.

Para adaptarse a las nuevas condiciones económicas y financieras de los países, las entidades financieras de desarrollo han iniciado profundas modificaciones de su institucionalidad y gestión. Una de las principales manifestaciones de estos cambios ha sido la creciente adopción de un esquema operativo de banca de segundo piso. Este tipo de banca dirige recursos a la banca comercial privada y pública, de primer piso, que se encarga de colocar los préstamos. Así, los riesgos

financieros se reparten entre ambos tipos de bancos, y la evaluación de los riesgos y capacidad de pago de los demandantes finales recae sobre los bancos de primer piso. Si bien esta modalidad permite una mejor administración de los riesgos financieros dificulta la focalización del financiamiento, que es un componente fundamental de las actividades de fomento. Como se aprecia en el cuadro III.6, de 104 instituciones, 21 operan como banco de segundo piso y 10 en ambas modalidades.

Cuadro III.6
**MODALIDAD OPERATIVA DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS
 DE DESARROLLO EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE**

	Nº IFD	%	Activos	%
Bancos de 1er piso	73	70	197 689	55
Bancos de 2do piso	21	20	51 516	14
Bancos de 1er y 2do piso	10	10	110 335	31
Total	104	100	359 540	100

Fuente: ALIDE, comprende 104 instituciones financieras de desarrollo pertenecientes a 21 países de la región.

La banca de desarrollo enfrenta el desafío de realizar una gestión financiera que promueva una sana disciplina bancaria en cuanto a la administración de riesgos, la rentabilidad y la solvencia financiera. Para ello, se requiere fortalecer su autonomía operativa dentro de un marco de acción y objetivos definidos por las autoridades pertinentes.

c) Marco institucional

Para que la asignación del financiamiento no obedezca a criterios políticos sino de fomento es preciso definir con claridad los objetivos y funciones de la banca de desarrollo. Se necesita determinar su dotación de recursos, criterios de decisión, políticas de préstamo y asistencia técnica, de acuerdo con las normas de una buena administración empresarial. Las nuevas

estructuras institucionales deben permitir una mayor autonomía en la toma de decisiones, minimizando la intervención gubernamental directa en el otorgamiento de créditos. Con tal fin, se está procediendo a reformas estatutarias y operativas. Para lograr una administración independiente, transparente y responsable, se requiere definir criterios acerca de lo que se puede y no se puede realizar y establecer directorios autónomos, integrados por personas que respondan legalmente por los resultados de su administración. Al igual que los bancos centrales autónomos, la banca de desarrollo debería rendir cuentas anuales a las autoridades pertinentes sobre los resultados obtenidos, en relación con sus objetivos y funciones.¹¹ Asimismo, para fortalecer su viabilidad financiera, sería conveniente que auditorías externas realizaran una calificación periódica de su cartera de riesgos.

11 Por ejemplo, parte del mandato podría ser el mantenimiento del patrimonio real.

Para evitar la gran cantidad de créditos no reembolsados frecuente en el pasado es necesario mejorar las políticas de cobranza. Se ha argumentado que una banca de desarrollo de segundo piso apoyada por una banca comercial de primer piso puede ser una buena alternativa para este propósito.¹² Los bancos comerciales tienen una amplia experiencia en la evaluación y monitoreo de los riesgos y de las probabilidades de recuperación de los créditos, por lo que cabría esperar que las tasas de recuperación aumenten significativamente si éstos son los responsables de colocar los recursos.

d) Transparencia presupuestaria y fuentes de financiamiento

Si bien el financiamiento de la banca de desarrollo en la región ha provenido tradicionalmente del presupuesto público y aportes de instituciones financieras multilaterales, no existen razones para que no proceda también de los mercados financieros

privados. La emisión de papeles comerciales que capturen el interés de inversionistas privados debería ser una importante fuente de recursos para la banca de desarrollo. En Europa, muchas instituciones exitosas de este tipo cuentan con fuentes de financiamiento muy variadas, lo que les ha permitido una mayor autonomía de la gestión y toma de decisiones, un mejor manejo del riesgo y una mayor estabilidad de los flujos de financiamiento. Los flujos provenientes del mercado de capitales privados se han transformado en una fuente significativa de recursos para las operaciones de la banca de desarrollo de Alemania, y el Instituto de Crédito Oficial de España, entre otras. Además, la colocación de instrumentos de los bancos de desarrollo en los mercados financieros privados puede transformarse en un importante impulso para su crecimiento y profundización. De hecho, cada vez más instituciones de este tipo en los países de la región están facultadas para participar en una amplia gama de actividades financieras, aun cuando en la práctica esta participación sea escasa (véase el cuadro III.7).

Cuadro III.7
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: MODALIDADES OPERATIVAS
DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS DE DESARROLLO

Modalidades operativas	Facultada	%	Ejercen	%
– Préstamos a mediano y largo plazo	47	96	47	96
– Préstamos a corto plazo	44	90	43	88
– Inversiones en capital de empresas	28	57	23	47
– Inversiones en valores y/o títulos	38	78	34	69
– Administración de fideicomisos	26	53	20	41
– Participación en sociedades de capital de riesgo	13	27	8	16
– Provisión de garantías	30	61	24	49
– Arrendamiento financiero	17	35	13	27
– Cofinanciamiento y coinversión	21	43	16	33
– Garantía óptima de colocación de bonos (<i>Underwriting</i>)	12	24	8	16
– Otros	11	22	11	22
– Asistencia técnica y capacitación	35	71	30	61
– Suministro de informaciones	34	69	32	65
– Desarrollo de programas especiales de fomento	40	82	39	80

Fuente: ALIDE, comprende 49 instituciones financieras de desarrollo pertenecientes a 20 países de la región.

En su calidad de banca pública, los bancos de desarrollo generalmente cuentan con garantía estatal para la captación de recursos en el mercado financiero. Esto, obviamente, afecta de forma positiva su calificación de riesgo, lo que a su vez implica un menor costo de captación que, en la medida que se traspase a los

demandantes de crédito, reduce su costo. Un aspecto negativo de este tipo de garantía es que distorsiona la calificación de riesgo, en tanto contamina la evaluación de la estructura de riesgos específica de los bancos con el riesgo soberano propio del financiamiento del Estado.¹³

12 Véase CEPAL, *Creecer con Estabilidad. El Financiamiento del Desarrollo en el Nuevo Contexto Internacional*, Bogotá, D.C., Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/Alfaomega, 2001.

13 Véase CEPAL, *Creecer con Estabilidad. El Financiamiento del Desarrollo en el Nuevo Contexto Internacional*, Bogotá, D.C., Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/Alfaomega, 2001.

Por otra parte, la garantía estatal introduce un elemento de competencia desleal entre la banca de desarrollo y el sector privado en la captación de recursos. A este respecto, se debe tener en cuenta el uso de los fondos. En las captaciones que se colocan en actividades de fomento, en las que, lamentablemente, la competencia con el sector privado es baja, la garantía estatal debería mantenerse. Cuando las colocaciones se dirigen a actividades en que la competencia con el sector privado es mayor, la garantía estatal no debería interferir en el costo de captación. Un ejemplo interesante en este tema es el acuerdo alcanzado entre el Banco de Fomento (KfW) y la Comisión Europea. La Comisión aceptó la garantía del Estado alemán como compensación para las funciones de fomento realizadas por la KfW mientras que, para los casos en que ésta compite con la banca privada, en el financiamiento de las exportaciones y de proyectos, se creó una entidad subsidiaria especial, que actuará bajo las mismas condiciones que la banca privada.

Tanto para acceder a los mercados financieros como para administrar los recursos fiscales que se le otorgan, la banca de desarrollo debe presentar estándares contables transparentes y de acuerdo con las exigencias del mercado. Es fundamental evitar que los subsidios implícitos resultantes de una mala política de evaluación, administración de riesgos y recuperación de créditos afecten el presupuesto público de manera indirecta, al provocar costos no presupuestados. Se deben minimizar los subsidios encubiertos, no focalizados y no valorados. Los subsidios deben realizarse de manera transparente y financiarse a través del aporte estatal, para evitar perjudicar la capacidad de la banca de desarrollo de generar rentabilidad.¹⁴

e) Nuevos instrumentos para la intermediación financiera

La clientela natural de la banca de desarrollo es, sobre todo, la pequeña y mediana empresa, el sector rural y las actividades innovadoras, que registran costos de intermediación más altos y riesgos menos diversificados que las empresas grandes. Es necesario diseñar productos, especialmente concebidos para colocar recursos financieros en estos sectores.

Al igual que la banca comercial, la solvencia financiera de la banca de desarrollo requiere mantener tasas de retorno positivas y competitivas. La generación de utilidades le permitirá aumentar los recursos en el largo plazo y captar recursos adicionales en el mercado financiero privado. En la medida que la remuneración de los activos que posea la banca de desarrollo esté sujeta

a limitaciones institucionales y de mercado, la calidad de gestión de los recursos se vuelve un elemento fundamental para determinar su viabilidad financiera.

La experiencia internacional sugiere que la estandarización de productos y procesos financieros reduce los costos de intermediación y facilita el acceso a nuevas modalidades de financiamiento. En el ámbito regional, la banca de desarrollo ha centrado su gestión financiera en el otorgamiento de crédito y la prestación de servicios complementarios de carácter no financiero. Su incursión en el uso de nuevos instrumentos, el factoraje, el arrendamiento financiero, la titularización de activos, la administración de fideicomisos, y la provisión de garantías, entre otros, es reciente (véase el cuadro III.7).

En la región, el empleo de estos nuevos instrumentos ha favorecido sobre todo el financiamiento de la vivienda e infraestructura. En Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, México, Colombia y Perú se han hecho interesantes avances en la titularización de los créditos hipotecarios. La modalidad de financiamiento de proyectos, con la participación de entidades públicas y privadas, ha cobrado fuerza en la provisión de fondos para obras de infraestructura en algunos países.

En México, el programa de desarrollo de proveedores mediante la implementación del factoraje electrónico que impulsa Nacional Financiera ha redundado en un financiamiento oportuno y a menor costo de la pequeña y mediana empresa. La constitución de fondos de garantía en varios países de la región es otro ejemplo de instrumentos que estimulan sinergias entre el financiamiento público y privado dirigido a las pymes. Asimismo, a nivel internacional, la participación de la banca de desarrollo en actividades de titularización de créditos y fideicomisos, que no es muy frecuente en la región, ha sido útil para atraer recursos para las pymes.

En un esquema de segundo piso, la banca de desarrollo puede operar mediante la titularización de créditos, es decir, la compra a los bancos comerciales de primer piso de carteras de créditos exigibles a las pymes, que transforma en paquetes, convirtiéndolas en activos líquidos, y coloca en el mercado de valores. De esta forma, los bancos transfieren sus riesgos de crédito a este mercado y obtienen nuevos márgenes para la concesión de préstamos. Cabe señalar el caso, en Alemania, del Banco de Fomento KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau) que colocó en el 2002 alrededor de 5.500 millones de euros en este tipo de bonos. Para que la emisión de títulos sea financieramente atractiva, el volumen de créditos titularizados debe ser significativo.

14 Véase CEPAL, *Crecer con Estabilidad. El Financiamiento del Desarrollo en el Nuevo Contexto Internacional*, Bogotá, D.C., Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/Alfaomega, 2001.

Aunque el fideicomiso tiene larga data como instrumento financiero, solo recientemente se ha destacado su capacidad de actuar como herramienta para el desarrollo. La creación de fideicomisos permite canalizar recursos a actividades y sectores de mayor riesgo relativo sin afectar la situación patrimonial de las instituciones que administran la colocación de estos fondos. Esto es, el fideicomiso puede ser un instrumento útil para la administración de recursos financieros destinada a facilitar el acceso de diferentes agentes económicos al financiamiento. Permite, por ejemplo, que bancos comerciales, actuando como fideicomisarios, canalicen recursos a las pymes sin aumentar las exigencias de provisiones, ya que como las deudas se generan fuera de la cartera del banco, no rigen los estándares de las normativas de regulación y supervisión prudencial. Sin embargo, los bancos de primer piso pueden verse tentados a traspasar los riesgos de su cartera mala al fideicomiso, por lo que es necesario definir normativas para su regulación.

El fideicomiso también puede ser una herramienta de transparencia presupuestaria para la banca de desarrollo, ya que le permitiría destinar recursos a financiar situaciones de emergencia, sin afectar su estructura patrimonial. Recientemente, el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos de México ha aprobado un mecanismo de este tipo para obras de infraestructura en los estados, financiado con ingresos excedentarios del petróleo. En El Salvador, el Banco Multisectorial de Inversiones implementó un fideicomiso para el desarrollo de la micro y pequeña empresa.

Los esquemas de garantía de préstamos, si bien no son nuevos, han sido objeto de un creciente interés en los últimos años como instrumento para facilitar el acceso de la pequeña y mediana empresa al crédito bancario. Este tipo de fondos, en la medida que permite diversificar el riesgo, así como reducir el riesgo financiero y los costos de transacción de los créditos, debería traducirse en mejoras de las condiciones y plazos, y en menores exigencias de colaterales.

La evaluación del desempeño de estos fondos ha llevado a plantear una serie de requisitos para su funcionamiento y viabilidad financiera, que se enumeran a continuación. Es importante que las garantías se otorguen de manera rápida y oportuna, sin repetir el proceso de evaluación de crédito realizado por los bancos. La morosidad de los préstamos no puede superar inicialmente el 5% de la cartera, y debería reducirse al

2-3% con el paso del tiempo. Siempre que se pueda, se deben exigir colaterales. La recuperación de los créditos se debe perseguir aun después de que se cancelen las garantías. Los bancos u otras instituciones que otorgan los préstamos deben asumir entre el 30% y 40 % del riesgo, y nunca menos del 20%; una tasa cercana o mayor al 50% tendería a desincentivarlos. La comisión que cobra el fondo debe estar en función del porcentaje de garantía que otorga a los diferentes préstamos.¹⁵ El funcionamiento de estos fondos debe estar sujeto a un diagnóstico periódico de auditorías externas. Es necesario crear un marco regulatorio específico que determine de manera explícita, entre otros, la relación entre capital y garantías, los sistemas de evaluación de la cartera de préstamos y de los deudores, y las políticas de manejo de las reservas.¹⁶

Los fondos de garantía pueden servir de apoyo a otros instrumentos que mejoren y faciliten la intermediación financiera para el desarrollo productivo, entre otros, la industria de capital de riesgo.

f) Fondos de capital de riesgo

La banca de desarrollo puede ser un instrumento para promover la creación de fondos de capital de riesgo. La estructura no tradicional de riesgo que enfrentan estos fondos, así como su potencial de crecimiento y rentabilidad, puede requerir garantías estatales por un tiempo, aunque no como mecanismo permanente.

Los fondos de capital de riesgo son un instrumento orientado a financiar la creación de empresas dedicadas a actividades innovadoras y por ende riesgosas, en las que la supervivencia de los proyectos no está garantizada pero que, de darse, podría asegurar muy altas tasas de retorno. Los capitalistas de riesgo forman un fondo al que se le presentan proyectos que buscan financiamiento, apoyo organizativo y legal, y asesoría estratégica. En general, estos fondos operan a un plazo determinado. De acuerdo con la exigencia de los inversionistas, las empresas que reciben financiamiento y apoyo estratégico deben ser vendidas (o liquidadas, si es que no son rentables) transcurrido un cierto tiempo, para realizar las utilidades y reciclar recursos para el fondo original. Estas empresas pueden venderse en el mercado accionario cuando cotizan en bolsa o a través de otros mecanismos.

En Estados Unidos, la industria de capital de riesgo (*venture capital*) ha desempeñado un papel muy importante en el financiamiento del sector de la tecnología de información, el desarrollo de la Internet,

15 Véase Jacob Levitsky, "SME Guarantee schemes: a Summary", *The Financier*, vol. 4, N° 1 y 2, 1997.

16 Véase Jorge Castellanos, "The Financial Supervision of Loan Guarantors", *SME Credit Guarantee Schemes*, Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo (BID), 1997.

el comercio electrónico y la biotecnología. En años recientes también se ha desarrollado en Europa y, en menor escala, en América Latina.¹⁷

En Chile se está debatiendo la creación de un fondo de garantías que estimule la participación de inversionistas institucionales privados en los esquemas

de capital de riesgo. Éste contaría con el cofinanciamiento de la Corporación de Fomento de la Producción que, a su vez, recibe un aporte del Fondo Multilateral de Inversiones del Banco Interamericano de Desarrollo, en el marco de las inversiones en fondos de capital de riesgo en varios países latinoamericanos.

3. Mercado accionario y de bonos

Los mercados financieros pueden ampliarse para facilitar la provisión de liquidez al sector real y aumentar las posibilidades de diversificación de cartera y de riesgos. En América Latina, los mercados de acciones y bonos representan una fracción muy pequeña del financiamiento de las empresas en el mercado nacional. Sin embargo, la venta de bonos en el exterior permite expandir esta fuente de financiamiento. Los recursos del sector productivo en la región provienen sobre todo del capital propio, las utilidades retenidas y el crédito bancario. En las economías en desarrollo, los índices de liquidez y los coeficientes de capitalización del mercado de acciones son bajos, lo que dificulta la provisión de fondos a través de este medio.¹⁸ La importancia del mercado de bonos, aunque creciente, es aún menor que la del de acciones en la mayoría de las economías emergentes. La relevancia de ambos mercados como fuente de financiamiento es inferior para las empresas pequeñas, que tienen una menor capitalización y una estructura de riesgos generalmente concentrada, características que reducen su atractivo para los inversionistas institucionales. Un estudio empírico reciente, de una muestra de 40 países en el período 1976-1998, indica que la liquidez del mercado accionario, medida como la rotación (*turnover*) de acciones en proporción al valor de capitalización del mercado, más que su tamaño o valor de capitalización, tiene una relación positiva con la tasa de expansión del producto interno bruto.¹⁹ En este estudio se describe una influencia independiente y

estadísticamente significativa del desarrollo del sistema bancario, medido como el cociente entre el crédito al sector privado y el PIB, sobre la tasa de incremento del producto. Estos resultados clarifican los mecanismos a través de los cuales el mercado accionario y bancario afectan, de manera favorable e independiente, al desarrollo económico.

Por último, cabe consignar que los sistemas de pensiones basados en alguna forma de capitalización, al igual que la industria de seguros y los fondos mutuos, son una modalidad importante de profundización de los mercados de capitales. A escala internacional, los principales demandantes de bonos son los inversionistas institucionales que, dada su estructura de pasivos, tienden a captar títulos de largo plazo. Éstos no sólo generan la demanda, sino que también proveen la liquidez requerida por el mercado de bonos. La falta de liquidez característica de los países de la región, además de afectar el costo del financiamiento, inhibe el surgimiento de agentes dispuestos a invertir en los mercados de valores.

Los reiterados episodios inflacionarios en la región también han contribuido a entorpecer la formación de mercados de largo plazo, por lo que la indexación es un elemento fundamental para su creación. Además, las exigencias de estrictos sistemas de regulación y supervisión de la oferta pública de acciones y bonos que plantean los inversionistas institucionales deberían incentivar la realización de mejoras en la gestión de las empresas.²⁰

17 Véase E. Santos, "Venture Capital: An Option for Financing Latin America's Small and Medium Enterprises", inédito, 2003 y Laura Botazzi y Marco Da Rin, "Venture capital in Europe and the financing of innovative companies", *Economic Policy*, vol. 17, abril del 2002.

18 Véase Carkovic y Levine, "Finance and growth: new evidence and policy analysis for Chile", *Economic Growth: Sources, Trends and Cycles*, N. Loayza y R. Soto (comps.), 2002.

19 Véase Carkovic y Levine (2002).

20 Véase Roberto Zahler, "Pension Funds and Macroeconomic Stability in Emerging Economies: the Case of Chile", documento presentado en el Seminario "Management of Volatility, Financial Liberalization and Growth in Emerging Economies", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), abril del 2003.

4. Conclusiones

La capacidad y eficiencia del sistema financiero para canalizar el financiamiento a la actividad productiva depende de la provisión de servicios de intermediación a bajo costo y del desarrollo de instrumentos e instituciones financieras adaptables a los distintos perfiles de riesgo, necesidades de liquidez y plazos del sector productivo. Del mismo modo, y en general, sistemas de regulación y supervisión prudenciales adecuados, unidos a la estabilidad macroeconómica, son primordiales para la profundización y desarrollo financieros.

Si bien las reformas de los años noventa aumentaron el volumen de intermediación financiera en la región, aún falta un mercado ágil de crédito a largo plazo que financie la inversión productiva. Por otra parte, la persistente segmentación financiera ha dejado fuera de los beneficios de esta intermediación a pequeñas y medianas empresas, pequeños productores agrícolas, las iniciativas de innovación tecnológica y, en general, a los sectores productivos que presentan un mayor riesgo relativo. La banca de desarrollo nacional puede contribuir a suplir estas deficiencias de los mercados de capitales y fomentar el financiamiento de la producción en los países de la región.

Para cumplir con estas tareas debe tener una función y objetivos claramente definidos, y asignar el crédito sin interferencias políticas. En el manejo de los

instrumentos de intermediación se debe velar por el equilibrio financiero mediante la persecución de una adecuada rentabilidad y la administración del riesgo de la cartera de préstamos. Al igual que los bancos centrales independientes, la banca de desarrollo moderna debe rendir cuentas ante las autoridades pertinentes. Las orientaciones operativas que deben guiar a este tipo de instituciones pueden resumirse en complementariedad, interés social de las actividades (en que el sector privado no opera a la escala requerida), adicionalidad, rentabilidad, y transparencia, propiciando sinergias entre el financiamiento público y privado. La banca pública debe desempeñar un importante papel en el desarrollo de nuevos instrumentos conducentes a la estandarización de procesos y productos que faciliten y abaraten la intermediación financiera, promover los mercados de valores mediante la titularización de carteras, e incentivar el uso de fondos de garantía y la industria del capital de riesgo.

En consecuencia, una agenda para el desarrollo financiero que promueva el fomento productivo deberá abrir espacios para definir y articular mecanismos que permitan utilizar los recursos de los fondos de pensiones y al mismo tiempo, para desarrollar la industria de seguros y el mercado de acciones y bonos, lo que redundará en el logro de mejores índices de profundización financiera.

Argentina

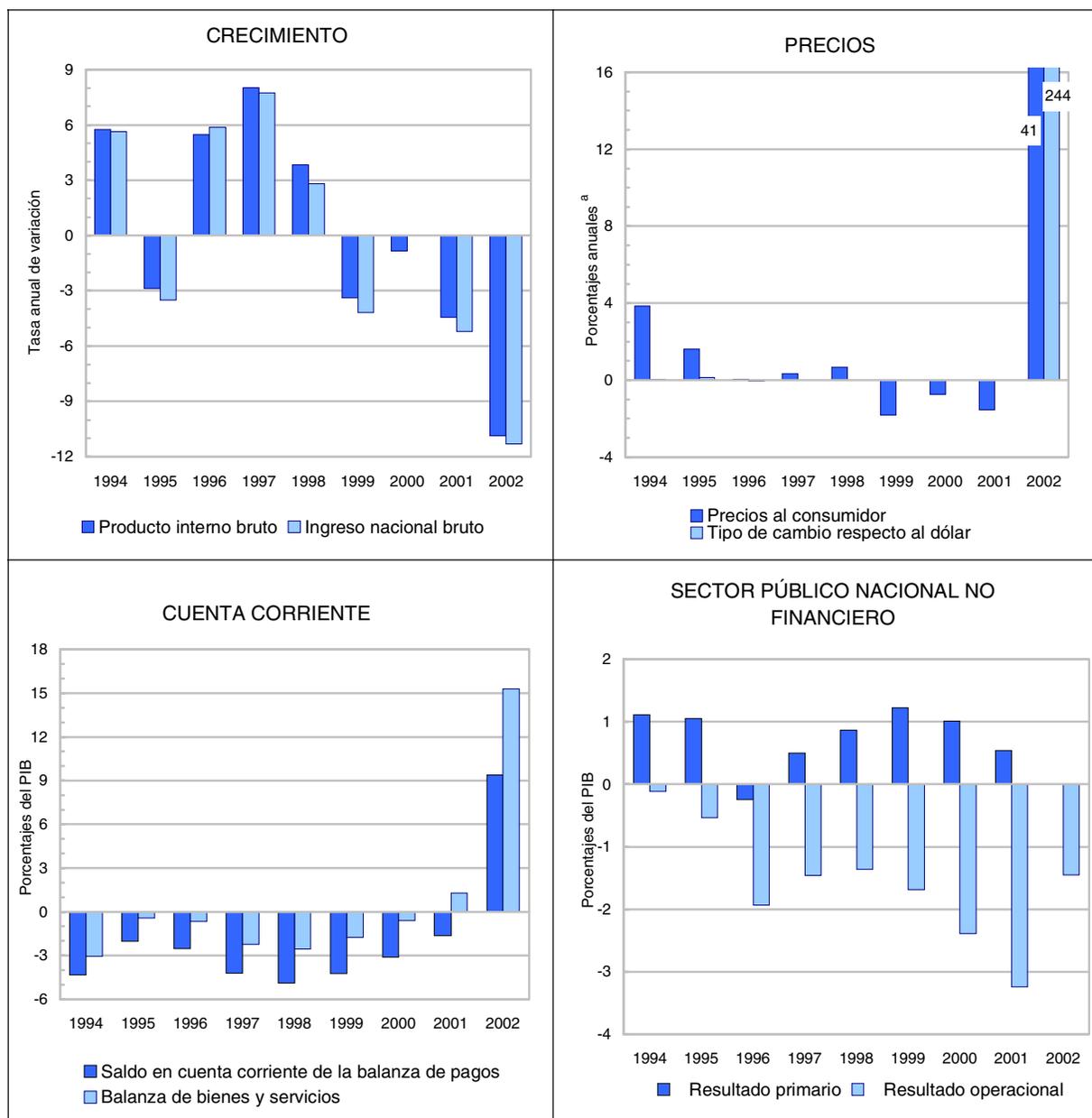
1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía atravesó una crisis de extraordinaria intensidad en el 2002, con gravísimas perturbaciones financieras y cesación de pagos sobre parte de la deuda pública. Durante casi una década, el régimen de convertibilidad había operado como institución económica básica y factor de legitimidad política, pero en los últimos años enfrentaba desequilibrios macroeconómicos crecientes en un marco de recesión. En el proceso asociado con su ruptura en enero de 2002 se puso en tela de juicio al sistema de contratos en su conjunto, en medio de convulsiones políticas y de un profundo descontento público. En ciertos momentos, se vieron afectados componentes elementales del funcionamiento de la economía. El deterioro del desempeño económico se reflejó en una aguda declinación del producto a partir de mediados de 2001, mientras se observaba un dramático incremento de los índices de pobreza. La contracción del producto fue muy abrupta en el primer trimestre de 2002, pero luego comenzó una lenta pero persistente recuperación que limitó esta baja del producto al 10,9%, gran parte de la cual proviene del arrastre estadístico negativo del 2001. La recuperación se acentuó en los primeros meses del 2003, por lo que se proyecta un crecimiento del 5,5% para todo el año.

En medio de esa grave situación, se sostuvieron continuas negociaciones con el Fondo Monetario Internacional, que sólo se concretaron en un acuerdo provisorio a comienzos del 2003. Durante el 2002, a la cuantiosa salida de capitales del sector privado se sumó la exigencia de repago de deudas de los organismos multilaterales, por montos equivalentes a varios puntos del PIB. Posiblemente, la actitud del Fondo Monetario respondió a la expectativa de que se profundizaría aún más la desorganización económica. Pese a esto, y a los difíciles problemas que continuó enfrentando la economía, a partir de mediados del 2002 se inició una mejoría de los indicadores del desempeño económico.

En los primeros meses de ese año se sintieron fuertemente las perturbaciones originadas, en buena medida, por los efectos patrimoniales de la suba del tipo de cambio en una economía en la que la mayor parte de los activos financieros estaban denominados en dólares. La “pesificación” de los depósitos en dólares decidida por las autoridades despertó la fuerte oposición de los ahorradores, en forma de protestas públicas y acciones judiciales, y también generó tensiones entre el gobierno y los bancos por la compensación de la asimetría en las tasas de conversión de activos y pasivos. La población mostró ansiedad por retirar sus tenencias del sistema financiero y adquirir divisas. Las restricciones al retiro

Gráfico 1
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Variación diciembre a diciembre.

de depósitos y los frecuentes feriados bancarios, dirigidos a contener el drenaje de recursos de los bancos, afectaron los mecanismos normales de transacción. Al mismo tiempo, hubo importantes retiros de depósitos, en gran parte debido a decisiones judiciales.

El Banco Central otorgó redescuentos a los bancos, mientras que, dado el muy bajo nivel de la recaudación de impuestos, el gobierno requirió financiamiento, aun incurriendo en atrasos en el servicio de intereses. El exceso de oferta de activos internos presionó sobre el

mercado de divisas, de manera que el tipo de cambio se elevó bruscamente, y el Banco Central perdió un cuantioso volumen de reservas. La gran disminución de la actividad, la desorganización financiera, y una situación monetaria y fiscal ciertamente anormales conformaban un panorama de gran tensión.

El salto del tipo de cambio repercutió claramente en los precios, y en el valor real de los salarios, pero no disparó una espiral inflacionaria. La depresión de la demanda, el elevado desempleo y la falta de ajustes de las tarifas de los servicios públicos contribuyeron a contener el alza de precios. Además, con instrumentos de emergencia, las políticas fiscales y monetarias estuvieron especialmente orientadas a alejar el peligro de la hiperinflación, y fue importante el mantenimiento de medidas adaptadas a condiciones de baja inflación, respecto de la demanda de dinero y la formación de precios. Una vez que se interrumpió el impulso generado por la depreciación externa de la moneda, la tasa de inflación se moderó apreciablemente.

La significativa alza del tipo de cambio real estuvo vinculada con un abrupto incremento de la demanda de activos externos, especialmente apreciable en el torbellino de los primeros meses del 2002, y con un vuelco del resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Tras la drástica disminución de las importaciones, el superávit comercial alcanzó un valor equivalente a más del 15% del PIB en dólares, a su vez muy disminuido por la declinación de la actividad y, sobre todo, por la devaluación real. La evolución de las cuentas externas estuvo en consonancia con la gran contracción de la demanda agregada, propia de expectativas y actitudes derivadas de condiciones de extrema turbulencia.

Paulatinamente, aparecieron síntomas de cierto alivio. La suba del nivel de precios y el efecto de los derechos de exportación recientemente adoptados reforzaron los ingresos del gobierno. Con un gasto público muy comprimido, se comenzaron a producir superávits primarios. Además, la política monetaria, se orientó a limitar el otorgamiento de redescuentos, y a generar instrumentos de regulación a través de la emisión de letras. El elevado superávit comercial, la percepción de que el tipo de cambio real ya se encontraba en un valor muy alto y el establecimiento de requisitos para la liquidación de divisas procedentes de las exportaciones se combinaron para incrementar la oferta de moneda extranjera. El mercado de divisas tendió a descomprimirse, a un tipo de cambio que ya no registraba sobresaltos, lo que moderó las expectativas de devaluación y redujo los incentivos para el atesoramiento de divisas. Asimismo, se fueron restableciendo gradualmente los mecanismos de pago. El aumento de

los márgenes unitarios de diversas empresas permitió la generación de fondos que atenuaron los efectos de la interrupción del crédito. Luego de una acentuada baja en el primer trimestre, el producto mostró una leve expansión, señal de que, en una situación plagada de riesgos y dudas sobre las perspectivas inmediatas, la crisis podía estar tocando fondo.

Esa percepción se fue reforzando con el paso del tiempo, aunque la incertidumbre estuvo lejos de disiparse. En los últimos meses del 2002, el mercado de divisas operó con bastante estabilidad, y el Banco Central acumuló reservas a un tipo de cambio declinante. Esto contribuyó a una franca reducción de las variaciones de precios. La actividad real aumentó levemente en la segunda mitad del año, sobre todo por los incrementos de la producción de actividades ligadas al comercio exterior. Aunque la población siguió manifestando gran desconfianza en las entidades financieras, se apreció una ligera pero significativa reconstitución de la demanda “voluntaria” de depósitos a plazo, a partir de niveles casi nulos.

De todas maneras, los conflictos legales respecto de los depósitos persistieron y en el 2003 la Corte Suprema falló contra la medida de “pesificación”. En los primeros meses del año hubo incertidumbre política a raíz de las elecciones presidenciales convocadas para mayo. Sin embargo, estos hechos no alcanzaron a revertir el exceso de oferta de divisas, que se reflejó en una considerable apreciación del peso frente al dólar. Esta apreciación suavizó el efecto del fallo de “redolarización”, dado que incrementó el valor en dólares de los depósitos convertidos a pesos. La disminución del tipo de cambio indujo a las autoridades a renegociar los límites monetarios establecidos con el Fondo Monetario, para ampliar los márgenes para la adquisición de divisas, aunque el Banco Central apuntaba hacia un esquema de metas inflacionarias. El alza de los precios mantuvo un ritmo lento, mientras el producto se recuperaba. En el primer trimestre de 2003, el PIB superó algo más de un 5% al deprimido valor del mismo período del año anterior. La evolución de la recaudación permitió que se cumplieran con holgura las metas de superávit primario del gobierno.

No obstante los claros signos de normalización de la economía, la severa crisis dejó secuelas visibles. La gran cantidad de problemas que requerían respuesta constituyeron una nutrida agenda para las autoridades electas que asumieron a fines de mayo.

Las nuevas autoridades mantuvieron los criterios generales de política, y el Ministro de Economía permaneció en su cargo. El gobierno planteó como objetivo mediano la promoción de la movilidad social, mediante un sendero de crecimiento económico sin

Cuadro 1
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	5,8	-2,9	5,5	8,0	3,8	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9
Producto interno bruto por habitante	4,4	-4,1	4,1	6,6	2,5	-4,6	-2,0	-5,6	-11,9
Ingreso nacional bruto	5,6	-3,5	5,9	7,7	2,8	-4,2	0,0	-5,2	-11,3
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura	7,5	5,6	-1,2	0,5	8,7	2,5	-1,7	1,1	-2,3
Minería	13,8	16,4	4,5	0,7	-3,8	-3,3	6,7	4,7	-3,8
Industria manufacturera	4,5	-7,2	6,5	9,2	1,8	-7,9	-3,8	-7,4	-10,5
Electricidad, gas y agua	10,8	7,4	4,1	8,2	7,6	3,6	6,6	1,1	-3,0
Construcción	5,8	-12,2	8,4	16,6	8,7	-7,9	-9,3	-11,6	-33,4
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	6,7	-7,5	7,9	10,9	3,4	-6,9	-2,4	-7,8	-16,7
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	10,3	1,7	6,9	11,2	8,9	-1,3	1,7	-4,6	-8,3
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	9,0	-0,9	5,7	6,9	6,3	-0,6	1,2	-4,1	-9,0
Servicios comunales, sociales y personales	1,5	0,6	2,3	3,9	1,5	1,9	1,7	-0,2	-3,3
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	5,0	-4,3	6,0	8,2	3,0	-2,8	-0,1	-4,9	-13,6
Gobierno general	0,4	0,8	2,2	3,2	3,4	2,6	0,6	-2,1	-5,1
Privado	5,8	-5,3	6,7	9,1	3,0	-3,8	-0,2	-5,5	-15,3
Formación bruta de capital fijo	13,5	-13,0	8,8	17,5	6,7	-12,6	-6,8	-15,7	-36,1
Exportaciones de bienes y servicios	10,5	24,6	8,4	14,1	9,2	-3,1	2,8	2,5	0,2
Importaciones de bienes y servicios	16,5	-11,5	17,6	28,9	7,5	-12,9	-1,4	-15,7	-50,6
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro									
Formación bruta de capital fijo ^b	20,0	17,9	18,5	20,1	20,7	18,7	17,6	15,5	11,1
Formación bruta de capital fijo ^{c d}	20,0	18,5	19,6	20,9	21,0	17,9	17,5	15,6	10,8
Ahorro nacional ^c	15,6	16,5	17,1	16,6	16,1	13,6	14,4	14,0	19,6
Ahorro externo ^c	4,3	2,0	2,5	4,2	4,9	4,2	3,2	1,7	-8,7
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-11 157	-5 211	-6 879	-12 342	-14 632	-12 001	-8 864	-4 429	9 590
Balanza de bienes	-4 139	2 357	1 760	-2 123	-3 097	-795	2 558	7 507	17 239
Exportaciones fob	16 023	21 162	24 043	26 431	26 434	23 309	26 410	26 655	25 709
Importaciones fob	-20 162	-18 804	-22 283	-28 554	-29 531	-24 103	-23 852	-19 148	-8 470
Balanza de servicios	-3 786	-3 458	-3 582	-4 449	-4 516	-4 156	-4 288	-4 021	-1 607
Balanza de renta	-3 694	-4 662	-5 502	-6 223	-7 417	-7 433	-7 370	-8 095	-6 457
Balanza de transferencias corrientes	462	552	445	453	398	381	235	180	414
Balanzas de capital y financiera ^e	10 482	2 899	10 136	15 672	18 723	14 014	7 647	-17 030	-25 208
Inversión extranjera directa neta	2 622	4 112	5 349	5 508	4 966	22 630	10 654	3 304	1 741
Capital financiero ^f	7 860	-1 213	4 787	10 164	13 757	-8 616	-3 007	-20 334	-26 949
Balanza global	-675	-2 311	3 258	3 331	4 090	2 013	-1 218	-21 459	-15 618
Variación en activos de reserva ^g	-685	82	-3 875	-3 293	-3 436	-1 186	440	12 084	4 516
Otro financiamiento ^h	1 359	2 229	617	-38	-654	-826	778	9 376	11 102
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ⁱ	106,3	113,1	116,3	114,3	109,9	99,8	100,0	95,9	226,4
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	97,0	91,8	99,6	100,0	95,4	90,4	99,9	99,4	98,3
Transferencia neta de recursos (% sobre el PIB)	3,2	0,2	1,9	3,2	3,6	2,0	0,4	-5,9	-19,9
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	85 656	98 547	110 613	125 052	141 929	145 289	146 575	140 273	134 340
Deuda externa bruta total (% sobre el PIB)	33,2	38,2	40,6	42,7	47,5	51,2	51,5	52,2	131,5
Utilidades e intereses netos (% sobre las exportaciones) ^j	-19,1	-18,8	-19,5	-20,2	-23,9	-26,8	-23,7	-26,2	-22,5

Cuadro 1 (conclusión)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Porcentajes									
Empleo									
Tasa de actividad ^k	41,0	42,0	41,5	42,2	42,2	42,6	42,6	42,5	42,4
Tasa de desempleo abierto ^l	11,5	17,5	17,2	14,9	12,9	14,3	15,1	17,4	19,7
Tasa de subempleo visible ^l	10,3	12,0	13,2	13,2	13,5	14,3	14,6	15,6	19,3
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de precios al consumidor	3,9	1,6	0,1	0,3	0,7	-1,8	-0,7	-1,5	41,0
Variación de precios internos al por mayor	3,0	5,8	2,1	-0,9	-6,3	1,2	2,4	-5,3	118,0
Variación del tipo de cambio nominal	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	243,7
Variación de la remuneración media real	0,7	-1,1	-0,1	-0,6	-0,3	1,1	1,5	-0,6	-13,9
Tasa de interés pasiva real ^m	2,9	11,1	7,1	6,4	7,0	9,6	10,0	15,2	-1,8
Tasa de interés activa real ⁿ	4,8	16,9	10,3	8,7	10,0	12,7	12,7	23,2	8,2
Tasa de interés pasiva equivalente en dólares ^o	8,1	11,8	7,4	7,0	7,6	8,1	8,3	15,9	-60,1
Porcentajes del PIB									
Sector público nacional no financiero^p									
Ingresos corrientes	19,5	19,0	17,2	18,7	18,8	19,6	19,8	19,0	17,6
Gastos corrientes	18,4	18,8	18,1	19,1	19,1	21,2	21,3	21,4	18,4
Ahorro	1,1	0,2	-0,9	-0,4	-0,3	-1,5	-1,5	-2,3	-0,8
Saldo de capital	-1,2	-0,8	-1,0	-1,0	-1,1	-0,1	-0,9	-0,9	-0,7
Resultado primario	1,1	1,1	-0,2	0,5	0,9	1,2	1,0	0,5	0,7
Resultado financiero	-0,1	-0,5	-1,9	-1,5	-1,4	-1,7	-2,4	-3,2	-1,5
Deuda pública	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Pago de intereses (% sobre los ingresos corrientes)	6,3	8,3	9,8	10,5	11,8	14,8	17,2	19,9	12,4
Moneda y crédito^q									
Crédito interno ^r	21,8	23,4	24,6	25,6	28,6	32,2	32,8	32,9	41,4
Al sector público	3,2	3,7	5,4	5,5	5,9	7,2	8,5	9,9	24,7
Al sector privado	18,7	19,7	19,2	20,1	22,7	25,0	24,2	23,0	16,7
Liquidez de la economía (M3)	21,3	20,4	22,7	25,6	29,2	32,8	33,7	33,4	29,1
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	13,5	12,0	13,0	14,8	16,3	17,0	16,6	14,7	25,2
Depósitos en moneda extranjera	7,8	8,4	9,7	10,8	12,9	15,9	17,1	18,7	3,9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995, al tipo de cambio oficial ajustado. ^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. ^d En el año base 1995, la diferencia con el cálculo a precios constantes resulta de la utilización, sólo para ese propósito, de un tipo de cambio oficial ajustado. ^e Incluye errores y omisiones. ^f Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^g El signo (-) indica aumento de reservas. ^h Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. ⁱ Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^j Se refiere a la renta neta de la inversión sobre las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. ^k Población económicamente activa como porcentaje de la población total, áreas urbanas. ^l Las tasas de desempleo y de subempleo son porcentajes de la población económicamente activa, áreas urbanas. ^m Depósitos de 7 a 59 días. ⁿ Préstamos a empresas de primera línea, a 30 días. ^o Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio por dólar. ^p Sobre la base de valores de caja. ^q Para las cifras monetarias se consideraron promedios anuales. ^r Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

grandes oscilaciones. En materia fiscal, se hizo hincapié en el equilibrio de las cuentas públicas, aunque el gobierno incrementaría su actividad en materia de infraestructura y se asignó especial importancia a reforzar el cumplimiento de las obligaciones tributarias. Las autoridades expresaron la intención de destinar fondos al

servicio de la deuda pública, tras una negociación que adecuara las obligaciones a la capacidad de pago, y se iniciaron negociaciones con el Fondo Monetario a efectos de buscar un acuerdo de mediano plazo. Asimismo, el gobierno le confirió especial importancia a la profundización del proceso de integración del Mercosur.

Cuadro 2
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2001				2002 ^a				2003 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	-2,0	-0,2	-4,9	-10,5	-16,3	-13,5	-9,8	-3,4	5,4	...
Exportaciones de bienes fob (millones de dólares)	5 996	7 499	6 947	6 014	5 711	6 793	6 759	6 446	6 420	8 093
Importaciones de bienes cif (millones de dólares)	5 743	5 777	5 024	3 778	2 072	2 157	2 292	2 470	2 499	3 327
Reservas internacionales (millones de dólares)	21 924	21 082	20 584	14 546	12 780	9 629	9 404	10 476	10 517	12 183
Tipo de cambio real efectivo (2000=100) ^c	98,8	95,2	94,2	95,3	173,9	251,6	247,2	233,0	213,4	204,8
Tasa de desempleo	...	16,4	...	18,3	...	21,5	...	17,8	...	15,6
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses, %)	-1,0	-0,3	-1,1	-1,5	7,9	28,4	38,5	41,0	31,7	10,2
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,9	3,2	3,6	3,5	3,1	2,9
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-7,4	4,9	-10,0	10,0	0,9	-16,3	-17,4	-21,1	-19,2	-11,7
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^d	8,7	12,7	22,9	20,4	9,4	60,9	62,1	24,6	18,3	16,0
Tasa de interés activa ^e	12,6	21,0	35,9	41,3	30,7	...	90,6	42,7	27,6	27,5
Tasa de interés interbancaria ^f	9,7	11,0	25,9	48,6	38,7	67,3	48,2	9,7	5,9	5,6
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	945	1 025	1 595	4 404	5 013	6 791	6 629	6 358	6 167	4 505
Índices de precios de bolsa (índices, junio de 1997=100)	73,0	66,4	40,1	47,7	24,9	15,5	17,1	24,0	30,3	39,4
Crédito interno ^g (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-5,1	-2,9	-7,3	-9,2	36,0	63,1	73,4	66,2	26,3	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1993. ^c Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^d Depósitos de 7 a 59 días. ^e Préstamos a empresas de primera línea, a 30 días. ^f Tasa de oferta interbancaria de Buenos Aires (BAIBOR). ^g Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

2. La política económica

La crisis puso en tela de juicio no sólo a un conjunto específico de medidas e instrumentos, sino también, por momentos, a instituciones básicas de política económica. El tratamiento de depósitos y créditos fue motivo de serios conflictos entre los poderes ejecutivo y judicial, en medio de una gravísima pérdida de credibilidad en las políticas económicas. Sin embargo, en la campaña electoral del 2003, la mayoría coincidió en la conveniencia de mantener la flexibilidad cambiaria, y de actuar con prudencia en la gestión fiscal y monetaria.

a) La política fiscal

Durante el 2002, en un contexto de gran depresión, se recompuso el superávit primario del sector público como porcentaje del PIB. El gasto primario se redujo un 1,7% del PIB. Las erogaciones en los rubros de

personal y seguridad social disminuyeron debido a la baja de las remuneraciones reales. Asimismo, decrecieron apreciablemente los gastos de capital.

La recaudación de impuestos en relación con el PIB también se redujo en el 2002. En los inicios del 2003 siguió descendiendo de manera pronunciada, con una baja nominal de más de un 15% en la recaudación del primer trimestre respecto del mismo período del 2001. El resultado primario del gobierno nacional, que ya era deficitario en los meses previos, fue considerablemente negativo. No obstante, a medida que avanzó el año, se fueron reconstituyendo parcialmente los ingresos tributarios. Los impuestos al comercio exterior representaron en el 2002 un 12,5% del total (comparados con un 3,6% el año anterior). Además, se fue recomponiendo la recaudación de los tributos sobre la actividad interna (el IVA y el impuesto sobre créditos y débitos bancarios).

En los primeros meses del 2003, el gasto de gobierno se mantuvo limitado y los ingresos mostraron una evolución sostenida. En especial, se elevó considerablemente la recaudación de los impuestos a las ganancias y a los bienes personales, en los que no se permitieron ajustes por subas de precios. En el primer trimestre, el superávit primario del gobierno nacional fue cercano a un 2% del PIB. Para el conjunto del año, se previó un saldo primario del 2,5% del PIB (un 2,1% para el sector público nacional y un 0,4% para las provincias).

La conversión de obligaciones de dólares a pesos influyó sobre la deuda pública. La “pesificación” de algunos pasivos del gobierno, en especial con los bancos, redujo su valor en dólares. En sentido contrario operaron las compensaciones a los bancos por la asimetría de la conversión de depósitos y préstamos y la emisión de títulos a ahorradores que optaron por canjear sus depósitos reprogramados. Pese a la amortización de préstamos con organismos multilaterales, la deuda del gobierno nacional se elevó, en el 2002, a 155.000 millones de dólares, cifra extremadamente alta en relación al PIB. Quedaban pendientes operaciones que incrementarían los pasivos: la transferencia al gobierno nacional de deudas provinciales, la entrega de títulos a bancos y ahorradores, y el reconocimiento de deudas a empleados públicos y jubilados, en cumplimiento de fallos contrarios a las rebajas nominales de salarios y pensiones que se habían aplicado.

b) La política monetaria

Las condiciones monetarias y financieras fueron netamente atípicas en el período de ruptura de la convertibilidad. Posteriormente se observó un ordenamiento, sobre todo en lo monetario, aunque el funcionamiento de los mercados de crédito distó mucho de ser normal.

En los últimos meses del 2001 hubo una significativa emisión de bonos de pequeñas denominaciones, con características de medios de pago, por parte de las provincias y del gobierno nacional. Hacia fines de ese año, el gobierno impuso restricciones a los retiros de efectivo de los bancos y a las transferencias de fondos al exterior, pero esto no anuló la presión sobre el mercado de cambios. En cambio, los costos de transacción se elevaron considerablemente, lo que afectó sobre todo los segmentos informales de la economía. Todo lo anterior contribuyó a generar las protestas que resultaron en la caída del gobierno en diciembre del 2001.

El fin de la convertibilidad fue desordenado. En primera instancia, el gobierno decidió la adopción de un doble mercado de cambios: uno para operaciones

comerciales, a una tasa de 1,4 pesos por dólar, y otro de cotización flotante, aunque con controles. La conversión a pesos de activos y pasivos bancarios dio lugar a largas discusiones y fuertes presiones, que resultaron en la aplicación de distintas tasas sobre depósitos (1,4 pesos por dólar) y préstamos (uno a uno). Se mantuvieron los límites a los retiros de efectivo (“corralito”) y se reprogramaron los depósitos pesificados (“corralón”).

De un modo u otro, la crisis no provocó muchos cierres de bancos; los casos más destacados fueron algunas entidades de capital externo, que decidieron súbitamente retirarse. En todo caso, la configuración y el funcionamiento del sistema financiero siguieron siendo objeto de cuestionamientos.

La perturbación monetaria y financiera produjo situaciones de manifiesto desequilibrio, en que la interpretación de los movimientos de los agregados monetarios se hizo problemática. En el primer trimestre del 2002 se elevó fuertemente la base monetaria, dado que la creación de crédito interno compensó con creces la disminución de las reservas. Se extendieron cuantiosos redescuentos para atender la iliquidez de los bancos y se amplió el crédito del Banco Central al gobierno. La conversión de depósitos hizo que los activos líquidos en pesos se elevaran más de un 70%, mientras crecía con rapidez la circulación de cuasimonedas.

En el período se observaron simultáneamente signos de exceso de oferta de dinero y de aguda iliquidez. Hubo una fuerte presión sobre el mercado de cambios. Poco después de su creación, fue eliminado el mercado oficial con cotización fija, en que las liquidaciones de divisas habían sido escasas. La ruptura de los canales de crédito se reflejó en graves problemas de pago. Aunque la conversión a 1,4 aumentó el poder de compra interno de los fondos “pesificados”, los ahorradores percibieron la medida como un grave e injusto menoscabo de su derecho contractual a recibir dólares. La demanda “voluntaria” de depósitos a plazo desapareció prácticamente, mientras los bancos parecían atender poco su actividad usual. Por varios meses no hubo casi captación de nuevos depósitos ni otorgamiento de préstamos.

El tratamiento de los depósitos a plazo fijo reprogramados motivó profundas controversias. A cierta altura, se planteó efectuar un canje obligatorio por títulos públicos. La propuesta no se implementó. El episodio fue uno de los motivos del recambio del equipo económico a fines de marzo. En los meses siguientes, se realizaron operaciones de canje voluntario, que una fracción de los depositantes aceptó, si bien muchos mantuvieron la exigencia de recibir dólares.

En un clima todavía de extrema tensión, se fue atenuando el desorden monetario. Se buscó moderar la

extensión de redescuentos y créditos al gobierno, y el Banco Central inició la emisión de letras, lo que indicó la existencia de alguna demanda de activos a interés emitidos en pesos. Asimismo, las autoridades intervinieron en el mercado de cambios vendiendo reservas. Esto operó como elemento de contracción de la base monetaria, que permaneció más o menos constante en el segundo trimestre. La elevación de precios y la disminución del volumen agregado de depósitos de ahorro redujeron el valor real de los saldos monetarios pero, a partir de ese momento, su demanda se sostuvo. En los meses siguientes, como la creación de crédito interno del Banco Central se mantuvo acotada, no hubo exceso de liquidez en pesos que presionara sobre el mercado de cambios.

El alivio de las tensiones monetarias se hizo sentir paulatinamente en la última parte del 2002 y los primeros meses del 2003. El efecto del “corralito” bancario se fue anulando, de modo que el levantamiento de esas restricciones no tuvo consecuencias. Por otra parte, la mayor demanda de

liquidez permitió un aumento de las reservas a un tipo de cambio con tendencia declinante, mientras se interrumpía la emisión de cuasimonedas. A mediados del 2003, el gobierno anunció que rescataría esos papeles. Asimismo, se fue recomponiendo poco a poco la demanda voluntaria de depósitos a plazo fijo, a tasas de interés que bajaron de cerca de un 5% mensual a mediados del 2002 a alrededor de un 1% en junio de 2003. Sin embargo, no hubo recuperación del crédito bancario. Durante el 2002 disminuyó casi un 40% el valor nominal de los préstamos al sector privado que, al final del período, era inferior al 10% del PIB.

En los últimos meses del año, el Banco Central intervino activamente para sostener el precio del dólar, ante el exceso de oferta de divisas. Durante el semestre inicial del 2003, pese a que se relajaron las limitaciones a la adquisición de divisas, se registró una significativa apreciación nominal de la moneda. En junio, el gobierno anunció que aplicaría restricciones al ingreso de fondos de corto plazo.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

La caída del 10,9% del producto en el 2002 fue la mayor en muchas décadas, y se sumó a las disminuciones experimentadas en los tres años previos de recesión. El PIB del 2002 fue un 18,4% inferior al de cuatro años antes, y menor que el de 1993. Junto con la drástica disminución del volumen de la producción, la brusca depreciación real de la moneda redundó en una merma del valor del PIB a 2.700 dólares per cápita, comparado con máximos superiores a los 8.000 dólares unos años antes.

La disminución del nivel de actividad fue, en el primer trimestre del 2002, mayor a la registrada en la última mitad del 2001 y se constituyó en el piso de la contracción: la actividad agregada registró luego leves pero persistentes incrementos. El estimador mensual de la actividad económica tuvo un incremento de 6,1% en enero-mayo del 2003, en relación con igual período del 2002. Se estima que el PIB podría elevarse a algo más de un 5% en el 2003.

La demanda interna se redujo precipitadamente en el 2002. El consumo privado bajó más que el PIB (-15%) y su contracción respondió a la pérdida de ingresos, especialmente en los grupos de menores recursos, al pesimismo sobre el futuro, y a las acentuadas

restricciones de liquidez. Por su parte, la inversión fija se precipitó (-36%) a valores no registrados desde comienzos de los años noventa. Los mínimos se observaron a comienzos del 2002. Más adelante hubo signos de alguna recuperación en la construcción, sobre todo en actividades como reparaciones y mantenimiento, y en la maquinaria producida localmente, especialmente la dirigida al sector agropecuario.

En virtud de la gran reducción del volumen importado (-50%) y del leve aumento del cuántum de las exportaciones (0,2%), el saldo del comercio exterior ascendió a más de un 7,5% del PIB a precios constantes. Dada la fuerte suba del tipo real de cambio, el superávit comercial a precios corrientes fue muy considerable: un 15% del PIB. El coeficiente de ahorro nacional a precios corrientes se elevó más de cinco puntos del PIB mientras que el coeficiente de inversión se redujo casi cinco puntos. Esos vuelcos indicaron la gran magnitud de los recursos utilizados en la acumulación de activos externos netos y la intensidad del “sobreajuste” de la economía interna vinculado con esos movimientos.

Hubo bajas difundidas en el nivel de los valores agregados sectoriales. Las actividades primarias registraron disminuciones comparativamente leves. Pese

a la disminución del producto agropecuario en términos agregados, la cosecha de granos de la campaña 2001/2002 constituyó un record. Parte de la cosecha fue guardada por los productores, como medio de ahorrar sin recurrir a los bancos. Se destacó el aumento de la participación de la soja en la cosecha total de granos (a un 40%), tendencia que se prolongó en la campaña 2002/2003.

Los precios de la ganadería vacuna aumentaron respecto de los índices de precios internos, pero disminuyeron respecto de los granos. En el 2002, la faena total se mantuvo cerca de las 11,5 millones de cabezas. Un porcentaje mayor de las ventas de carnes se destinó a la exportación, y hubo avances en el control de la aftosa. La actividad lechera experimentó dificultades por el aumento de costos y la retracción de la demanda interna y de Brasil.

La actividad manufacturera se redujo más de un 10% en el 2002, mientras que la construcción se contrajo un 33%. La baja en la industria manufacturera fue difundida, con excepción de algunos sectores productores de bienes intermedios (siderurgia, papel y químicos, en especial los empleados en la agricultura). Fue particularmente importante la reducción del producto de la industria automotriz, pese al progreso de las exportaciones. La disminución de la actividad manufacturera en su conjunto fue muy intensa en los primeros meses del 2002, por el fuerte impacto de la disminución de la demanda y las perturbaciones financieras. Sin embargo, la gradual normalización de las transacciones internas, la generación de fondos por parte de las empresas y los incentivos de precios para sustituir los productos importados empezaron a surtir efecto a partir de mediados del año.

La recuperación prosiguió en los primeros meses del 2003. En el primer semestre, la producción industrial fue un 17% mayor que la muy reducida cifra del mismo período del 2002. Se observó un alza de gran intensidad, a partir de niveles muy bajos, en actividades sustitutivas de importaciones como la metalmecánica (excluido el sector automotor) y la textil. A ritmos más moderados, se incrementó la producción de bienes intermedios de uso difundido y de materiales de construcción.

En materia de servicios, en el 2002 se registraron bajas apreciables en el comercio y actividades afines (-16%) y, en las actividades de intermediación financiera; también se contrajeron, aunque menos, los sectores de la electricidad y el transporte.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En el 2002 se registró un brusco aumento del nivel de precios, que no llegó a convertirse en un proceso inflacionario sostenido. La distribución del alza de precios

estuvo ligada al gran incremento del tipo real de cambio. A lo largo del año, los rubros de productos importados y agropecuarios del índice de precios mayoristas se elevaron cerca de un 200% y un 170%, respectivamente. Los movimientos del índice de precios al consumidor (IPC) fueron menos pronunciados: un 40% acumulado en el año, con variaciones más leves de los servicios. Los precios de alimentos, bebidas e indumentaria se elevaron en torno al 58%, casi veinte puntos por encima del promedio. La atenuación de las variaciones de precios con el tiempo se manifestó en la suba del IPC inferior al 5% anual entre septiembre del 2002 y junio del 2003.

Los salarios nominales se incrementaron mucho menos que los precios. El salario medio de los aportantes al sistema de seguridad social aumentó menos del 9% en el transcurso del 2002. Los ajustes salariales fueron mayores en los sectores productores de bienes que en los de servicios. Durante el año, el gobierno decretó aumentos de salarios de suma fija para el sector privado; aparentemente, el cumplimiento fue parcial. En julio de 2003, el gobierno incrementó el salario mínimo a 250 pesos y planea aumentarlo 10 pesos más cada mes hasta fin de año, momento en el que llegaría a 300 pesos, un 50% superior al de un año antes.

En mayo del 2002, la tasa de desempleo alcanzó su máximo histórico, un 21,5%. En el promedio del año, el empleo se redujo, pese al fuerte incremento del número de ocupados en virtud de planes oficiales a cerca del 4% de la población económicamente activa. Entre esos planes destacó el que asignó un subsidio a jefas y jefes de hogar y llegó a cubrir casi dos millones de personas, algunas de las cuales efectuaron actividades laborales como contrapartida.

Las encuestas efectuadas en octubre indicaron recuperaciones tanto del empleo como de la participación laboral. La tasa de desocupación se redujo levemente, a cerca de un 18%. De todas formas, a lo largo del 2002 disminuyó apreciablemente el empleo formal. En el cuarto trimestre del 2002, los puestos de trabajo declarados al sistema de seguridad social eran casi un 9% inferiores a los de un año antes.

En mayo del 2003 la tasa de desocupación retrocedió al 15,6%, casi seis puntos porcentuales menos que en mayo del 2002.

La disminución del empleo y de las remuneraciones reales, especialmente en términos de la canasta básica de consumo, parcialmente contrarrestadas por la ampliación de los planes de asistencia, trajeron aparejados incrementos apreciables de los indicadores de pobreza e indigencia. En octubre del 2002, casi 14 millones de personas estaban por debajo de la línea de pobreza, de las que 6,6 millones eran indigentes.

En mayo de 2003, había 610.000 personas menos por debajo de la línea de pobreza y 160.000 menos en la indigencia, pero las cifras resultantes seguían siendo elevadas.

c) La evolución del sector externo

El final de la convertibilidad en el 2001 se caracterizó por una muy cuantiosa salida de capitales privados, que superó el financiamiento de emergencia otorgado por los organismos internacionales. En el 2002, especialmente en el primer semestre, luego del colapso del régimen de tipo de cambio fijo, se observaron grandes egresos de fondos privados, mientras que los organismos internacionales exigieron la cancelación de préstamos, y tanto el gobierno como el sector privado acumularon atrasos en el servicio de las deudas. La salida neta de capitales tuvo como contrapartida una reducción de reservas, concentrada en los primeros meses del año, y un considerable superávit en la cuenta corriente, aun contabilizando el conjunto de intereses devengados, cuyos servicios se interrumpieron por la cesación de pagos.

En el 2002 se redujeron los flujos de inversión directa, y se interrumpió la colocación de bonos del sector privado, que acumuló atrasos en los servicios de sus obligaciones, pero también amortizó deudas. Las operaciones del sector privado resultaron en un egreso neto de fondos del orden del 12% del PIB. Alrededor de dos terceras partes de estas salidas se registraron en el primer semestre del año. La acumulación de activos externos por parte de residentes tomó varias formas, incluyendo un apreciable aumento de las tenencias en moneda extranjera. En los últimos meses del 2002 y los primeros del 2003, el saldo neto de los flujos financieros del sector privado siguió siendo negativo, pero su magnitud se moderó apreciablemente.

Las amortizaciones netas de préstamos con organismos internacionales representaron cerca del 30%

del saldo negativo de la cuenta capital en el 2002, y equivalieron a más de 3% del PIB. El sector público no financiero acumuló atrasos en sus servicios de deuda externa por cerca de 8.000 millones de dólares, que se sumaron a los pasivos existentes. La deuda externa del sector público se incrementó levemente, mientras se redujo la del sector privado, de forma que el total disminuyó en cierta medida, aunque se multiplicó varias veces como fracción del PIB.

El valor de las exportaciones se redujo un 3,5%, por la baja de los precios. Parte de esa variación puede haber reflejado una subdeclaración de operaciones, ante la aplicación de derechos de exportación y de requisitos de liquidación de divisas. La disminución de los valores exportados se concentró en los combustibles y los productos manufacturados. Sobre estos últimos operaron efectos contrapuestos: la depreciación de la moneda y la débil demanda interna estimulaban la búsqueda de mercados externos, pero la ausencia de crédito restringía la oferta, y la absorción de bienes por parte de los demás miembros del Mercosur mostraba una retracción. La participación de la región en las ventas totales volvió a declinar, del 28% al 22%, el nivel más bajo en una década. Dentro de las exportaciones de origen agropecuario, se recuperaron las ventas de carnes, merced a la reapertura de mercados y el incremento de la cuota de ventas a la Unión Europea. En cambio, se redujo el volumen exportado de granos, la baja alcanzó tanto a los cereales (trigo, maíz y sorgo) como a la soja, pero creció la exportación de aceites y de subproductos oleaginosos.

El valor de las importaciones cif se contrajo en forma intensa y generalizada. La merma resultó especialmente importante en los bienes de capital y de consumo: alrededor de un 70% en ambos casos. Las compras de equipos se redujeron a poco más de 1.000 millones de dólares, un 15% del valor registrado cuatro años atrás. También se observaron reducciones apreciables en las compras externas de bienes intermedios (-45%).

Bolivia

1. Rasgos generales de la evolución reciente

Bolivia creció un 2,7% durante 2002, en un marco de limitado crecimiento de la demanda de los hogares, incertidumbre política y desaceleración de las exportaciones. Dicho crecimiento fue superior al de 2001 (1,6%), pero se mantuvo por debajo del 5% registrado en 1997 y 1998. En el primer trimestre de 2003, el PIB sólo creció 1,4%, lo que se atribuye al estancamiento del consumo de los hogares y a los disturbios sociales de febrero. Con el crecimiento observado se prolonga el período de cuatro años consecutivos sin mejoras en el PIB por habitante.

En 2002, el sector público no financiero (SPNF) de Bolivia registró un déficit de 8,9% del PIB. Parte importante de ese saldo correspondió al déficit previsual, resultado de la reforma de 1997; no obstante, el deterioro obedeció en gran medida a aumentos del gasto público, en un contexto de bajo nivel de actividad y caída de los impuestos a los hidrocarburos. En el acuerdo firmado con el FMI, el gobierno fijó como meta fiscal para 2003 un déficit del SPNF de 6,5% del PIB y, aunque durante enero-mayo de 2003 el déficit fiscal siguió deteriorándose, con las medidas fiscales adoptadas a partir de la firma del acuerdo parecería haberse logrado el objetivo de frenar el crecimiento del gasto y aumentar los ingresos.

A raíz de las corridas bancarias de mediados de 2002 y febrero de 2003, el Banco Central introdujo grandes volúmenes de liquidez al sistema. Sin embargo, 2002 terminó con una contracción tanto de los depósitos como de los créditos bancarios. Dichas corridas hicieron subir temporalmente las tasas de interés del sistema financiero, que han tendido a moderarse nuevamente en el segundo trimestre de 2003. Aún así, el crédito continúa estancado, al tiempo que la cartera con mora del sistema bancario ha crecido notablemente en el período, llegando a 19,4% en mayo de 2003.

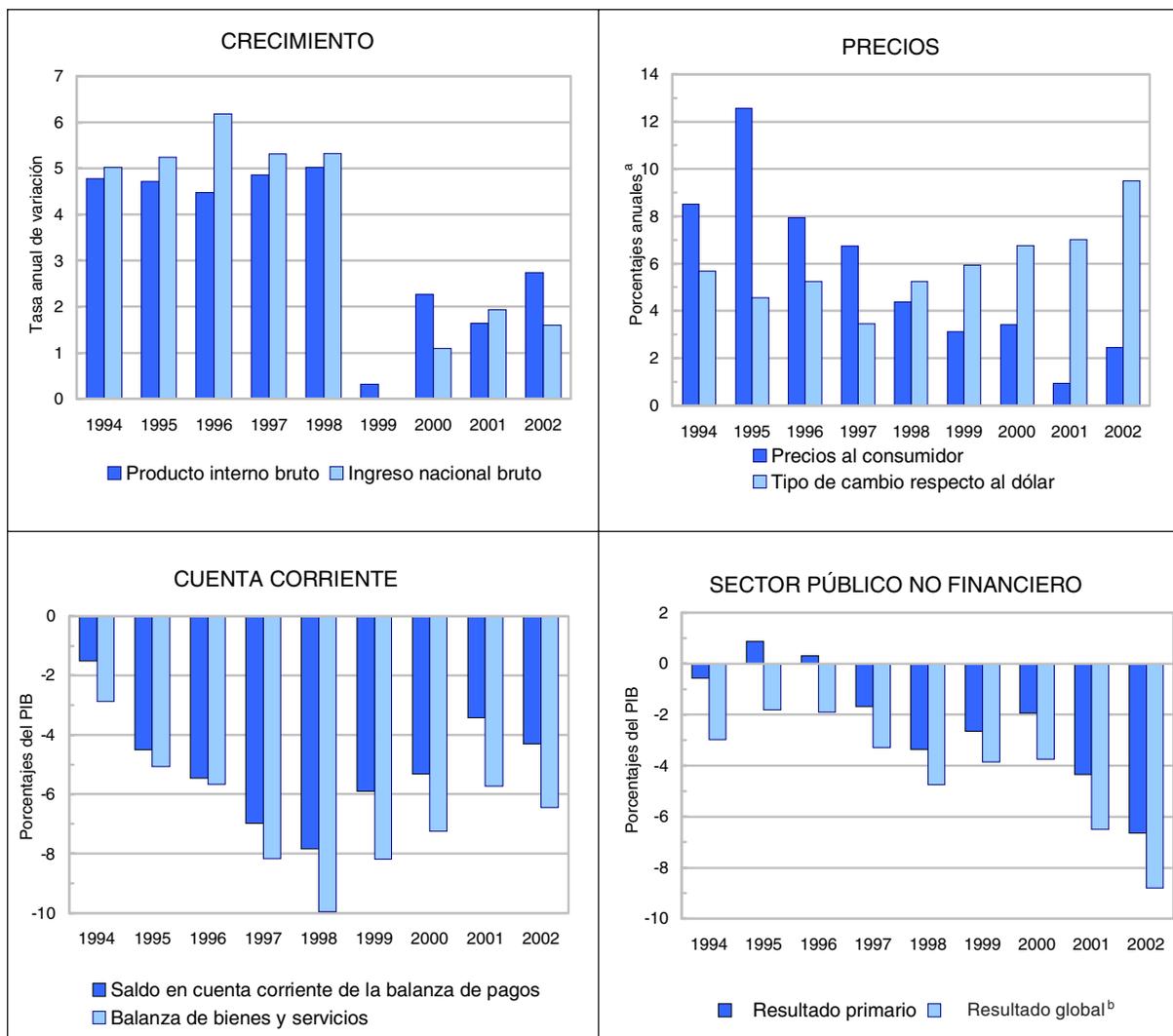
La tasa de inflación se mantuvo baja, pese a aumentar de 0,9% en 2001 a 2,4% en 2002 y a 3,2% en doce meses a junio de 2003, en particular debido a la

depreciación de la moneda respecto del dólar en 2002. La devaluación respecto del dólar, sin embargo, no impidió una pequeña apreciación real efectiva del peso boliviano, a causa de las fuertes depreciaciones de los socios comerciales en 2002. En 2003 fue posible reducir el ritmo de depreciación nominal, gracias a la apreciación del peso argentino y el real brasileño.

En 2003, los precios internacionales más favorables del estaño y la soja y el acceso al mercado estadounidense, en el marco de la Ley Estadounidense de Promoción Comercial Andina y Erradicación de la Droga (ATPDEA), podrían impulsar las exportaciones, con un impacto positivo sobre la demanda. No obstante, la evolución de la producción de gas de exportación se mantiene incierta debido a las condiciones internas del mercado energético brasileño.

La balanza de pagos de Bolivia registró un déficit mayor de la cuenta corriente durante 2002, en que pasó de 3,4% a 4,3% del PIB, sobre todo por un deterioro de la balanza comercial. Cabe señalar que en 2002 se necesitó financiamiento por 3,8% del PIB, dado que la fuga de capitales se reflejó en una cuenta de errores y omisiones de 8,9% del PIB y casi absorbió el superávit de 9,5% del PIB de las cuentas de capital y financiera. Para 2003 se previó un déficit de balanza de pagos menor, por el escaso dinamismo que se anticipa para las importaciones y los buenos resultados de la exportación del complejo sojero.

Gráfico 1
BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Variación diciembre a diciembre.

^b Incluye intereses.

2. La política económica

a) La política fiscal

En 2002 el balance fiscal del sector público no financiero se deterioró nuevamente. Su déficit pasó de 6,9% del PIB en 2001 a 8,9% en 2002, tres puntos del PIB por encima de lo presupuestado. Su principal componente fue el déficit previsional, resultado de la reforma del sistema de pensiones de 1997, que pasó de 4,8% a 5% del PIB entre 2001 y 2002. En este último año también se incrementaron nominalmente los gastos del sector público, excluidas las pensiones, y cayeron los ingresos. En porcentajes del PIB, los ingresos cayeron 2,9 puntos, mientras que los egresos disminuyeron sólo 0,9 puntos.

Por el lado de los gastos, aumentaron el gasto en servicios personales, principalmente por ajustes de sueldos de los empleados públicos, y otros gastos corrientes, aunque se redujeron las compras de bienes y servicios de 8,6% a 6,5% del PIB, por la privatización de las ventas mayoristas de derivados de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB). Los gastos de capital aumentaron nominalmente 6,3%, como resultado del aumento de la inversión pública y de la continuación del Plan Nacional de Empleo de Emergencia (PLANE), manteniéndose constantes en 8,5% del PIB. Por el lado de los ingresos, los mayores deterioros se atribuyen a la caída de los ingresos sobre los hidrocarburos: los impuestos que paga el sector¹ pasaron de 5,1% a 4,7% del PIB debido a la disminución de la alícuota del Impuesto Especial a los Hidrocarburos y Derivados, en tanto los ingresos por ventas de hidrocarburos disminuyeron de 5,6% a 3,2% del PIB, por la privatización de la comercialización mayorista de YPFB de derivados del petróleo.

Durante 2002 el déficit fiscal fue financiado en un 71% por deuda externa, con desembolsos por 527 millones de dólares. El saldo de la deuda pública externa como porcentaje del PIB se mantuvo constante, en 55%. De ese total, la parte de mediano y largo plazo cayó de 4.412 a 4.300 millones de dólares, principalmente gracias a reducciones del Club de París y al alivio bajo la Iniciativa para la reducción de la

deuda de los países pobres altamente endeudados (Highly Indebted Poor countries, HIPC). Dicha variación implicó un cambio de composición de la deuda: aumentó 11,4% aquella con deudores multilaterales y la deuda bilateral cayó un 38%. El stock de deuda interna pública se incrementó 2,5 puntos del PIB, pasando de 1.975 a 2.170 millones de dólares, sobre todo mediante la colocación de bonos en las AFP. Cabe recalcar que una parte importante de la deuda externa, a diferencia de la interna, tiene un fuerte elemento concesional.

En 2003 la política fiscal procura ajustarse a los términos del acuerdo de derechos de giro (*stand-by*) con el FMI, aprobado en abril, en que se fija un déficit del sector público de 6,5% del PIB (1,6%, excluidas las pensiones). En el programa se prevén la reducción de los gastos corrientes y varias medidas para aumentar la recaudación y reducir la elusión, entre las que destaca la introducción de un nuevo código de procedimientos tributarios, y cambios en la forma de calcular el precio de los hidrocarburos derivados. Esto último llevó al gobierno a eliminar el “margen de refinación” (uno de los componentes del precio final de los derivados), con lo cual ha mejorado en 2003 la recaudación del impuesto a los hidrocarburos.

El déficit consolidado del SPNF aumentó de 701 millones a 1.259 millones de bolivianos entre enero y mayo de 2002 y el mismo período de 2003. Sin embargo, la eliminación del margen de refinación, el envío del proyecto de nuevo código tributario al Congreso y el esfuerzo por reducir el gasto innecesario (fraudulento) en pensiones demuestran la voluntad del gobierno de cumplir las metas fiscales, aunque si corren peligro probablemente se recorte la inversión pública no esencial. Los gastos totales aumentaron 10,2%, destacando el aumento del gasto en servicios personales del 14,8%, y el aumento de los pagos de intereses de la deuda soberana. Los ingresos totales crecieron 3%, especialmente debido al débil comportamiento del impuesto a los hidrocarburos en el primer trimestre y a la caída de los ingresos aduaneros, a pesar del buen comportamiento de los ingresos por la venta de hidrocarburos.

1 Las exportaciones de gas son muy importantes en el ámbito fiscal; en 2002, las regalías ascendieron a 1.300 millones de bolivianos (2,3% del PIB). Las empresas pagan regalías sobre el valor producido, pero en 2002 (y se prevé también que en 2003) los volúmenes exportados a Brasil bajo el contrato de exportación de gas firmado entre PETROBRÁS e YPFB estuvieron por debajo del volumen mínimo que la empresa brasileña se comprometió a comprar, con arreglo a una cláusula de tipo “*take or pay*” (sin derecho a rescisión). Petrobrás paga ese volumen mínimo, aunque efectivamente no haya demanda del gas, por lo que el Estado boliviano no recibe regalías hoy por el gas que Petrobrás paga pero que no consume (y que, por tanto, las empresas no extraen).

Cuadro 1
BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	4,8	4,7	4,5	4,9	5,0	0,3	2,3	1,6	2,7
Producto interno bruto por habitante	2,4	2,3	2,0	2,4	2,5	-2,1	-0,1	-0,7	0,4
Ingreso nacional bruto	5,0	5,2	6,2	5,3	5,3	0,0	1,1	1,9	1,6
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura	6,7	1,4	6,7	4,5	-4,4	2,5	2,7	3,8	0,6
Minería	3,4	7,3	-2,0	6,1	5,5	-4,6	6,4	-1,4	3,6
Industria manufacturera	5,4	6,8	4,9	2,0	2,5	2,9	1,8	1,8	2,2
Electricidad, gas y agua	11,4	8,6	3,4	4,7	2,4	4,6	2,9	0,4	1,9
Construcción	1,2	6,0	9,0	4,9	35,7	-16,9	-6,8	-6,0	14,2
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	6,0	5,9	6,9	9,2	7,1	-0,8	2,5	2,1	5,1
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	3,5	2,8	5,1	4,1	2,0	0,7	2,3	2,0	2,1
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	6,4	3,8	9,1	13,5	13,3	14,0	-0,7	0,1	-1,7
Servicios comunales, sociales y personales	2,6	2,8	2,4	4,9	3,6	2,8	2,2	2,6	3,4
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	3,8	3,6	3,2	4,2	5,1	2,2	1,7	3,5	3,6
Gobierno general	3,1	6,6	2,6	3,4	3,8	3,2	2,1	2,5	3,3
Privado	3,9	3,1	3,3	4,4	5,3	2,0	1,6	3,7	3,7
Inversión interna bruta	-11,0	12,6	18,9	31,1	27,6	-18,8	-5,3	-23,4	0,5
Exportaciones de bienes y servicios	15,1	9,1	4,1	-2,1	6,5	-12,8	14,5	4,9	2,7
Importaciones de bienes y servicios	-0,6	8,9	7,9	13,5	22,3	-17,1	2,6	-7,4	4,4
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro									
Inversión interna bruta ^b	14,2	15,2	17,3	21,7	26,3	21,3	19,8	14,9	14,6
Inversión interna bruta ^c	14,4	15,2	16,2	19,6	23,6	18,8	18,3	14,2	14,7
Ahorro nacional ^c	9,1	10,2	11,9	12,6	12,7	9,8	11,2	6,9	7,8
Ahorro externo ^c	5,3	5,1	4,4	7,0	10,9	8,9	7,2	7,4	7,0
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-90	-303	-404	-554	-667	-489	-447	-274	-335
Balanza de bienes	-30	-182	-236	-477	-655	-488	-364	-193	-222
Exportaciones fob	985	1 041	1 132	1 167	1 104	1 051	1 246	1 285	1 310
Importaciones fob	-1 015	-1 224	-1 368	-1 644	-1 759	-1 539	-1 610	-1 477	-1 532
Balanza de servicios	-142	-158	-182	-172	-190	-190	-245	-267	-281
Balanza de renta	-183	-207	-208	-197	-162	-196	-225	-211	-202
Balanza de transferencias corrientes	264	244	222	292	340	386	387	396	369
Balanzas de capital y financiera ^d	1	395	672	654	768	515	408	237	43
Inversión extranjera directa neta	130	393	474	731	952	983	723	660	654
Capital financiero ^e	-130	2	198	-76	-184	-468	-315	-423	-612
Balanza global	-90	92	268	101	101	27	-39	-37	-293
Variación en activos de reserva ^f	-26	-147	-310	-90	-133	-32	39	34	303
Otro financiamiento ^g	116	55	42	-11	32	6	0	4	-10
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	109,0	110,7	105,9	103,7	100,0	99,1	100,0	101,3	99,6
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	88,7	86,5	96,6	100,0	95,1	95,0	96,9	95,6	95,1
Transferencia neta de recursos (% sobre el PIB)	-1,1	3,6	6,8	5,6	7,5	3,9	2,2	0,4	-2,2
Deuda externa pública bruta (millones de dólares)	4 216	4 523	4 366	4 234	4 655	4 574	4 461	4 412	4 300
Deuda externa pública bruta (% sobre el PIB)	70,5	67,4	59,0	53,4	54,8	55,2	53,2	55,0	55,1
Utilidades e intereses netos (% sobre las exportaciones) ⁱ	-14,7	-15,9	-15,7	-14,7	-13,4	-16,3	-16,7	-15,3	-14,6

Cuadro 1 (conclusión)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Porcentajes									
Empleo									
Tasa de actividad ^j	53,7	55,1	56,5	52,5	49,5	55,9	56,1	60,6	58,0
Tasa de desempleo abierto ^k	3,1	3,6	3,8	4,4	6,1	7,2	7,5	8,5	8,7
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de precios al consumidor	8,5	12,6	7,9	6,7	4,4	3,1	3,4	0,9	2,4
Variación de precios al productor	9,0	9,3	9,8	4,8	2,5	2,8	5,2	...	...
Variación del tipo de cambio nominal	5,7	4,6	5,3	3,5	5,3	5,9	6,8	7,0	9,5
Variación de la remuneración media real	8,0	1,5	-1,0	6,2	2,9	6,4	0,8	3,8	3,2
Tasa de interés pasiva real ^l	9,1	4,8	12,1	6,0	9,5	8,4	7,6	9,1	6,5
Tasa de interés activa real ^m	43,3	33,1	46,7	38,3	35,1	30,4	30,4	19,2	17,2
Tasa de interés pasiva equivalente en dólares ⁿ	12,1	13,8	13,2	10,9	7,2	5,9	4,0	2,6	0,1
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero									
Ingresos corrientes	31,0	30,7	28,1	28,1	29,9	30,8	31,5	28,5	25,8
Gastos corrientes	27,5	26,0	24,2	25,5	28,9	28,9	30,4	29,4	28,5
Ahorro	3,5	4,7	3,9	2,5	1,0	1,8	1,1	-0,9	-2,7
Saldo de capital	-6,5	-6,6	-5,8	-5,8	-5,7	-5,3	-4,9	-6,0	-6,2
Resultado primario	-0,6	0,9	0,3	-1,7	-3,2	-1,9	-1,9	-4,8	-6,8
Resultado global	-3,0	-1,8	-1,9	-3,3	-4,7	-3,5	-3,7	-6,9	-8,9
Deuda pública	...	...	...	...	68,7	71,8	71,6	78,7	82,9
Externa	...	...	...	...	54,8	55,1	53,2	53,9	55,1
Interna	...	...	...	...	13,9	16,7	18,4	24,9	27,8
Pago de intereses (% sobre los ingresos corrientes)	7,8	8,7	7,9	5,7	4,7	3,9	5,7	7,5	8,2
Moneda y crédito^o									
Crédito interno ^p	59,5	49,5	54,1	60,1	65,6	65,1	61,3	58,8	59,3
Al sector público	9,5	1,3	1,1	1,9	1,7	1,1	2,7	4,8	7,5
Al sector privado	49,9	48,2	53,1	58,2	63,9	64,0	58,6	54,0	51,8
Liquidez de la economía (M3)	42,6	40,0	49,1	52,9	53,6	53,5	52,5	55,0	50,9
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	7,2	7,5	7,4	8,1	7,7	7,2	7,0	7,8	7,7
Depósitos en moneda extranjera	35,4	32,4	41,7	44,9	46,0	46,3	45,6	47,2	43,2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. ^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. ^d Incluye errores y omisiones. ^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^f Signo (-) indica aumento de reservas. ^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. ^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ⁱ Se refiere a la renta neta de la inversión sobre las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. ^j Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, área urbana; hasta 1998, ciudades capitales de departamento. ^k Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, área urbana; hasta 1998, ciudades capitales de departamento. ^l Depósitos a plazo fijo, tasa efectiva. ^m Tasa promedio de préstamos, efectiva. ⁿ Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio por dólar. ^o Para las cifras monetarias se consideraron valores a fin de año. ^p Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

Para 2003, el gobierno presupuestó una inversión pública de 4.880 millones de bolivianos, gran parte de la cual está dirigida a infraestructura caminera. El gobierno también presupuestó mejoras en la red de seguridad social, tales como la reinstalación de los pagos a los ciudadanos mayores de 65 años mediante el BONOSOL, y el mantenimiento del Plan Nacional de Empleo de Emergencia.

b) La política monetaria

En 2002 el Banco Central de Bolivia inyectó cuantiosos volúmenes de liquidez en el sistema, a fin de satisfacer las demandas de efectivo del público durante la corrida de depósitos que ocurriera a mediados de año, de la que no fue ajena la incertidumbre preelectoral. Las tasas interbancarias en dólares pasaron de 0,9% anual en marzo

Cuadro 2
BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2001				2002 ^a				2003 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	1,4	0,5	1,1	1,2	1,9	2,1	3,8	2,4	1,4	...
Exportaciones de bienes fob (millones de dólares)	269	296	344	320	276	329	358	364	348	397,1
Importaciones de bienes cif (millones de dólares)	401	439	427	442	401	463	469	437	379	380,4
Reservas internacionales (millones de dólares)	798	885	844	886	752	673	688	580	470	...
Tipo de cambio real efectivo (2000=100) ^c	101,6	100,5	100,1	102,8	100,7	101,3	98,3	98,1	102,9	109,4
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses, %)	1,8	2,7	0,0	0,9	0,9	0,2	1,0	2,4	2,8	3,2
Tipo de cambio nominal promedio (bolivianos por dólar)	6,4	6,5	6,7	6,8	6,9	7,1	7,3	7,4	7,5	7,6
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^d	10,8	10,1	9,0	9,4	8,8	9,1	9,7	10,7	12,0	11,0
Tasa de interés activa ^e	19,6	20,6	19,8	20,2	18,3	23,8	19,6	20,9	18,7	24,6
Tasa de interés interbancaria	6,1	7,5	7,1	6,7	6,4	8,3	10,1	8,4	5,8	4,3
Crédito interno ^f (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-1,6	-2,9	-3,9	-2,9	-1,7	-0,1	0,3	1,5	1,9	...
Crédito vencido sobre crédito total (%) ^g	15,4	14,0	15,9	14,4	15,8	16,6	18,9	17,7	20,1	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1990. ^c Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^d Depósitos a plazo fijo, tasa efectiva. ^e Tasa promedio de préstamos, efectiva. ^f Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. ^g Se refiere al total de créditos otorgados por el sistema bancario.

a 8,3% en agosto de 2002, como resultado de la corrida de depósitos de mitad de año, para luego descender paulatinamente hasta un nuevo piso de 1,5% en enero de 2003. En febrero de 2003, una nueva corrida levantó las tasas hasta 3,9%, que posteriormente volvieron a descender.

El sector financiero se encuentra muy dolarizado: en mayo de 2003 la dolarización de los depósitos del público era del 91%. El gobierno ha adoptado la política de promover el desarrollo de la intermediación financiera en moneda nacional, para facilitar la conducción de la política monetaria y reforzar el rol del Banco Central como prestamista de última instancia, y así reducir la vulnerabilidad del sector financiero frente a una corrida bancaria. En ese sentido opera la introducción de una unidad de cuenta indexada por la inflación (la UFV), con la idea de promover las operaciones financieras denominadas en UFV en lugar de dólares. Hasta mediados de 2003, sin embargo, las operaciones bancarias y financieras en UFV aún eran casi nulas.

La corrida de depósitos de mediados de 2002 causó graves dificultades en el sistema financiero, con lo cual el año 2002 cerró con una caída del 13% de los depósitos bancarios. La cartera de crédito bancario también se redujo un 9,9%. En el primer semestre de 2003, los

depósitos sufrieron otra fuerte caída por los eventos del 12 y 13 de febrero, por lo cual en mayo de 2003 estaban aún un 2,1% por debajo de sus niveles de diciembre de 2002 y 7,7% por debajo de los de mayo de 2002. El crédito bancario tampoco se había recuperado del todo: la cartera del sector bancario era un 0,9% menor en mayo de 2003 respecto de diciembre de 2002 y acumulaba una caída del 5,9% desde mayo de 2002. Tanto los depósitos como el crédito crecieron levemente entre marzo y mayo de 2003.

La cartera en mora del sistema bancario siguió la tendencia ascendente de los últimos años, pasando de 4,6% en diciembre de 1998 a 19,9% en mayo de 2003. En el último año se han modificado las normas prudenciales: se incluyó un incremento del valor de las garantías para fines de la constitución de previsión, se permitió la reprogramación de créditos sin deterioro en la calificación de riesgo y se cambió el criterio de contabilización de la mora, excluyendo de dicho criterio a aquellos créditos con moras inferiores a 30 días.

Desde fines de 2001, la tasa de interés nominal activa en dólares ha seguido una tendencia decreciente (bajó de 13,7% en enero de 2002 a 9,9% en mayo de 2003), mientras que la tasa nominal pasiva en dólares se ha

mantenido en torno a 2,2% anual. Ambas tasas aumentaron temporalmente (en particular las pasivas) durante la corrida bancaria de julio y agosto de 2002, y la tasa activa aumentó durante los acontecimientos de febrero de 2003. Las tasas de interés nominales en bolivianos se mantuvieron volátiles. Las reducidas tasas de interés pasivas en dólares se han traducido en bajos costos de obtención de fondos para los bancos, paralelamente a la sustitución de recursos obtenidos en el extranjero, de mayor costo y a plazos más cortos.

Las dos corridas bancarias recientes resaltan la necesidad de contar con un sistema financiero fuerte y estable, dado que tanto los depósitos como los créditos del sector bancario han venido contrayéndose continuamente desde 1998 y los problemas de mora en una cartera en contracción exacerban el riesgo para el sistema. Por ello, cabe destacar la intención del gobierno de reducir la vulnerabilidad del sistema mediante incentivos al uso de la moneda nacional en las transacciones financieras, mejoras en la supervisión y resolución de problemas, y expansión de los mecanismos de acceso a la liquidez.

c) La política cambiaria

El Banco Central de Bolivia sigue una política cambiaria de paridad móvil, ajustando la velocidad de devaluación del boliviano respecto del dólar, a fin de mantener el tipo de cambio real constante. En 2002, la tasa de devaluación nominal del boliviano respecto del dólar ascendió a 9,5% y la real a 9,9%, pero en términos reales se revaluó un 56,2% respecto del peso argentino y un 21,6% respecto del real brasileño en el mismo período. De esta forma, los acontecimientos ocurridos en el Mercosur explican principalmente por qué el tipo de cambio real efectivo del boliviano se revaluó un 4,6% durante el período, a pesar de la devaluación real frente al dólar.

En 2003, el ritmo de devaluación nominal respecto del dólar ha sido mucho menor (1,4% entre diciembre de 2002 y mayo de 2003), debido a la apreciación tanto del peso argentino como del real brasileño respecto del dólar. La depreciación real del boliviano respecto de sus socios comerciales más importantes devaluó el tipo de cambio real efectivo un 10,3% en el período, con lo cual el tipo de cambio efectivo a junio de 2003 es el más alto (devaluación) desde 1995.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

En 2002, el crecimiento se vio limitado por la atonía de la demanda interna privada, la incertidumbre política y el enfriamiento de la demanda mundial y de los países vecinos. El PIB creció 2,7%, impulsado por la construcción (que aumentó 14,2%) y la producción de hidrocarburos (6,5%, principalmente gas), la cual a su vez impactó positivamente sobre el transporte y las comunicaciones (5,1%, en especial gasoductos). Los servicios de las administraciones públicas crecieron 3,2%, por el aumento del gasto público. El sector de la minería continuó estancado. Durante el primer trimestre de 2003, el producto creció sólo 1,4%, en parte debido a los acontecimientos de febrero de 2003. Para todo el año se espera un moderado crecimiento basado en el sector exportador, dadas la atonía del consumo privado y la limitación que las restricciones presupuestarias fijan a la inversión pública.

Por el lado de la demanda, el crecimiento del consumo público pasó de 2,5% en 2001 a 3,3% en 2002, mientras que el consumo privado se mantuvo en alrededor de 3,7%. La formación bruta de capital fijo aumentó un 10,9% durante 2002, con lo cual revirtió

parcialmente la contracción de 19,7% de 2001. En el primer trimestre de 2003, el consumo de la administración pública creció un 3,6%, en contraste con el estancamiento del consumo de los hogares (0,1%). La formación bruta de capital fijo aumentó en el mismo período un 5,7%.

Para 2003 la producción de soja anuncia un panorama positivo, gracias a la buena cosecha de este año y los altos precios de la primera mitad de 2003. Durante el primer trimestre de 2003, la agricultura, la caza, la silvicultura y la pesca crecieron un 3,3%. El gobierno proyecta que el sector de los productos agrícolas industriales (de los que forma parte la soja) crecerá un 3,5% en 2003. La cosecha de soja de verano 2002-2003 fue de más de 1,2 millones de toneladas a junio de 2003, especialmente beneficiada por los mejores rendimientos por hectárea.

El sector de las manufacturas destinadas a la exportación también sería dinámico este año, destacando la industrialización de la soja, cuyos subproductos ostentan buenos precios a mediados de 2003. El gobierno proyecta asimismo un aumento de la producción de los artículos textiles, del cuero y la madera (muebles), debido a la inclusión de Bolivia en el acuerdo dispuesto

en la Ley Estadounidense de Promoción Comercial Andina y Erradicación de la Droga, en virtud del cual el país obtiene acceso preferencial al mercado estadounidense como contrapartida a la lucha contra el narcotráfico. Para aprovechar dichas preferencias arancelarias, el gobierno adoptó medidas tales como el otorgamiento de créditos fiscales por importación e inversión en bienes de capital e infraestructura industrial, el aplazamiento en el pago del IVA sobre las importaciones de bienes de capital y la inclusión en la lista de bienes de capital con arancel cero de las partes, repuestos y piezas. Durante el primer trimestre de 2003 el sector manufacturero creció 2,7%.

En el primer trimestre de 2003, el sector de la extracción de hidrocarburos cayó un 0,1%. Para el resto del año, las inversiones en el sector probablemente sean menores que en 2002, en tanto se despeja la incertidumbre acerca de la evolución futura del mercado energético brasileño y el proyecto de exportación de gas natural licuado a California. En lo que hace a la construcción, en el primer trimestre de 2003 el sector cayó un 7,9% respecto del mismo período de 2002 y 42,2% respecto del cuarto trimestre de 2002.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación de precios al consumidor en Bolivia fue del 2,5% en 2002, por encima del 0,9% registrado en 2001. Fue muy baja o negativa durante la primera mitad del 2002, y aumentó a partir de julio, lo cual estuvo en parte vinculado a la devaluación del boliviano respecto del dólar. La baja inflación de los bienes transables en 2002 puede atribuirse a la fuerte devaluación de Argentina y Brasil, que hizo que los bienes importados de ambos países fueran más baratos en dólares, aunque la devaluación del boliviano frente al dólar del 9,8% revirtió parcialmente dicho abaratamiento.

En junio de 2003, la inflación acumulada de doce meses fue de 3,2% y el gobierno proyecta un 2,8% para todo el año. Existen al menos tres motivos por los cuales la inflación probablemente se mantenga baja en 2003. En primer término, los sectores de la economía más dinámicos están orientados a la exportación de productos básicos (soja, hidrocarburos), con poco impacto en el empleo y los precios. En segundo término, si no aumenta la recaudación fiscal en la medida de lo necesario para cumplir con el acuerdo de derechos de giro, es posible que el gobierno se vea obligado a no ejecutar parte del gasto público presupuestado, restringiendo la demanda agregada. Finalmente, la tasa de devaluación respecto del dólar será inferior a la observada en 2002.

La situación del empleo se deterioró en Bolivia durante 2002. La tasa de ocupación urbana cayó de 55,4% en 2001

a 53,0% en 2002, por la caída del número de personas ocupadas de 1,8%, al tiempo que la población en edad de trabajar aumentó 2,8%. La tasa de desempleo abierto urbano sólo aumentó de 8,5% en 2001 a 8,7% en 2002, debido a que la disminución del número de personas ocupadas se compensó parcialmente por la reducción de la población económicamente activa de 1,6%. Esta dinámica afectó en particular a las mujeres; el número de mujeres ocupadas cayó 4,7% y la tasa de desempleo abierto urbano entre las mujeres aumentó de 9,7% a 10,3%.

Durante 2003, es difícil lograr un crecimiento del empleo formal suficiente para absorber al elevado número de personas que se incorporan a la fuerza de trabajo, considerando la limitada demanda laboral de los sectores más dinámicos, que hacen un uso intensivo de capital (hidrocarburos, industrialización de la soja) y de recursos naturales (el sector agrícola de la soja). Los sectores que podrían crear empleo son los servicios y las obras públicas, así como las manufacturas de textiles, cueros y la fabricación de muebles, estos últimos si se dinamizan las exportaciones beneficiadas por la Ley de Promoción Comercial y Erradicación de la Droga en los Andes.

c) La evolución del sector externo

El déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos aumentó en 2002 (4,3% del PIB) respecto de 2001 (3,4% del PIB), mientras que la balanza comercial se deterioró. Las importaciones aumentaron un 3,7%, en parte debido a las compras de bienes de capital para construir el gasoducto Yacuiba-Río Grande y otros proyectos de inversión en el área del gas, mientras que las exportaciones sólo crecieron 2%. Las cuentas de capital y financiera tuvieron un superávit de 9,5% del producto, gracias a los flujos netos de inversión extranjera directa (IED); éstos alcanzaron a 8,4% del PIB, como resultado de inversiones por 979 millones, y de desinversiones e inversiones en el exterior por 325 millones. Un 70,5% de la IED se orientó a la extracción y transporte de gas. Sin embargo, el rubro de errores y omisiones arrojó un saldo negativo equivalente a 8,9% del PIB, reflejo de la salida de capitales alimentada por la corrida bancaria de mediados de 2002. Así, el déficit de cuenta corriente fue financiado principalmente con una reducción de las reservas internacionales.

Durante el primer trimestre de 2003, el déficit de cuenta corriente se redujo, sobre todo debido al aumento del valor de las exportaciones mayor que el de las importaciones. Las importaciones crecerán poco durante el año por la depreciación real del boliviano respecto de las monedas de Argentina y Brasil, la atonía de la demanda interna y las menores importaciones para construir gasoductos.

Las exportaciones bolivianas se concentran en particular en tres grupos de productos: los hidrocarburos (en especial el gas natural), los minerales, y la soja y productos relacionados (tales como el aceite de soja y la torta de residuos de soja). En conjunto, dichos productos representan alrededor de tres cuartos de las exportaciones del país. El valor de las exportaciones de hidrocarburos aumentó 14,3% durante 2002. Las exportaciones de gas natural, dirigidas mayormente a Brasil, aumentaron 10,9%, con lo cual alcanzaron los 266 millones de dólares y representaron el 20% de las exportaciones totales. El crecimiento de dichas exportaciones en el corto plazo está supeditado a los términos del contrato firmado entre YPF y Petrobrás en 1996; a más largo plazo, dependen también de la realización del proyecto Pacific LNG de exportación de gas licuado a Baja California. Las exportaciones de gas aumentaron en volumen durante 2002, aunque su precio cayó levemente. Aun así, las exportaciones a Brasil (10,3 millones m³/día promedio) fueron inferiores a los 14,3 millones de m³ diarios que Petrobrás se ha comprometido a comprar por la cláusula sin derecho a rescisión del contrato firmado. Los gobiernos boliviano y brasileño actualmente están discutiendo el tema, teniendo en cuenta que, según el contrato, el volumen de gas que Petrobrás debe adquirir en 2003 con arreglo a dicha cláusula sube a 18,45 millones de m³ diarios. En el primer trimestre de 2003, el valor de las exportaciones de gas natural aumentó

un 19,7%, debido a un fuerte aumento de precios, dado que el volumen sólo aumentó un 5,1%, hasta 11,9 millones de m³ diarios.

El valor de las exportaciones de minerales aumentó sólo 1,4% en 2002, con un desempeño disímil de los distintos minerales. Por un lado, aumentaron las exportaciones de oro, plata, estaño y plomo, mientras que cayeron las de zinc. Durante enero-abril de 2003, las exportaciones de minerales aumentaron 17,2%, debido al buen comportamiento de la plata, el zinc y el estaño. Para el resto del año, las perspectivas son positivas, pues aunque la producción de oro disminuirá en el corto plazo, se prevén buenos precios para ese metal. El precio del estaño podría continuar subiendo, por factores de oferta y demanda globales. Sin embargo, se anticipa que los precios del zinc se mantendrán bajos, hasta tanto no se recupere la demanda de los países industrializados.

Las exportaciones de soja en grano y subproductos aumentaron un 15,6% durante 2002 y seguirán creciendo de la mano de la buena cosecha de este año y de los atractivos precios vigentes.

El valor de las importaciones totales cayó un 5,6% durante el primer trimestre de 2003. Las importaciones de bienes de consumo bajaron un 17,9%, mientras que las de materias primas y productos intermedios cayeron un 12,7%, a pesar del aumento del precio de los combustibles. En cambio, las importaciones de bienes de capital subieron un 19,2% durante el mismo período.

Brasil

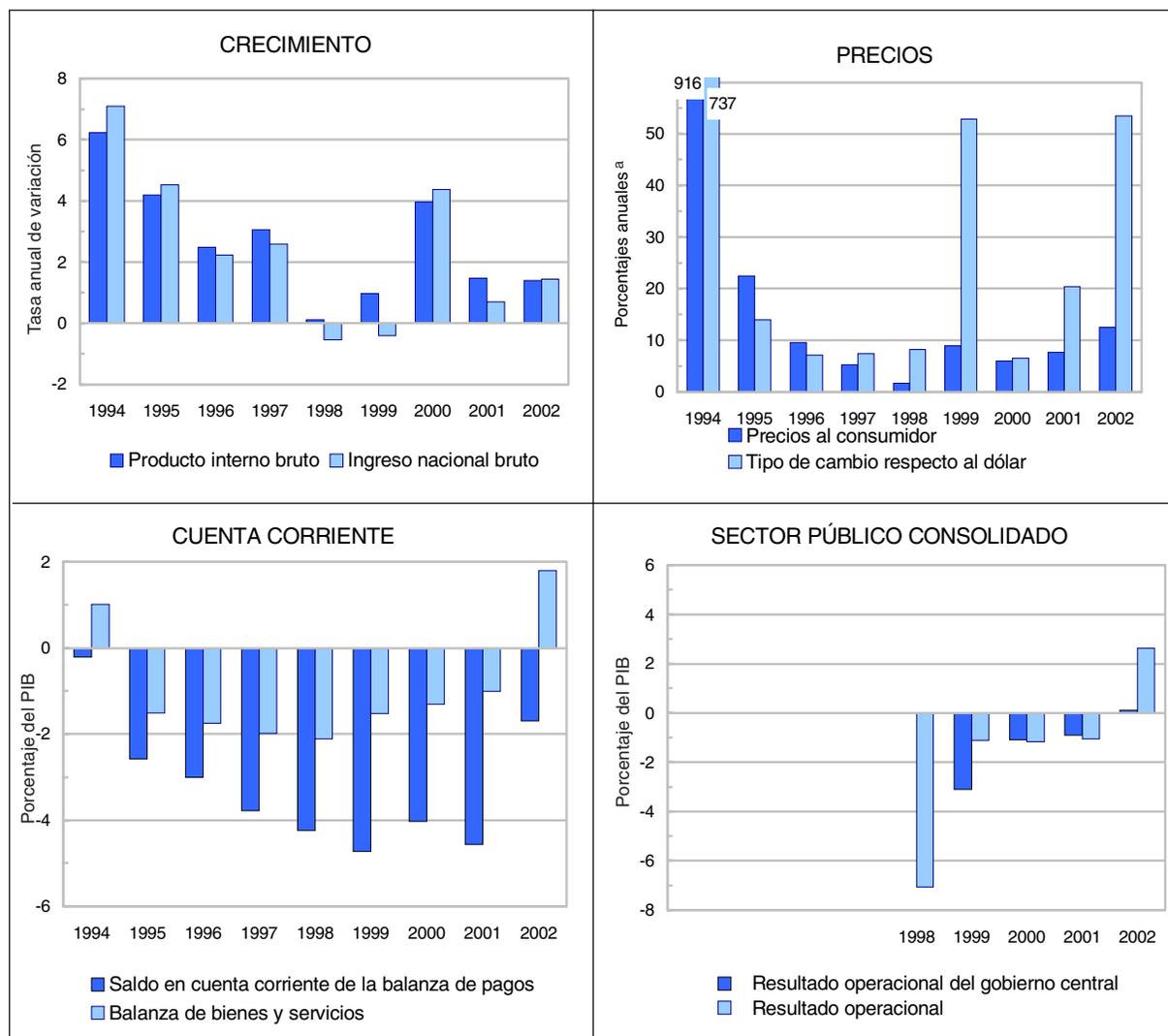
1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía de Brasil enfrentó en 2002 serias dificultades que condujeron a una elevación del riesgo país en los mercados financieros internacionales y a una drástica reducción de los flujos de capital, lo que a su vez redundó en una significativa devaluación del real y una aceleración inflacionaria. Esas dificultades se originaron en la incertidumbre respecto de la política económica que adoptaría el gobierno que debía elegirse en octubre y en el elevado grado de endeudamiento externo y público del país, así como en el impacto negativo sobre la disponibilidad de capital internacional generado por la merma de la actividad en los países desarrollados y la desconfianza en los mercados emergentes después de la moratoria decretada en Argentina a fines de 2001. Así, la política económica se orientó a recuperar la confianza de los mercados financieros y a controlar el proceso inflacionario, lo que obligó a aplicar medidas monetarias y fiscales muy restrictivas. Gracias a tales disposiciones, y con el fin de la incertidumbre electoral, fue posible atenuar el ataque especulativo, en especial a partir de 2003, cuando entró en funciones el nuevo gobierno. Sin embargo, la política restrictiva afectó negativamente al nivel de actividad, el cual volvió a mostrar un modesto crecimiento (1,4%), estimándose que en 2003 sería similar al registrado en los dos años anteriores.

A lo largo de 2002 el riesgo país se elevó a 2.200 puntos básicos, lo que determinó que los títulos de la deuda externa brasileña llegaran a negociarse a sólo 48% de su valor nominal. Esa pérdida de confianza se tradujo en una paralización de la entrada de nuevos recursos; esto presionó el mercado de divisas y el tipo de cambio registró un alza de 62% con respecto a su nivel de fines de 2001. Ese choque externo afectó, además, a los

mercados financieros locales, en especial porque parte de los títulos de deuda pública internos estaban indizados de acuerdo con la variación del tipo de cambio. Ya a fines de 2001 estos títulos representaban cerca de 30% del total, o casi 10% del PIB. Así, la deuda pública neta llegó a más de 60% del PIB en septiembre de 2002, cuando la crisis marcó su punto culminante.

Gráfico 1
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Variación diciembre a diciembre.

Asimismo, la fuerte devaluación presionó los precios internos. La tasa de inflación en 2002 alcanzó a 12,5%, en comparación con 7,7% el año anterior, y los precios al por mayor subieron 33% en 2002. En su mayor parte, las variaciones ocurrieron en el último trimestre de 2002 (6,6% en el caso de los precios al consumidor y 17,5% en el de los mayoristas). A esto se sumaron los efectos derivados del incremento de los precios internacionales de los combustibles y de algunos productos agrícolas de exportación, así como las alzas

de aranceles de los servicios públicos, en particular los cargos adicionales a la tarifa de electricidad, reflejo de los costos del racionamiento de energía que debió imponerse en el país.

En 2003 esa adversa situación comenzó a revertirse. En el sector externo, la generación de un considerable superávit comercial (8.000 millones de dólares en los cinco primeros meses) y el retorno de líneas de crédito internacional al país, incluida la primera emisión de títulos soberanos en más de 12 meses, crearon las

condiciones para una notable recuperación del real respecto del dólar, que hacia junio alcanzó a más de 20%, así como para un incremento del valor del principal título de la deuda brasileña negociado en el exterior (C-Bond) y una reducción del riesgo país a casi 750 puntos básicos. A su vez, la obtención de un superávit primario fiscal récord -6% del PIB– y la aplicación de una política monetaria austera –al elevarse a 26,5% la tasa de interés básica anualizada– demostraron el compromiso del gobierno con el combate contra el proceso inflacionario. Gracias al impacto de la revaluación cambiaria y a la confianza en la gestión macroeconómica, en los seis primeros meses de 2003 se ha observado un descenso gradual de la tasa de inflación, y en junio registraron deflación los índices de precios tanto al consumidor como mayoristas. Para el año en su conjunto se prevé una tasa de inflación cercana a la meta de 8,5%.

Sin embargo, en aras de mantener esa política económica restrictiva se han sacrificado tanto las expectativas de mayor crecimiento en 2003 como la recuperación de los salarios y la reducción del

desempleo. El nivel de actividad siguió contenido, esperándose que en 2003 se registre una tasa de crecimiento del PIB cercana a 1,5%, similar a la de 2002. En materia de desempleo tampoco se prevé un avance y la tasa se situaría entre 11% y 12% de la PEA. Por último, las incertidumbres gestadas en 2002 y las austeras políticas fiscal y monetaria han obligado a postergar inversiones, lo que determinó que perduraran las dificultades que enfrentan sectores como el de la construcción.

El gobierno espera que se restablezca un ciclo virtuoso favorable al crecimiento una vez que se recupere la credibilidad en los mercados financieros y se logre una baja tasa de inflación. Las especulaciones en torno del comportamiento de la economía en 2003 enfrentan las incertidumbres en cuanto al cuadro internacional y, muy especialmente, a la decisión de las autoridades monetarias respecto de las tasas de interés y de la posibilidad de ejecutar una política fiscal menos restrictiva, en vista de que se ha sobrepasado la meta de un superávit primario de 4,25% del PIB.

2. La política económica

En 2002, la política económica tuvo que responder a las crecientes presiones provenientes del exterior, pero sin afectar demasiado al nivel de actividad, el empleo y las finanzas públicas. Se ha optado por mantener la flotación del cambio, pero regulando las operaciones con divisas del sistema financiero. El Banco Central prestará apoyo para mantener las líneas de crédito destinadas al comercio exterior. Además se amplió el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, tanto en términos de monto como de plazo, que fue prorrogado hasta septiembre de 2003. La mayor disponibilidad de recursos (30.000 millones de dólares), resulta más que suficiente para financiar el déficit en la cuenta corriente. En 2002, las políticas fiscal y monetaria procuraron reaccionar frente a cambios efectivos y no ante choques transitorios.

a) La política fiscal

A fin de enfrentar las fuertes turbulencias financieras, la meta de superávit primario del sector público consolidado se amplió de 3,5% del PIB en 2001 a 3,8% en 2002, pero en los hechos llegó a casi 4%. Las alzas de impuestos permitieron alcanzar un nivel de recaudación récord, equivalente a 35,9% del PIB. A su vez, las necesidades de financiamiento del sector

público, incluido el impacto de la devaluación sobre el total de deuda interna indizada de acuerdo con el dólar, alcanzaron a 10,3% del PIB, su nivel más alto desde 1995. Los intereses, según el criterio de devengado, subieron de 8,8% del PIB en 2001 a 14,3% en 2002. Sin embargo, al restar el impacto de la devaluación, las necesidades de financiamiento en 2002 se reducen a 4,6% del PIB, proporción sólo un poco superior al 3,6% anotado en 2001.

La ampliación del superávit primario del sector público consolidado obedece al incremento de la recaudación, equivalente a 2,1% del PIB, logrado gracias al acuerdo judicial con fondos de pensiones y otros contribuyentes sobre el pago del impuesto a la renta, el inicio del cobro de la contribución de intervención económica sobre los combustibles, la tributación sobre la venta de títulos públicos, el pago de regalías y compensaciones financieras por concesiones y exploración de recursos naturales, y los mayores ingresos provenientes de las contribuciones sobre operaciones financieras. Esta más abundante disponibilidad de recursos permitió al gobierno federal aumentar los gastos en términos reales, principalmente los pagos por concepto de previsión social, salud, programas especiales contra la pobreza y compensaciones a los estados por el mantenimiento de carreteras federales.

Cuadro 1
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
	Tasas anuales de variación^b								
Producto interno bruto total	6,2	4,2	2,5	3,1	0,1	1,0	4,0	1,5	1,4
Producto interno bruto por habitante	4,7	2,7	1,1	1,7	-1,2	-0,3	2,6	0,2	0,1
Ingreso nacional bruto	7,1	4,5	2,2	2,6	-0,5	-0,4	4,4	0,7	1,4
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura	5,5	4,1	3,1	-0,8	1,3	8,3	2,2	5,7	5,8
Minería	6,2	3,7	6,0	5,3	7,4	0,1	11,1	3,4	10,4
Industria manufacturera	7,3	2,1	2,1	3,2	-3,4	-2,6	5,4	0,6	1,9
Electricidad, gas y agua	4,2	7,6	6,0	5,9	5,2	1,4	4,2	-5,6	1,5
Construcción	7,0	-0,4	5,2	7,6	1,5	-3,7	2,6	-2,6	-2,5
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	9,3	8,5	1,8	3,0	-4,7	-0,6	4,5	1,5	0,2
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7,1	11,9	5,5	4,3	0,9	4,0	8,6	7,4	3,1
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	2,5	-0,6	2,8	3,1	1,9	1,9	4,3	1,6	1,6
Servicios comunales, sociales y personales	2,2	1,4	1,3	1,4	1,0	2,1	1,8	0,8	1,3
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	6,0	6,5	2,9	2,4	-0,2	0,1	4,0	0,3	0,1
Gobierno general	0,3	1,3	1,4	2,1	2,4	2,4	1,3	1,0	1,0
Privado	8,2	8,3	3,5	2,5	-1,0	-0,7	4,9	0,0	-0,2
Inversión interna bruta	12,9	8,1	2,8	9,3	-0,3	-7,2	4,5	1,1	-4,1
Exportaciones de bienes y servicios	4,0	-2,0	0,6	11,2	3,7	9,3	10,6	11,2	7,7
Importaciones de bienes y servicios	20,3	30,7	5,4	17,8	-0,3	-15,5	11,6	1,2	-12,8
	Porcentajes del PIB								
Inversión y ahorro									
Inversión interna bruta ^b	21,5	22,3	22,4	23,7	23,6	21,7	21,8	21,7	20,5
Inversión interna bruta ^c	22,1	22,3	20,9	21,5	21,1	20,2	21,5	21,2	19,3
Ahorro nacional ^c	21,2	19,5	17,8	17,4	16,8	15,4	17,3	16,6	17,6
Ahorro externo ^c	0,9	2,8	3,1	4,1	4,3	4,7	4,2	4,5	1,7
	Millones de dólares								
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-1 153	-18 136	-23 248	-30 491	-33 416	-25 336	-24 225	-23 213	-7 695
Balanza de bienes	10 861	-3 157	-5 453	-6 652	-6 574	-1 199	-697	2 651	13 143
Exportaciones fob	44 102	46 506	47 851	53 189	51 140	48 011	55 086	58 223	60 362
Importaciones fob	-33 241	-49 663	-53 304	-59 841	-57 714	-49 210	-55 783	-55 572	-47 219
Balanza de servicios	-5 346	-7 495	-8 059	-9 309	-10 111	-6 977	-7 162	-7 759	-5 038
Balanza de renta	-9 091	-11 105	-12 177	-16 344	-18 189	-18 849	-17 887	-19 743	-18 190
Balanza de transferencias corrientes	2 423	3 621	2 441	1 814	1 458	1 689	1 521	1 638	2 390
Balanzas de capital y financiera ^d	7 751	31 105	31 930	22 240	16 117	14 549	32 285	19 763	-3 483
Inversión extranjera directa neta	2 035	3 475	11 667	18 608	26 002	26 888	30 497	24 715	14 084
Capital financiero ^e	5 716	27 630	20 263	3 632	-9 885	-12 339	1 788	-4 952	-17 567
Balanza global	6 598	12 969	8 682	-8 251	-17 299	-10 787	8 060	-3 450	-11 178
Variación en activos de reserva ^f	-7 215	-12 920	-8 326	8 284	7 970	7 822	2 262	-3 307	-302
Otro financiamiento ^g	617	-49	-356	-33	9 329	2 965	-10 322	6 757	11 480
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	83,6	75,6	72,2	71,1	73,5	108,4	100,0	120,2	132,1
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	88,2	96,4	94,5	100,0	100,0	90,2	87,6	87,4	84,7
Transferencia neta de recursos (% sobre el PIB)	-0,1	2,8	2,5	0,7	0,9	-0,2	0,7	1,3	-2,3
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	153 572	165 447	186 561	208 375	259 496	241 468	236 156	226 067	227 689
Deuda externa bruta total (% sobre el PIB)	28,1	23,5	24,1	25,8	32,9	45,0	39,2	44,4	50,3
Utilidades e intereses netos (% sobre las exportaciones) ⁱ	-18,3	-20,8	-23,1	-27,7	-31,0	-34,4	-27,8	-29,4	-26,1

Cuadro 1 (conclusión)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Porcentajes									
Empleo									
Tasa de actividad ^j	59,3	59,3	59,6	58,5	58,2	57,1	58,0	56,4	56,7
Tasa de desempleo abierto ^k	5,1	4,6	5,4	5,7	7,6	7,6	7,1	6,2	7,1
Tasa de subempleo visible ^k	...	...	...	...	...	...	...	...	3,6
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de precios al consumidor	916,4	22,4	9,6	5,2	1,7	8,9	6,0	7,7	12,5
Variación de precios al por mayor (IPA DPI)	857,7	6,4	8,1	7,8	1,5	28,9	12,1	11,9	35,4
Variación del tipo de cambio nominal	736,7	13,9	7,2	7,4	8,2	52,9	6,5	20,4	53,5
Variación de la remuneración media real	0,8	3,8	7,9	2,6	0,0	-4,4	-1,0	-5,0	-2,1
Tasa de interés pasiva real ^l	79,5	26,6	16,3	19,1	27,0	15,3	10,9	9,1	4,0
Tasa de interés activa real ^m	...	...	...	69,9	83,2	65,4	48,0	46,4	42,3
Tasa de interés pasiva equivalente en dólares ⁿ	54,5	35,3	18,7	16,9	18,4	-17,6	10,3	-2,5	-22,4
Porcentajes del PIB									
Sector público consolidado									
Ingresos totales del gobierno central ^o	...	...	...	...	...	18,1	17,8	18,9	20,1
Gastos totales del gobierno central ^p	...	...	...	...	...	21,4	19,0	20,2	20,4
Ahorro del gobierno central	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Saldo de capital del gobierno central	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Resultado operacional del gobierno central ^q	...	...	...	...	...	-3,1	-1,1	-0,9	0,1
Resultado operacional	...	...	...	...	-7,1	-1,1	-1,2	-1,1	2,6
Deuda pública	30,0	30,6	33,3	34,4	41,7	49,2	49,4	52,6	52,6
Externa	8,7	5,6	3,9	4,3	6,2	10,4	9,8	10,4	10,4
Interna	21,3	25,0	29,4	30,1	35,5	38,8	39,7	42,2	42,2
Pago de intereses (% sobre los ingresos corrientes)	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Moneda y crédito^r									
Crédito interno ^s	34,9	39,8	40,3	41,1	42,6	47,3	43,7	44,4	47,1
Al sector público	3,0	4,8	7,8	10,5	9,4	12,1	10,9	11,0	14,1
Al sector privado	31,8	35,0	32,4	30,7	33,3	35,2	32,8	33,4	33,0
Liquidez de la economía (M3)	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	37,0	23,5	22,7	23,8	26,9	26,7	24,2	24,2	26,4
Depósitos en moneda extranjera	...	...	...	...	...	...	...	...	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. ^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. ^d Incluye errores y omisiones. ^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^f El signo (-) indica aumento de reservas. ^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. ^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ⁱ Se refiere a la renta neta de la inversión sobre las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. ^j Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, seis áreas metropolitanas. ^k Las tasas de desempleo y de subempleo son porcentajes de la población económicamente activa, seis áreas metropolitanas. ^l Certificados de depósito, acumulado en el mes. ^m Tasa media de operaciones de crédito con recursos libres, total general. ⁿ Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio por dólar. ^o Se refiere a ingresos totales netos de transferencias. ^p Incluye intereses reales. ^q Incluye ajustes al resultado operacional. ^r Para las cifras monetarias se consideraron valores promedios anuales. ^s Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

Cuadro 2
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2001				2002 ^a				2003 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	4,0	2,1	0,5	-0,8	-0,8	1,0	2,5	3,4	2,0	...
Exportaciones de bienes fob (millones de dólares)	13 788	15 139	15 447	13 849	11 891	13 161	18 466	16 844	15 045	17 957
Importaciones de bienes cif (millones de dólares)	14 469	14 533	14 117	12 464	10 863	11 609	13 185	11 574	11 225	11 379
Reservas internacionales (millones de dólares)	34 407	37 318	40 054	35 866	36 721	41 999	38 406	37 823	42 335	47 957
Tipo de cambio real efectivo (2000=100) ^c	107,7	118,0	128,8	126,2	110,2	114,5	142,7	161,2	150,3	128,6
Tasa de desempleo urbano ^d	6,0	6,6	6,2	6,2	12,2	12,0	11,7	10,8	11,6	12,7
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses, %)	6,4	7,3	6,5	7,7	7,7	7,7	7,9	12,5	16,6	16,6
Tipo de cambio nominal promedio (reales por dólar)	2,0	2,3	2,5	2,5	2,4	2,5	3,1	3,7	3,5	3,0
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-1,0	-3,4	-5,1	-9,9	-6,1	-1,7	-1,5	3,1	-7,1	-12,2
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	15,3	16,5	18,9	19,1	18,9	18,1	18,0	21,2	25,6	26,1
Tasa de interés activa ^f	51,8	55,0	61,0	62,6	60,8	59,4	62,6	68,7	72,4	72,3
Tasa de interés interbancaria ^g	15,4	16,6	18,9	19,1	18,9	18,3	18,0	21,3	25,7	26,2
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	814	841	1 163	870	717	1 527	2 396	1 439	1 059	788
Índices de precios de bolsa (índices, junio de 1997=100)	59,6	58,5	40,3	54,1	56,4	42,2	26,0	36,2	37,6	46,4
Crédito interno ^h (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	10,3	3,8	15,5	17,6	17,6	23,3	18,2	11,8	14,2	...
Crédito vencido sobre crédito total (%) ⁱ	4,8	3,9	3,9	4,4	4,7	4,9	4,4	4,0	4,3	4,5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Índice encadenado, base 1990=100. ^c Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^d A partir del primer trimestre de 2002, nueva metodología. Datos no comparables con cifras anteriores. ^e Certificados de depósito, acumulado en el mes. ^f Tasa media de operaciones de crédito con recursos libres, total general. ^g Tasa SELIC (Sistema Especial de Liquidación y Custodia). ^h Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. ⁱ Se refiere al crédito otorgado por el sistema financiero.

A partir de enero de 2003, el nuevo gobierno demostró su compromiso en materia de responsabilidad fiscal y la prioridad que asignaba al control de la inflación. En esa línea, amplió la meta de superávit primario del sector público consolidado a 4,25% del PIB en 2003 y redujo la liquidez en la economía al elevar la tasa de interés básica a 26% anual en enero y a 26,5% en febrero. Uno de los principales resultados de esa política fue la generación de un cuantioso superávit primario entre enero y abril (6,5% del PIB), que casi superó la meta semestral acordada con el FMI; en abril se registró incluso un pequeño superávit nominal.

El éxito de estos esfuerzos se debió principalmente a un fuerte control de los gastos. Desde enero hasta abril, los egresos del gobierno federal por concepto de otros gastos corrientes (excluye remuneraciones, beneficios de la previsión social, seguro de desempleo y subsidios), y gastos de capital registraron una reducción nominal de 10%. Además, se ha actuado para controlar la expansión de otros gastos. Así, el aumento de los sueldos

de los funcionarios públicos se ha limitado a sólo 1%, y a 20% el del salario mínimo (base para el cálculo de los aportes a la previsión social, por lo que este reajuste representó un incremento real de 2,7%). A su vez, los ingresos totales se ampliaron 14,5% en términos nominales, pero en relación con el PIB esto significó un descenso de 1,8 puntos porcentuales, atribuible principalmente a la extinción de los pagos extraordinarios de impuesto a la renta por parte de los fondos de pensiones y otros contribuyentes.

b) La política monetaria

En 2002, la política monetaria tuvo que adaptarse a los impactos de origen externo, como el alza de los precios internacionales de los combustibles y la drástica reducción de los flujos de capitales, con la fuerte devaluación consiguiente. Por segundo año consecutivo no fue posible alcanzar las metas originales de inflación (5,5% en el año). El menor compromiso con la meta se

puede apreciar en la tímida baja de la tasa de interés básica, de 19% anual a fines de 2001 a 18,5% en marzo de 2002 y a 18% a partir de julio. Sólo en octubre el Banco Central comenzó a reaccionar ante las presiones de precios y elevó dicha tasa a 21%, volviéndola a subir, a 25%, en diciembre de 2002.

La dilación en utilizar la tasa de interés como instrumento se debió en parte a dificultades para enfrentar el choque externo. Primero, a fines del primer semestre, además de la devaluación cambiaria, el Banco Central modificó formas de procedimiento del mercado financiero, como la exigencia de valorización diaria de los títulos públicos y privados en los fondos de inversiones según sus valores de mercado y no nominales; al mismo tiempo comenzó a operar el nuevo sistema brasileño de pagos, que transfirió al mercado el riesgo diario de las operaciones interbancarias, antes administrado por el Banco Central bajo su sistema de compensación. Esos dos hechos indujeron ajustes en las carteras de los inversionistas, quienes retiraron recursos de operaciones con títulos públicos, y se generó una mayor preferencia por liquidez y moneda extranjera. Así, a partir de junio de 2002 la base monetaria mostró un fuerte aumento (7,8% en el mes), tendencia que se mantuvo hasta octubre.

La mayor preferencia por liquidez originada por la incertidumbre se reflejó en la creciente disponibilidad diaria de recursos en el mercado para operaciones con un plazo máximo de 24 horas (*overnight market*). De una posición diaria de equilibrio en abril, el exceso de liquidez pasó a casi 10.000 millones de reales en mayo, 20.000 millones en julio y más de 50.000 millones en octubre (equivalente a 80% de la base monetaria). Para atenuar el impacto de ese gran volumen de recursos flotantes, el Banco Central colocó títulos con opción de canje (*swap*) entre tasa de interés y tipo de cambio, y adoptó medidas para incrementar los depósitos obligatorios de los bancos en la autoridad monetaria. A fines de diciembre de 2002 los canjes totalizaron cerca de 30.000 millones de dólares. En junio y agosto, el Banco Central subió las tasas de depósito obligatorio sobre operaciones de ahorro y depósitos a plazo, fijándolas en 20% y 15%, respectivamente, con tasas adicionales por montos superiores a 100 millones de dólares, lo que puede elevar el encaje obligatorio a 30% en el caso de los depósitos de ahorro y a 23% en el de los a plazo.

En los primeros meses de 2003 el Banco Central ha conseguido ejercer un mayor control sobre la gestión monetaria. Al abrirse al país los mercados financieros externos y permitirse incluso una nueva colocación de títulos soberanos, los inversionistas han demostrado mayor confianza en la deuda pública interna. Así, fue

posible reducir a la mitad el exceso de liquidez diaria. A la vez, la proporción de deuda pública interna indizada de acuerdo con el dólar disminuyó de 36,4% del total en enero a 30,4% en abril. Además, el alza de la tasa de interés básica a 26,5% puso de relieve la importancia del compromiso del Banco Central con el control de la demanda, para así atenuar el impacto de la devaluación de 2002. Igualmente, volvió a utilizar el encaje como una forma de reducir la liquidez, al incrementar la tasa sobre depósitos a la vista de 45% a 60%, con un impacto inmediato sobre el multiplicador bancario.

Ese conjunto de medidas provocó una retracción monetaria y crediticia considerable. Entre enero y mayo de 2003, la base monetaria cayó 11,2% y los medios de pagos, 22,7%. En cuanto al crédito, el sistema bancario mostró un repliegue, ya que en abril el monto total representaba 23,3% del PIB, en comparación con 26,8% un año antes.

c) La política cambiaria

La flotación cambiaria en 2002 fue muy acentuada, con un alza del tipo de cambio de 67% entre diciembre de 2001 y septiembre de 2002, pero como en el último trimestre disminuyó 10%, el año se cerró con una variación acumulada de 52%, superior al 49% registrado en 1999, año en que se inició la flotación libre.

En 2002 hubo una fuerte disminución en la entrada neta de capitales, especialmente a partir del segundo trimestre, con retiros de inversiones de cartera y no renovación de notas y otras líneas de crédito, incluidas, por primera vez, líneas comerciales. Por el lado de la oferta, el gobierno ha negociado con el Fondo Monetario Internacional una extensión del acuerdo que concluía en diciembre de 2002. Con esta prórroga, además de los recursos ya acordados, se estableció una línea de crédito de hasta 30.000 millones de dólares que estará a disposición de Brasil hasta septiembre de 2003. Aunque este monto haya sido liberado en cuotas de acuerdo con el desempeño de la política económica, su magnitud sería más que suficiente para financiar el déficit proyectado en cuenta corriente. El refuerzo de las reservas hizo posible que el Banco Central ofreciera directamente al mercado montos limitados de divisa y líneas de crédito para sostener los flujos comerciales.

Por el lado de la demanda, reconociendo el clima de incertidumbre frente a las elecciones y el nivel deprimido de la actividad económica, el Banco Central actuó para mantener la liquidez en la economía con medidas que compensaran el impacto monetario de las salidas de divisas. Sin embargo, se buscó incrementar el costo de las operaciones especulativas con divisas mediante la fijación de límites a las operaciones

cambiaría y de encajes a los pasivos de los bancos. Por último, el Banco Central comenzó a operar en el mercado de derivados, ofreciendo operaciones de canje en títulos federales con remuneración según tasa de interés en moneda local o de acuerdo con la variación del tipo de cambio.

Como acción política, en julio se logró que los principales candidatos a la Presidencia de la República se comprometieran a dar cumplimiento al programa propuesto por el FMI, así como a respetar los principios de responsabilidad fiscal y los pagos de la deuda. Recién pasadas las elecciones y gracias a la ordenada transición fue posible dominar la espiral devaluatoria. También contribuyó al control de las operaciones especulativas la consolidación del superávit en el comercio de bienes, que proporcionó mayor liquidez al mercado de divisas.

En los primeros seis meses de 2003 el real registró una valorización de 14% con respecto al dólar, hecho que refleja el incremento de los flujos de financiamiento externo. Esto ha provocado un intenso debate, ya que algunos analistas, e incluso ciertas autoridades, señalan que esos flujos corresponden principalmente a capitales de corto plazo y que, por lo tanto, sería aconsejable controlar su entrada. Por otro lado, la caída del tipo de cambio ha provocado preocupación entre autoridades de gobierno y en algunos sectores productivos con respecto a los efectos que esto podría tener sobre el desempeño exportador. La caída de 9,5% del tipo de cambio real en el primer semestre ha abierto un debate sobre cuál debería ser el nivel de equilibrio del tipo de

cambio para no comprometer al sector exportador. Algunos analistas han propuesto que se fije un piso al tipo de cambio, mientras otros insisten en que con un sistema de metas inflacionarias tal predefinición no tiene sentido, ya que el real debe flotar sin limitaciones.

d) Las reformas estructurales

A fines de abril de 2003 el gobierno presentó al Congreso Nacional sus propuestas de reforma tributaria y de la previsión social, las cuales retoman, en su mayor parte, esfuerzos anteriores. La propuesta sobre reforma tributaria es limitada y se concentra en tres objetivos: unificar y simplificar la legislación relativa al impuesto sobre circulación de mercaderías y servicios (ICMS), de responsabilidad de los estados; hacer permanente la contribución aplicada a las operaciones financieras, y buscar fórmulas que disminuyan la regresividad y la acumulación de tributos.

La nueva propuesta de reforma de la previsión social apunta a modificar el sistema de jubilación y pensiones de los funcionarios públicos, más allá de las reformas constitucionales aprobadas en 1998. Las indicaciones se orientan principalmente a aproximar los montos y condiciones de jubilación del sector público a los del régimen general (Instituto Nacional de Seguro Social). Estas propuestas han desatado una gran controversia, por lo que pueden sufrir alteraciones importantes en el Congreso.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

La tasa de crecimiento de la economía alcanzó a 1,4% en 2002, prácticamente igual a la registrada el año anterior. Las perspectivas para 2003 apuntan a un crecimiento similar al del bienio anterior, cercano a 1,5%, aunque se estima que al final del año habrá cierta recuperación, impulsada por una probable reducción de las tasas de interés.

En 2002, el comercio externo evitó que el incremento del nivel de actividad fuera aún menor, ya que el volumen exportado se expandió (7,7%) y el valor de las importaciones tuvo una fuerte caída (12,8%). Este resultado, atribuible principalmente a la devaluación y a la recesión, contrarrestó la retracción del consumo privado (0,2%), castigado por el declive de los ingresos reales de los trabajadores y las condiciones desfavorables del crédito al consumidor.

La respuesta de los inversionistas a ese cuadro ha sido procíclica, inducida por las altas tasas de interés, el clima de incertidumbre ante el proceso electoral, la desaparición de los flujos de capital externo, la explosión cambiaría y, en el segundo semestre, por el alza de los precios. Estos factores han determinado una caída de 4,1% en la formación bruta de capital fijo, con una muy fuerte reducción del volumen de las importaciones de bienes de capital (18%) y un retroceso de las actividades de construcción (2,5%). Este desempeño poco favorable se observó a lo largo de todo el año 2002, con pocos cambios en los grandes agregados. La única oscilación importante se produjo en el comercio externo, tanto en las importaciones, que disminuyeron 4,3% en el último trimestre, como muy especialmente en las exportaciones, que en el tercer trimestre aumentaron 25% con respecto al segundo.

Al igual que en 2001, el desempeño sectorial del PIB en 2002 no fue homogéneo. Mientras las actividades agrícolas se expandieron 5,8% y la minería, 10,4%, la industria manufacturera se incrementó 1,9%, con un aumento de 3% en la producción de bienes intermedios, un estancamiento en los de consumo y una caída de 1% en los de capital. Por su parte, los servicios han presentado tasas de crecimiento en torno de 1,5%.

En 2003, el clima recesivo se mantuvo, combinado con una continuación del favorable desempeño de las exportaciones. En el primer trimestre, el PIB se estancó en comparación con el último trimestre de 2002, aunque hubo un pequeño incremento en el consumo. La industria creció 2,9%, pero en el segundo trimestre sufrió un retroceso. De este modo, en los primeros cinco meses la actividad industrial se expandió sólo 0,6% en relación con igual período del año anterior, como resultado de aumentos en las industrias mecánica y metalúrgica y disminuciones en las de material eléctrico, comunicaciones, textiles, vestuario y calzado y productos farmacéuticos.

Para 2003 se estima que el crecimiento del PIB bordearía un 1,5%. El principal impulso favorable provendría de una expansión de 3,7% en la agricultura, gracias a la producción de 120 millones de toneladas de granos, es decir, un 23% de aumento con respecto a la cosecha anterior. En cambio, el crecimiento industrial y de los servicios sería menor, de 1,8% y 1,3%, respectivamente.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

Como ocurriera en 2001, el sistema de fijar metas inflacionarias no garantizó una evolución muy favorable de los precios en 2002. La variación del índice de precios al consumidor fue de 12,5%, en comparación con una meta de 6,5%. El motivo principal de esta discordancia serían las fuertes devaluaciones cambiarias, además del impacto de los precios administrados (en particular de la energía), el alza de los combustibles y el deterioro de las expectativas. Esos factores incidieron más fuertemente aún en los precios al por mayor, cuyo índice se incrementó 35,4% en 2002, la variación anual más amplia desde 1999. En el caso de los productos agrícolas, más sensibles a las fluctuaciones cambiarias, el alza de precios fue de 47%, mientras en la industria llegó a 31%.

Uno de los principales resultados de la política económica del nuevo gobierno en 2003 ha sido el vuelco de la tendencia inflacionaria. Fue en gran parte la valorización de la moneda local con respecto al dólar lo que permitió una fuerte disminución del ritmo de incremento de los precios. La inflación, que había sido de 3% en noviembre de 2002, registró en junio una

pequeña deflación (-0,1%) y se estima que para todo el año sería nuevamente de un dígito, algo menos de 10%. Por lo tanto, se superaría nuevamente la meta, pero con una desviación menor que la observada en 2002. En los precios mayoristas el descenso de la variación es aún más marcada, ya que se pasó de un alza de 7,5% en noviembre a caídas de 1,7% en mayo y de 1,2% en junio.

El mercado laboral no ha sido favorable para los trabajadores, quienes a lo largo de 2002 sufrieron una pérdida de 3,8% en sus remuneraciones medias reales, que afectó a todos los segmentos, incluso a aquellos con mayores niveles de escolaridad. La tasa de desempleo promedio alcanzó a 11,7% entre marzo y diciembre de 2002, según la nueva metodología del Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE). Este elevado nivel se debió a los aumentos acentuados tanto de la población en edad activa (2,2%), como de la participación de las personas en el mercado de trabajo, que contrarrestaron con creces la sorprendentemente fuerte creación de puestos de trabajo (1,7% en las regiones metropolitanas). En diciembre de 2002, la masa salarial se redujo 3% en comparación con igual mes de 2001.

El estancamiento del producto en el primer trimestre de 2003 explica la negativa evolución de los indicadores de nivel de empleo y de ingresos. La tasa de desempleo en abril fue de 12,4%, proporción que representa casi 2,6 millones de cesantes en las principales regiones metropolitanas. La masa salarial y el ingreso medio real registraron en marzo de 2003 niveles inferiores en 5,6% y 6,4%, respectivamente, a los correspondientes al mismo mes de 2002.

c) La evolución del sector externo

El superávit del comercio de bienes en 2002 fue de 13.100 millones de dólares, un incremento de 10.500 millones (2% del PIB) en relación con el del año anterior. La última vez que se había obtenido un superávit de esa magnitud fue a comienzos de la década de 1980, pero en ese entonces fue sobre la base de fuertes barreras a las importaciones. En 2002, el buen resultado se debió, por un lado, al notable aumento de las exportaciones en el segundo semestre, que contrarrestó con creces el descenso registrado en el primer semestre; por el otro, a la significativa caída del valor de las importaciones de bienes (15%) con respecto al nivel alcanzado en 2001. Gracias a ello, el déficit en las transacciones corrientes fue de 7.700 millones de dólares, una tercera parte del saldo negativo del año precedente.

El incremento de las exportaciones provino de una expansión de 9% del volumen exportado, que compensó la caída de 5,5% en los precios. Los productos básicos y los semimanufacturados exhibieron las más altas tasas de crecimiento, en tanto que los manufacturados han

demostrado una notable capacidad de reacción, ya que después de experimentar una fuerte caída en el primer semestre, tuvieron un aumento de 17,8 % del volumen exportado en el segundo semestre y de 5,2% en el año. El desempeño de las exportaciones siguió siendo afectado por los precios internacionales. Hubo descensos importantes en los precios del café (11%), la soya (3,4%), el azúcar (22,3%), la celulosa (12,5%) y el tabaco (8,3%).

Por su parte, la baja de las importaciones se explica sobre todo por una retracción de 12% del volumen comercializado. La declinación fue más intensa en el caso de los bienes durables de consumo (38%) y los de capital (20%).

En 2003, los resultados de la balanza de pagos fueron aún mejores que los obtenidos en 2002. El saldo global en los primeros cuatro meses fue positivo y alcanzó a 2.829 millones de dólares, mientras que en el mismo período del año anterior se había registrado un déficit de 2.882 millones. Esto es casi enteramente atribuible al comportamiento del comercio de bienes, cuyo superávit se amplió de 1.500 millones de dólares entre enero y abril de 2002 a 5.500 millones en igual período de 2003. El déficit en la cuenta de servicios se redujo, lo que también reflejó los efectos de la devaluación cambiaria y el pausado crecimiento de la economía. En cambio, la cuenta de rentas muestra un deterioro, debido al notable aumento de las remesas por concepto de utilidades y dividendos, que pasaron de 1.071 millones de dólares en el primer cuatrimestre de 2002 a 1.595 millones en el mismo lapso de 2003.

De este modo, entre los períodos enero-abril de 2002 y de 2003, el déficit en cuenta corriente se redujo de 5.235 millones de dólares a 884 millones. En términos del PIB, ha pasado a representar 0,6%, lo que denota una significativa mejora comparado con 3,6% en el mismo cuatrimestre de 2002, y aún más con respecto al 4,7% del PIB registrado en 1999. En consecuencia, el monto de las reservas internacionales ascendió a 41.500 millones de dólares en abril, pero al deducir los recursos comprometidos bajo el acuerdo con el FMI, las reservas disponibles totalizan 15.914 millones.

En los primeros cinco meses de 2003, el comercio de bienes arrojó un saldo positivo de 8.000 millones de dólares, más del triple del obtenido en igual período del año anterior. El valor de las exportaciones alcanzó a 27.128 millones y el de las importaciones a 19.083 millones de dólares, con aumentos de 29% y 1%, respectivamente, en relación con el mismo período de 2002. La expansión de las exportaciones fue significativa en todas las categorías de productos, lo que se explica por el aumento tanto de los precios externos como –sobre todo– de los volúmenes

embarcados. Los precios tuvieron un alza de 4,9%, destacándose los productos básicos (6,4%) y los semimanufacturados (12,2%). Sin embargo, el incremento del saldo del comercio de bienes obedece predominantemente a las variaciones de los volúmenes exportados, que tuvieron un aumento de 19,6%. El valor de las ventas externas de productos básicos creció 33,7% y el de los manufacturados, 19,2%. Cabe resaltar que 31% de la expansión de las exportaciones totales se debió a la soja en grano. Mostraron asimismo un buen desempeño algunos productos no tradicionales, como algodón en rama, miel, mármol, granito y frutas, lo que denota un grado razonable de diversificación de la pauta exportadora.

También mejoró la diversificación geográfica de los mercados de destino de las exportaciones brasileñas. Particularmente notable fue el aumento de 230% de las ventas hacia China, que totalizaron 1.700 millones de dólares, convirtiendo ese mercado en el segundo en importancia para las exportaciones brasileñas. Otros mercados dinámicos fueron los de Argentina, Alemania y Oriente Medio.

En los cinco primeros meses de 2003 las importaciones han aumentado sobre todo como resultado del incremento de los precios (10% en relación con igual período del año anterior), variación fuertemente influenciada por alzas de precio de 53% en los combustibles y lubricantes, 7,2% en los bienes de capital y 5,1% en los bienes intermedios. El volumen importado cayó 7,9%, con descensos en todas las categorías, aunque el más significativo fue el experimentado por los bienes de capital (31%). Los mayores aumentos se registraron en productos químicos diversos, agropecuarios, petróleo y carbón y plásticos.

El hecho de que el cuántum importado haya permanecido en una trayectoria descendente mientras se observaba una recuperación de la producción industrial (desde fines de 2002) y –más recientemente– una valorización del real, es considerado por algunos analistas como señal de que está en marcha un proceso de sustitución de importaciones, siendo más intenso en el caso de los bienes de capital.

El aspecto menos brillante de ese resultado se vincula a la reducción de la entrada de capitales por concepto de inversiones externas. Las inversiones externas directas netas disminuyeron de 5.920 millones de dólares entre enero y abril de 2002 a sólo 2.115 millones en igual período de 2003. En términos del PIB, esto significa que la razón IED/PIB ha bajado de 4,6% a apenas 1,9%. En el mismo cuatrimestre, las inversiones de cartera alcanzaron a 1.257 millones de dólares, monto notablemente inferior a los 3.649 millones registrados en los cuatro primeros meses del año anterior.

En febrero de 2003, la deuda externa de Brasil ascendía a 228.597 millones de dólares, de los cuales 187.023 millones correspondían a mediano y largo plazo y 24.031 millones a corto plazo. En diciembre de 1998, la deuda había totalizado 241.600 millones de dólares. Su reducción ha sido más acentuada en el sector privado, que inducido por la baja liquidez externa se ha visto obligado a convertir deudas en inversiones. A fines de 2002 la composición de la deuda externa era la siguiente: sector público no financiero, 40%; sector privado, 30%; deuda privada de corto plazo, 10%; deuda con el FMI, 9%, y sector público financiero, 4%.

Estos resultados reflejan una mejoría de los indicadores de endeudamiento externo del país. Según la relación deuda/PIB, el indicador tradicional, no cabe duda de que ese endeudamiento ha sido siempre muy bajo, sobre todo en comparación con otros países en desarrollo. Es menos positivo el indicador deuda/exportaciones, dado el valor relativamente limitado de las ventas externas. En 2002, el nivel de esa relación fue de 3,77, elevado, pero bastante inferior al 5,03 que se registró en 1999.

La deuda de mediano y largo plazo tiene un vencimiento medio de 6,79 años, la del sector público, de 9,65 años y la del sector privado, de 4,06 años. Su costo es también relativamente reducido (entre 7% y 8% anual).

Chile

1. Rasgos generales de la evolución reciente

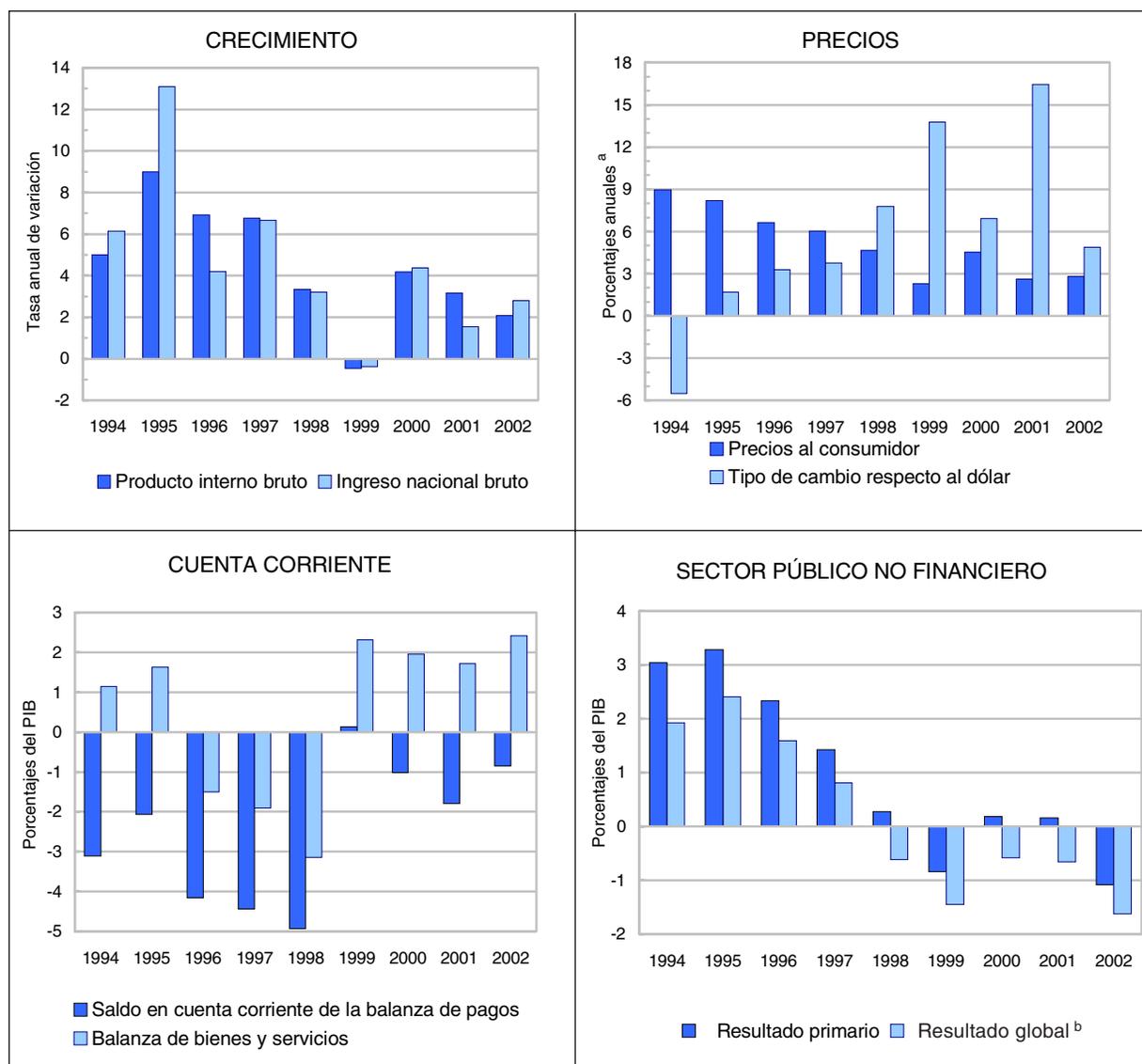
La economía ha continuado en su trayectoria de moderado crecimiento. En el 2002, el PIB ascendió un 2,1%, en comparación con un 3,2% en el 2001. La inflación exhibió altibajos estacionales y fue sensible a los vaivenes cambiarios, y a los del precio internacional del petróleo y sus derivados. La tasa de inflación se situó en torno al 3%, de acuerdo con la meta de la autoridad monetaria. Desde el 2001, la desaceleración económica mundial, la crisis regional y el aumento del riesgo global provocaron una fuerte disminución del comercio exterior, una contracción de los flujos de capital y un comportamiento adverso de los términos de intercambio, que en el 2002 no lograron recuperarse de la baja de casi un 7% registrada en el 2001. Aunque las exportaciones de bienes han aumentado su volumen más de un 44% entre 1996 y el 2002, la reducción de sus precios, cercana al 25%, es un buen indicador del deterioro de las condiciones externas en los últimos años.

El panorama es bastante más alentador para el 2003. La economía está mostrando cierta reactivación, y se espera un crecimiento del PIB por sobre el 3,5% en el año. En el período enero-mayo el indicador mensual de actividad económica aumentó un 3,2% en relación con igual período del 2002. En el primer cuatrimestre, las exportaciones de bienes se incrementaron un 8,1% en relación con el mismo período del año anterior, la mayor expansión porcentual desde 1999. Los exportadores apuestan a que el actual ritmo de crecimiento se mantendrá durante todo el año y que los ingresos se situarán entre 19.000 y 20.000 millones de dólares, una nueva cifra histórica.

Este repunte se debe a la recuperación de los principales productos de exportación, y también al avance de los volúmenes embarcados. Se espera que el

precio del cobre, que representa el 38% de las exportaciones de bienes, pase de 71 centavos de dólar la libra a un promedio anual de 76 centavos, en un contexto de disminución continua de los inventarios en los últimos meses. Asimismo, las exportaciones silvícolas se elevaron un 14,1% durante los tres primeros meses y se espera que en el año su aumento sea superior al 10%, similar al de la celulosa. Los precios del salmón iniciaron una recuperación en el mercado japonés, su principal destino, y el valor de sus exportaciones acumuló un alza del 33%. Los vinos también han tenido una buena evolución, con un ascenso del 11% al fin del primer trimestre. A esta mejoría general se suma la declinación del precio de petróleo, por lo que se espera una recuperación de los términos de intercambio promedio anual del 2% como mínimo.

Gráfico 1
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Variación diciembre a diciembre.

^b Incluye intereses.

Uno de los hechos más relevantes para la economía chilena en el ámbito del comercio exterior es la concreción del tratado de libre comercio con Estados Unidos, que se firmó el 6 de junio y entraría en vigencia a principios del 2004, luego de la ratificación por los congresos de ambos países. Este acuerdo permitirá mejorar el intercambio entre los signatarios, al regular temas sobre resolución de controversias, acceso a los mercados de bienes y servicios –incluidos los

financieros–, asuntos laborales y de medio ambiente. Uno de los aspectos controvertidos fue el mecanismo de encaje a los capitales de corto plazo, que es un instrumento vigente en Chile, aunque su tasa es cero actualmente. El acuerdo final contempla la eliminación de las restricciones a la libre transferencia de capitales entre Estados Unidos y Chile, pero establece herramientas que, frente a circunstancias que pudieran tener graves consecuencias económicas, se apliquen

controles temporales a los movimientos de capitales.¹ Estas barreras no entrarían en conflicto con las demás cláusulas del acuerdo. Dado que Estados Unidos es el destino de más del 20% de los envíos chilenos, se espera una expansión exportadora significativa.

El 18 de noviembre del 2002 se firmó un acuerdo de asociación con la Unión Europea (UE), cuyo capítulo comercial entró en vigor el 1° de febrero del 2003. La UE es el primer socio comercial, la principal fuente de inversión extranjera y el mayor proveedor de cooperación internacional de Chile. En virtud del acuerdo, el 85% de las exportaciones chilenas a ese mercado ingresa libre del pago de arancel, mientras que al resto de los productos se le aplicará una desgravación progresiva en un período máximo de 10 años. Según las estimaciones oficiales, las exportaciones agrícolas se duplicarían al cabo de cinco años, con significativos aumentos en los envíos de carnes

rojas y blancas. En los tres primeros meses de vigencia del tratado, el valor de las exportaciones a la Unión Europea ha ascendido cerca de un 30%, lo que probablemente también se explica por la fuerte valorización del euro en relación con el dólar. A pesar de que es demasiado pronto para evaluar sus resultados, es claro que la dinámica exportadora debiera acelerarse fuertemente como consecuencia del acuerdo.

Se firmó también un tratado de libre comercio con Corea del Sur, acuerdo que inaugura los convenios comerciales transpacíficos entre economías asiáticas y occidentales. Corea del Sur es un socio relevante para Chile, pues se encuentra entre el cuarto y el sexto destino de sus exportaciones, compitiendo con Brasil y México. Con la concreción de estos acuerdos, el 50% de las ventas al exterior tendría arancel cero. El promedio se situaría en alrededor del 2%, uno de los más bajos del mundo.

2. La política económica

Dado el modesto crecimiento de la economía, la política económica volvió a ser expansiva. La política fiscal, basada en la regla de superávit estructural, tuvo un carácter anticíclico, mientras la tasa de interés de política monetaria (TPM) siguió disminuyendo y llegó a niveles muy bajos. Asimismo se continuó con el tipo de cambio flexible.

a) La política fiscal

Con los acuerdos comerciales suscritos, el fisco dejaría de percibir unos 430 millones de dólares anuales a contar del 2004 por la eliminación o reducción de aranceles a las importaciones. Las autoridades estiman que esta pérdida de ingresos será sólo transitoria, pues la mayor actividad económica que generarán estos acuerdos –cuyo efecto se estima cercano a dos puntos del PIB, atribuibles en igual proporción a los tratados con Estados Unidos y la Unión Europea– compensaría el déficit inicial. A esta merma se deberá agregar el costo de los programas sociales que se pondrán en marcha a partir del 2004, 320 millones de dólares. La fórmula de financiamiento aprobada por el Congreso Nacional dispone un alza del impuesto al valor agregado de un punto porcentual, de 18% a 19%, a partir del 1° de octubre del 2003 y hasta el 1° de enero del 2007. Se

autoriza además la venta de la participación minoritaria del Estado en las empresas sanitarias, y probablemente se recortarán algunas partidas de gasto, para mantener la meta de superávit estructural. Asimismo, se redujo el gasto público en 300 millones de dólares.

Durante el 2002 y el 2003, la política fiscal ha seguido la regla de superávit estructural del 1% del PIB. El saldo estructural del gobierno central se determina sobre la base del cálculo de los ingresos fiscales, considerando la tendencia de crecimiento de la actividad económica y el precio del cobre a largo plazo.

El deterioro de las condiciones macroeconómicas supuso menores ingresos fiscales que los contemplados en la ley de presupuesto, y no se realizaron ajustes en el gasto público real previsto. De esta manera, el componente cíclico del saldo público resultó aún más negativo que el año anterior, pasando de 1,5 a dos puntos del PIB.

El déficit del sector público no financiero de 1,6% del PIB del 2002 se financió con la colocación, en abril, de bonos soberanos en mercados internacionales por 900 millones de dólares. El remanente de esta operación se destinó a prepagar créditos externos antiguos más costosos, y a refinanciar el Fondo de Estabilización del Cobre. Con todo, el financiamiento del déficit global del gobierno central se efectuó fundamentalmente con

1 Con todo, las posibles discrepancias en este frente deberán ser abordadas a través de un mecanismo de resolución de controversias con reglas especiales, las que son favorables a Chile.

Cuadro 1
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	5,0	9,0	6,9	6,8	3,3	-0,5	4,2	3,2	2,1
Producto interno bruto por habitante	3,3	7,3	5,4	5,3	1,9	-1,8	2,9	1,9	0,8
Ingreso nacional bruto	6,1	13,1	4,2	6,7	3,2	-0,4	4,4	1,5	2,8
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura	7,5	6,9	2,8	3,4	2,3	0,8	7,0	5,7	5,2
Minería	8,9	9,3	15,8	11,3	8,3	10,6	3,5	6,2	-0,3
Industria manufacturera	4,1	7,5	3,2	4,7	-2,3	-0,5	4,0	0,5	2,8
Electricidad, gas y agua	6,2	7,6	-3,8	8,3	4,4	-4,7	6,8	1,0	4,3
Construcción	-1,1	9,9	8,6	6,3	1,9	-9,9	-0,9	3,0	2,1
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	5,1	14,2	9,5	7,6	3,5	-4,4	3,8	2,5	2,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	5,4	14,7	10,2	10,9	6,6	0,8	9,2	7,7	2,3
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	6,2	8,3	6,1	5,9	5,0	0,5	3,7	2,7	2,0
Servicios comunales, sociales y personales	3,1	2,7	4,7	4,9	2,8	1,8	2,8	2,5	1,9
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	4,3	7,7	6,4	6,4	4,4	-0,2	3,4	2,8	1,7
Gobierno general	1,9	4,2	4,0	5,8	2,2	2,7	2,9	3,1	2,4
Privado	4,7	8,4	6,9	6,5	4,7	-0,6	3,5	2,8	1,6
Inversión interna bruta ^c	4,7	26,7	8,0	9,5	2,1	-20,3	13,2	0,1	2,3
Exportaciones de bienes y servicios	11,6	11,0	11,8	11,2	5,2	7,3	5,4	6,1	1,3
Importaciones de bienes y servicios	10,1	25,0	11,8	13,2	6,7	-9,5	10,8	3,2	0,5
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro									
Inversión interna bruta ^b	22,5	26,2	26,4	27,1	26,8	21,4	23,3	22,6	22,7
Inversión interna bruta ^{c d}	24,1	25,8	27,4	27,7	26,9	21,3	22,5	20,7	20,7
Ahorro nacional ^c	21,1	23,8	23,1	23,1	21,8	21,2	20,7	19,6	20,2
Ahorro externo ^c	3,0	2,0	4,3	4,7	5,1	0,2	1,8	1,1	0,5
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-1 586	-1 350	-3 144	-3 671	-3 918	99	-766	-1 192	-553
Balanza de bienes	732	1 381	-1 042	-1 396	-2 040	2 427	2 119	2 054	2 513
Exportaciones fob	11 604	16 025	16 657	17 902	16 323	17 162	19 210	18 466	18 340
Importaciones fob	-10 872	-14 644	-17 699	-19 298	-18 363	-14 735	-17 091	-16 411	-15 827
Balanza de servicios	-150	-324	-92	-179	-452	-737	-648	-918	-957
Balanza de renta	-2 499	-2 714	-2 518	-2 617	-1 889	-2 233	-2 795	-2 757	-2 536
Balanza de transferencias corrientes	331	307	508	520	462	643	558	428	426
Balanzas de capital y financiera ^e	4 737	2 488	5 741	6 991	1 724	-837	1 103	596	752
Inversión extranjera directa neta	1 672	2 205	3 681	3 809	3 144	6 203	-348	3 045	1 139
Capital financiero ^f	3 064	283	2 060	3 182	-1 420	-7 040	1 451	-2 449	-388
Balanza global	3 151	1 139	2 597	3 320	-2 194	-738	337	-596	199
Variación en activos de reserva ^g	-2 918	-740	-1 122	-3 320	2 194	738	-337	596	-199
Otro financiamiento ^h	-232	-399	-1 475	0	0	0	0	0	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ⁱ	106,6	99,8	97,3	91,8	94,5	99,3	100,0	112,4	112,7
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	101,3	120,4	97,2	100,0	88,2	88,6	88,6	82,5	82,5
Transferencia neta de recursos (% sobre el PIB)	3,9	-1,0	2,3	5,3	-0,2	-4,2	-2,2	-3,2	-2,7
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	21 768	21 736	22 979	26 701	31 691	34 112	36 477	38 032	40 395
Deuda externa bruta total (% sobre el PIB)	42,7	33,3	30,3	32,2	39,9	46,7	48,3	57,2	62,5
Utilidades e intereses netos (% sobre las exportaciones) ^j	-17,3	-14,0	-12,4	-11,9	-9,2	-10,5	-11,9	-12,1	-11,3

Cuadro 1 (conclusión)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Porcentajes									
Empleo									
Tasa de actividad ^k	55,4	54,8	54,2	54,2	54,4	54,4	53,7	52,9	52,5
Tasa de desempleo abierto ^l	7,8	7,4	6,4	6,1	6,4	9,8	9,2	9,1	9,0
Tasa de subempleo visible ^l	...	...	3,8	5,2	4,0	4,9	5,4	6,4	5,6
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de precios al consumidor	8,9	8,2	6,6	6,0	4,7	2,3	4,5	2,6	2,8
Variación de precios al por mayor	7,8	8,2	3,1	1,9	0,3	13,5	7,9	3,1	10,4
Variación del tipo de cambio nominal	-5,5	1,7	3,3	3,8	7,8	13,8	6,9	16,4	4,9
Variación de la remuneración media real	4,7	4,0	4,1	2,4	2,7	2,4	1,4	1,6	2,1
Tasa de interés pasiva real ^m	5,9	5,3	6,0	5,3	10,4	5,4	4,2	3,8	0,8
Tasa de interés activa real ⁿ	12,1	10,6	10,7	9,6	16,6	9,8	10,2	9,1	4,5
Tasa de interés pasiva equivalente en dólares ^o	20,0	11,5	9,5	7,8	6,5	-4,5	3,0	-8,7	-0,7
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero									
Ingresos corrientes	32,1	30,3	30,8	30,6	30,4	30,6	33,3	35,4	34,6
Gastos corrientes	26,5	24,1	24,4	24,7	25,6	27,2	29,1	31,0	30,7
Ahorro	5,6	6,2	6,5	5,9	4,8	3,5	4,2	4,4	3,8
Saldo de capital	-3,7	-3,8	-4,9	-5,1	-5,4	-4,9	-4,8	-5,1	-5,5
Resultado primario	3,0	3,3	2,3	1,4	0,3	-0,8	0,2	0,2	-1,1
Resultado global	1,9	2,4	1,6	0,8	-0,6	-1,5	-0,6	-0,7	-1,6
Deuda pública	22,5	15,8	13,0	12,1	13,1	13,6	14,0	13,9	14,3
Externa	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Interna	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Pago de intereses (% sobre los ingresos corrientes)	3,5	2,9	2,4	2,0	2,9	2,0	2,3	2,3	1,6
Moneda y crédito^p									
Crédito interno ^q	45,9	45,1	47,0	50,0	55,6	58,5	57,9	61,5	62,3
Al sector público	-1,1	-1,7	-1,5	-0,8	-1,3	-0,9	-1,1	-1,4	-1,3
Al sector privado	47,0	46,8	48,6	50,8	56,9	59,4	59,0	62,8	63,6
Liquidez de la economía (M3)	38,0	37,4	38,1	40,6	45,7	50,3	50,2	55,3	54,9
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	34,6	35,0	36,2	39,0	43,4	46,3	45,8	47,9	48,7
Depósitos en moneda extranjera	3,3	2,4	1,9	1,6	2,3	4,0	4,4	7,5	6,1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995, al tipo de cambio oficial ajustado. ^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes. ^d En el año base 1995, la diferencia con el cálculo a precios constantes resulta de la utilización, sólo para ese propósito, de un tipo de cambio oficial ajustado. ^e Incluye errores y omisiones.

^f Se refiere a los saldos de las balanzas de capital financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^g El signo (-) indica aumento de reservas. ^h Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. ⁱ Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^j Se refiere a la renta neta de la inversión sobre las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. ^k Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional. ^l Las tasas de desempleo y de subempleo son porcentajes de la población económicamente activa, total nacional. ^m Captaciones de 30 a 89 días, no reajutable.

ⁿ Colocaciones de 30 a 89 días, no reajutable. ^o Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio por dólar. ^p Para las cifras monetarias se consideraron valores promedios anuales. ^q Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias

cargo a reducciones de activos financieros y no a endeudamiento neto. Los ingresos provenientes del cobre alcanzaron 502 millones de dólares, los que se descomponen en 80 millones de traspasos de CODELCO, por concepto de impuestos, y 422 millones de giros del Fondo, cuyo saldo al 31 de diciembre del 2002 era de 277 millones de dólares. En diciembre del 2002, la deuda financiera bruta del gobierno central era

de 15,9% del PIB, de los que sólo 5,8 puntos porcentuales correspondían a deuda externa.

Para el 2003, el mayor ascenso del PIB y la recuperación del precio del cobre se traduciría en una reducción del déficit del gobierno central, a unos 0,7 puntos del PIB. Este déficit se cubrirá mediante el bono de deuda externa de 1.000 millones de dólares, emitido en enero, y el esfuerzo fiscal mencionado. Como la ley

Cuadro 2
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2001				2002 ^a				2003 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	3,2	4,1	2,9	2,0	1,3	1,7	2,4	3,2	3,5	2,7
Exportaciones de bienes fob (millones de dólares)	5 141	4 934	4 188	4 203	4 721	4 932	4 118	4 568	5 188	5 172
Importaciones de bienes cif (millones de dólares)	4 742	4 520	4 547	3 972	4 014	4 408	4 503	4 167	4 534	4 682
Reservas internacionales (millones de dólares)	14 869	14 543	14 595	14 400	14 150	15 223	14 740	15 351	16 499	15 825
Tipo de cambio real efectivo (2000=100) ^c	104,0	107,5	117,9	120,3	110,9	108,1	115,9	115,9	123,0	122,1
Tasa de desempleo	8,8	9,7	10,1	7,9	8,8	9,5	9,7	7,8	8,2	9,1
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses, %)	3,5	3,6	3,9	2,6	2,6	2,0	2,3	2,8	4,5	3,6
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	574,0	606,4	670,5	688,9	669,8	659,5	708,5	718,0	738,1	709,6
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	1,5	1,7	1,6	1,8	2,5	2,5	1,7	1,3	0,3	-0,1
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^d	5,0	7,5	5,4	6,2	5,2	4,0	2,9	2,8	2,6	2,7
Tasa de interés activa ^e	11,8	12,8	10,3	10,2	8,7	8,1	7,0	6,2	5,8	5,9
Tasa de interés interbancaria ^f	0,5	0,7	3,3	6,5	5,8	4,4	3,2	3,0	2,7	2,7
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	175	168	193	163	153	166	238	191	195	162
Índices de precios de bolsa (índices, junio de 1997=100)	63,0	65,7	54,4	61,6	62,1	53,8	46,0	52,5	52,5	65,6
Crédito interno ^g (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	10,6	12,0	11,4	8,1	8,9	6,1	8,0	4,1	4,8	...
Crédito vencido sobre crédito total (%) ^h	1,8	1,8	1,8	1,6	1,7	1,8	1,9	1,8	1,9	1,9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1996. ^c Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^d Captaciones de 30 a 89 días, no reajutable. ^e Colocaciones de 30 a 89 días, no reajutable. ^f Interés promedio interbancario, no reajutable, a 1 día. ^g Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. ^h Se refiere al crédito otorgado por el sistema bancario.

de presupuesto autoriza un cupo de endeudamiento por 500 millones más, se prevé la emisión de deuda interna por el remanente, en caso de necesidad.

Gracias a la norma de superávit estructural, las finanzas públicas han ejercido un importante papel estabilizador en los años recientes, al suavizar los efectos de las adversas condiciones externas en el gasto interno. En el diseño del presupuesto del 2003 por primera vez se estimó, a través de opiniones de expertos ajenos al gobierno, el PIB y el precio del cobre para el año siguiente. Con esto, las autoridades se sujetaron a una regla fiscal menos discrecional.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

Luego de la normalización del precio del petróleo y sus derivados, y la disminución del tipo de cambio en el segundo trimestre del 2003 respecto al anterior, la inflación prevista volvió a ubicarse en el centro del rango meta (3%) en el horizonte habitual de proyección del Banco Central, esto es, los próximos ocho trimestres.

La eventual evolución favorable de estos precios clave y la reducción generalizada de los aranceles como consecuencia de los tratados de libre comercio pueden implicar una fuerte contracción de los costos externos. Se espera, en efecto, una gradual normalización de los márgenes de comercialización, que sufrieron una disminución en los años 2001 y 2002. Así como se observó un coeficiente de traspaso del alza del tipo de cambio bastante bajo, del orden del 18% en un período de dos años, la disminución reciente no debería alterar este coeficiente ni, por lo tanto, la inflación de tendencia. El tipo de cambio nominal ha acompañado durante 2003 las turbulencias internacionales, especialmente los vaivenes del precio del petróleo. Luego de haber alcanzado los 750 pesos por dólar, se ha estabilizado en un rango cercano a los 700 pesos. Por otra parte, la evolución de los salarios no representa una amenaza para la inflación, pues los índices nominales de remuneraciones por hora y de costo de la mano de obra muestran variaciones porcentuales en 12 meses del 3,8% y 4%, respectivamente, en marzo del 2003.

Con una inflación controlada, la política monetaria ha tenido como prioridad el impulso de la demanda interna. De enero a agosto del 2002, el Consejo del Banco Central redujo en seis oportunidades la tasa de política monetaria, 350 centésimos de punto porcentual en total. Luego de la disminución de 25 centésimos de punto porcentual en enero pasado, ésta se ha mantenido en 2,75%, cifra históricamente baja. La política monetaria chilena presenta en la actualidad un carácter fuertemente expansivo.

La transmisión de las rebajas de la TPM a las tasas de interés de las operaciones de mercado se ha hecho con lentitud, mientras que su transmisión a los segmentos asociados a créditos de envergadura y de largo plazo se ha efectuado más rápidamente.

Una de las lecciones que se desprenden del largo episodio de moderado crecimiento de la economía chilena es que la combinación de una política fiscal con una meta de saldo estructural, un tipo de cambio flexible y una política monetaria agresivamente contracíclica no es suficiente para contrarrestar la persistencia de la incertidumbre macroeconómica cuando se producen choques externos. La falla parece estar en los mecanismos de transmisión de la política monetaria, pues la lentitud (o inexistencia) de estos mecanismos guarda relación con las condiciones del mercado. En estudios recientes se demuestra que varios factores han incidido en el grado de rigidez de la tasa de interés de mercado ante los cambios de la tasa de política; como el tamaño del banco, el tipo de clientes y el riesgo del crédito. Ante tal situación, la solución parece consistir en políticas más activas de mitigación del riesgo de las pequeñas y medianas empresas, mediante la reestructuración de deudas y el fomento directo a la producción.

Por otra parte, la nominalización de la política monetaria de agosto del 2001, que puso fin a 16 años de política monetaria basada en un instrumento indizado, determinó tanto la reducción de la volatilidad de las tasas nominales y de los agregados monetarios como la profundización de los mercados y activos en pesos. Como contrapartida, la rápida generalización de los préstamos en pesos aumentó el riesgo de sorpresas inflacionarias para el sistema financiero. Este riesgo se ha cubierto con tasas de colocación mucho más altas de lo que indicarían las condiciones de arbitraje si se considera sólo la inflación prevista por el Banco Central, en un entorno de escasa competencia bancaria, lo que ha contribuido a entorpecer la transmisión de la reducción de la TPM, a juzgar por el enorme diferencial entre tasas pasivas y activas. A pesar de estas dificultades, las colocaciones acumularon un aumento del 12,5% en doce meses, al mes de marzo del 2003. Un gran activo del sistema bancario es que la cartera vencida se ha mantenido a esa fecha en 1,9%, cifra baja según los estándares internacionales.

c) Las reformas estructurales

El gobierno consiguió que el Congreso aprobara medidas tributarias que buscan estimular el crecimiento y crear las condiciones para transformar a Chile en una plataforma de inversiones en la región. Se ha establecido un régimen tributario especial, en el que las utilidades obtenidas en el exterior que se dirijan hacia el país originario de la inversión no se gravarán al pasar por Chile. Se están negociando más de 16 acuerdos de doble tributación, que se sumarán a los ya existentes con Argentina, México y Canadá. Además, la ampliación del mecanismo de depreciación acelerada permitirá una recuperación más rápida de los costos de inversión de las empresas. La nueva ley también elimina la aplicación del impuesto de timbres y estampillas a las reprogramaciones de créditos hipotecarios a más de un año destinados a adquirir, construir o ampliar una vivienda. Ya está vigente la ley de procedimiento administrativo, que permite acelerar los trámites en los aspectos públicos, y que beneficia particularmente las pymes con la simplificación de 35 procedimientos fundamentales (si determinados aspectos burocráticos no se resuelven dentro de 30 días, se entiende que las solicitudes han sido aprobadas).

Como se mencionó, se encuentra en trámite legislativo un proyecto de ley que busca obtener el financiamiento necesario para poner en marcha dos programas emblemáticos para el gobierno, el "Plan AUGE" (acceso universal con garantías explícitas a la salud pública), y "Chile solidario". El Plan AUGE es un amplio paquete de proyectos legislativos que apunta a mejorar la atención en la salud pública y asegurar el financiamiento de estas reformas. En materia de prestaciones, se ha determinado un conjunto de protocolos médicos prioritarios y a los que el sistema público garantiza el acceso con un tiempo máximo de espera. En agosto del 2002 se iniciaron planes piloto para cinco patologías (cáncer infantil, cardiopatías congénitas, insuficiencia renal, cáncer cérvicouterino y cuidados paliativos para enfermos terminales de cáncer). Dadas las restricciones presupuestarias y de oferta de atención, el plan se aplicará en forma gradual, con la incorporación de 17 prioridades en el 2004, hasta abarcar 56 patologías en el 2005.

Por último, la creación de Chile Solidario implica la institucionalización de un sistema de protección para las 225 mil familias más pobres del país. El sistema contempla diferentes aspectos como apoyo familiar, bonos de protección ligados al cumplimiento de un contrato firmado con cada familia, prestaciones monetarias tradicionales, acceso preferente a programas de promoción social y beneficios laborales. El proyecto de ley correspondiente se encuentra en segundo trámite constitucional en el Senado.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El gasto en consumo final de los hogares mostró una desaceleración, de un 2,8% en el 2001 a un 1,6% en el 2002. La formación bruta de capital fijo aumentó un 1,4%. Un hecho notable en estos años de crecimiento lento es la baja de la tasa de inversión como porcentaje del PIB, de un promedio cercano al 27% de 1996 a 1998 a uno de 22,5% de 1999 al 2002. El ahorro nacional bruto disminuyó menos, de 22,5 puntos del PIB en 1997 a 21,9 puntos en el 2002. El cambio más importante lo registró el ahorro externo, que pasó de 5,1 puntos del PIB en 1998 a 0,8 puntos en el 2002, lo que ilustra la reversión de los flujos de capital a partir de la crisis asiática.

El declive de la formación bruta de capital fijo fue especialmente importante en la construcción de viviendas, actividad que acumula una variación negativa superior al 30% desde 1998, producto de la ausencia de reactivación de la demanda de viviendas, a pesar de sustanciales disminuciones de las tasas reales de interés correspondientes, y de la asignación de montos significativos a subsidios y créditos tributarios. La incipiente reactivación de las ventas de casas y departamentos en los últimos meses augura un nuevo ciclo expansivo.

Durante el 2002, los sectores más dinámicos fueron la pesca (8,2%), el sector agropecuario-silvícola (4,2%) y el rubro electricidad gas y agua (4,3%). La industria manufacturera, la construcción, el comercio, los servicios financieros, y el transporte y comunicaciones crecieron como el promedio de la economía, en torno al 2%. La minería, en cambio, redujo su actividad un 0,3%.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La inflación en el 2002 fue 2,8%, sólo dos décimas superior a la del 2001. Sin embargo, mostró ciertas fluctuaciones a lo largo del año, y en especial en el último trimestre. En los primeros meses del 2003, a raíz de las oscilaciones del tipo de cambio, de más del 10%, y de los precios internacionales del petróleo, esta volatilidad se ha mantenido. De cualquier manera, se prevé para el 2003 una inflación de alrededor del 3%, dentro de la meta del Banco Central.

La lenta recuperación del crecimiento ha incidido en la persistencia del desempleo, que sigue siendo una de las principales tareas pendientes, aunque el ambiente es de un mayor optimismo tras las últimas cifras de

desocupación. La tasa de desocupación nacional en el 2002, un 9%, descendió 0,1 punto porcentual con respecto al 2001. Lo que es más importante aún, el número de ocupados ha aumentado alrededor del 3,1%, incremento que no se registraba desde los inicios del ciclo de crecimiento moderado. El progreso de la ocupación ha sido más dinámico en los sectores de servicios financieros, transporte y comunicaciones, agricultura e industria manufacturera. Esta creación de puestos proviene esencialmente del sector privado. La mayor absorción de desempleados por programas de empleo público directo y de subsidios al empleo privado (bonos de reinserción y de capacitación) se registra durante los meses de invierno. Estos programas financiaron 160.000 puestos de trabajo durante el trimestre invernal del año 2002.

c) La evolución del sector externo

En el 2002, la balanza comercial tuvo un superávit de 1.556 millones de dólares, 420 millones superior al del 2001, ya que las importaciones retrocedieron más (-3,2%) que las exportaciones (-1,2%), y el alza del déficit en los servicios lo contrarrestó levemente. El saldo de la cuenta corriente volvió a ser negativo, pero sólo alcanzó 553 millones de dólares, un 0,9% del PIB, en comparación con 1.200 millones en el 2001. A la merma del déficit contribuyó también la reducción del pago neto de factores al exterior.

En el primer trimestre del 2003, la balanza comercial registró un superávit de 974 millones de dólares, con ascensos de un 9,9% del valor de las exportaciones y de un 13,9% del de las importaciones. Se aprecia un importante aumento de las exportaciones hacia Asia (sobre todo de los embarques de cobre a Japón y China), un 43% nominal en 12 meses, seguido del de las exportaciones hacia el resto de América Latina, un 8,7%. El incremento del 12,9% en doce meses del valor cif de las importaciones del primer trimestre obedeció a la elevación del volumen (un 6%) y de los valores unitarios (un 6,5%). En esto último incidió fuertemente el encarecimiento, del 83%, del precio del petróleo crudo. En lo concerniente a los servicios, las mayores evoluciones se registraron en el rubro viajes, un 21% en los ingresos, por la mayor afluencia de turistas europeos, y un 17% en los egresos, por el mayor número de chilenos que viajaron al exterior, especialmente hacia Argentina.

La inversión extranjera directa fue de 1.603 millones de dólares, un poco más de un tercio del monto del año anterior. Sin embargo, los proyectos en carpeta sugieren un repunte en el 2003, confirmado por los resultados del primer trimestre. Los aportes directos, como acciones, otras participaciones de capital y créditos relacionados, mostraron flujos positivos, principalmente destinados a los sectores de minería, energía y telecomunicaciones. Las reservas internacionales eran de 15.653 millones de dólares al 15 de mayo del 2003, lo que representa un fuerte aumento respecto a fines del 2002, principalmente por el depósito –por cuenta del Fondo de Estabilización del Cobre– de las divisas producidas por el bono soberano emitido en enero.

Un aspecto que ha generado alguna preocupación es la evolución de la deuda externa privada, de alrededor de 18.000 millones de dólares en 1996 a poco más de 33.000 millones en mayo del 2003, una cifra cercana al 51% del PIB del año anterior. El proceso de internacionalización de muchas empresas se ha reflejado en un alto volumen de créditos relacionados con la inversión extranjera directa. Cabe destacar que la mayor parte de esta deuda es a mediano y largo plazo, y que casi un tercio corresponde a una gran empresa del sector eléctrico, que se encuentra en pleno proceso de reestructuración de activos y pasivos, por lo que la deuda externa privada no debería continuar su evolución ascendente en el futuro cercano.

Colombia

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2003 la economía colombiana está mostrando una moderada reactivación, después de un crecimiento de sólo 1,5% anual en 2001 y 2002. En el primer trimestre se expandió 3,8%, en contraste con el estancamiento que registrara en el mismo período del año anterior. La expansión prevista para 2003 es de 2,5%, pero la información de los primeros meses presenta mejores resultados. La inflación en el año sería de 7%, similar a la de 2002. En el primer cuatrimestre su tasa mostró una tendencia ascendente, pero a partir de mayo volvió a moderarse. Debido al modesto crecimiento de la actividad económica del año precedente, la situación del empleo continuó siendo difícil, pero en el primer semestre de 2003 el desempleo para 13 ciudades se redujo casi un punto porcentual.

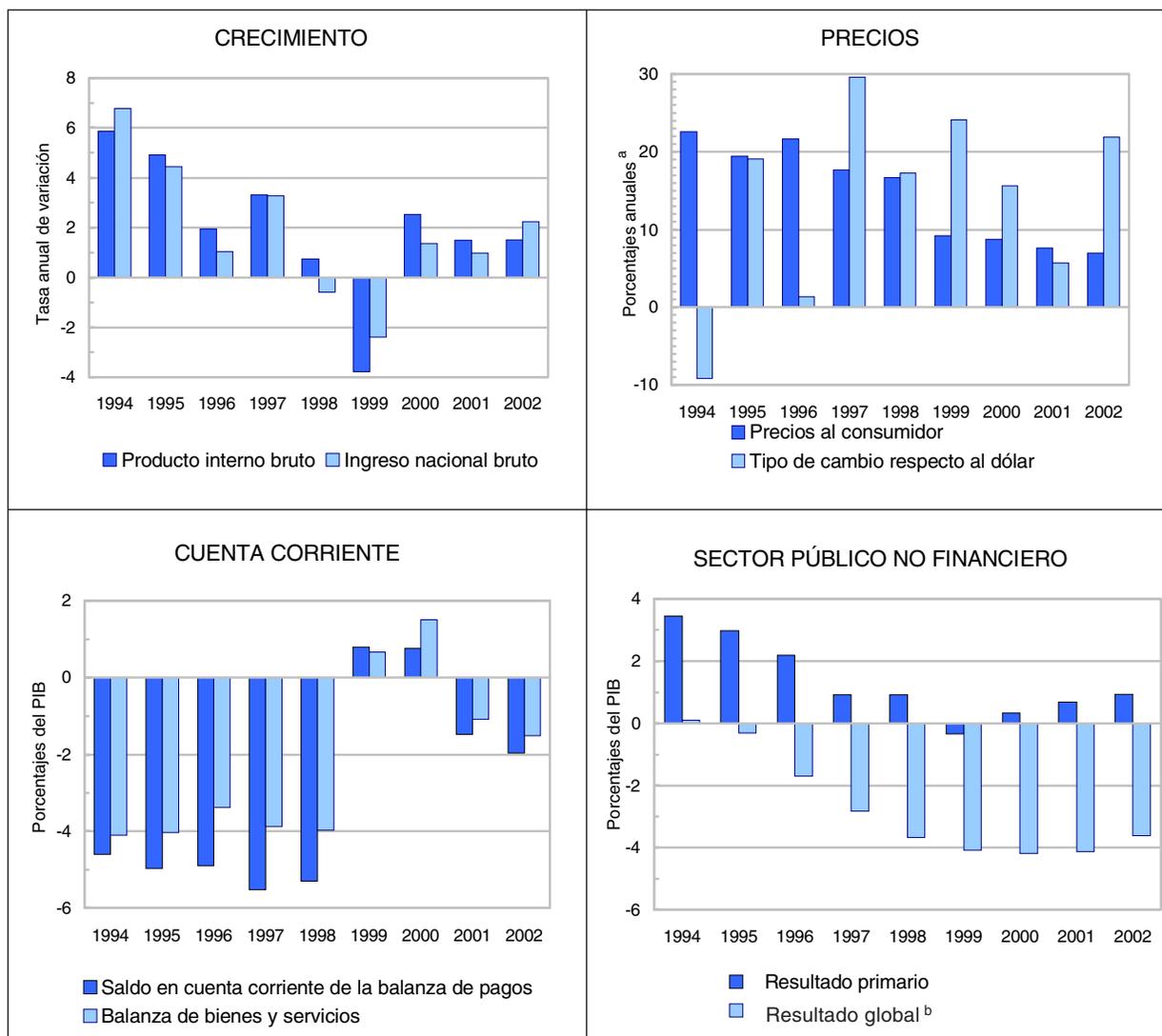
El déficit en la cuenta corriente se incrementó a 2% del PIB en 2002, deterioro que se acentuó en 2003, debido fundamentalmente al magro desempeño de las exportaciones no tradicionales, afectadas, en especial, por la grave crisis que atraviesa la economía venezolana, uno de los principales destinos de dichos rubros. El atraso cambiario tuvo una incidencia negativa en 2002, pero la disminución de los flujos de capital hacia el país y los fuertes movimientos especulativos internacionales presionaron hacia la devaluación en la segunda mitad de 2002, lo que incrementó la prima de riesgo (igual que en otros países latinoamericanos) y permitió una recuperación de la competitividad cambiaria. Como no se espera una rápida mejoría de la economía venezolana, las expectativas de crecimiento de las exportaciones se centran en las dirigidas hacia los Estados Unidos, que se han visto favorecidas por la renovación de la Ley Estadounidense de Promoción Comercial Andina y Erradicación de la Droga (ATPDEA).

Por su parte, la situación fiscal mostró un deterioro, atribuible al descenso de la recaudación y al incremento

tanto de los gastos militares como de los pagos por servicio de la deuda. No obstante, las autoridades esperan que el déficit del sector público consolidado (SPC) se reduzca en 2003, gracias a las medidas instrumentadas en el segundo semestre de 2002. En el programa de ajuste, avalado por el FMI, se prevé un déficit de 2,5% del PIB. En enero, el FMI otorgó un nuevo préstamo contingente (*stand-by*) por dos años (2003-2004).

Las proyecciones para 2003 apuntan a un buen desempeño de la mayoría de los sectores económicos, en particular la construcción, la industria y la actividad agropecuaria. En 2002, la economía se vio afectada por factores tanto externos como internos. El crecimiento fue impulsado por el gasto interno que, especialmente en la segunda parte del año, contrarrestó la caída de la demanda externa. La ruptura del proceso de paz (febrero de 2002) había minado la confianza en la economía en la primera parte del año, a lo que se agregó la negativa incidencia del persistente desempleo y el lento crecimiento del crédito.

Gráfico 1
COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Variación diciembre a diciembre.

^b Incluye intereses.

En agosto de 2002, Álvaro Uribe asumió la Presidencia de la República, luego de ganar las elecciones en primera vuelta, resultado que se interpreta como un mandato para hacer frente al conflicto interno, percibido como el principal problema del país. Pocos días después de que asumiera su cargo, se declaró “estado de conmoción interior”, figura constitucional que faculta al Presidente para adoptar normas transitorias especiales en materia de orden público. Una de esas medidas fue

establecer un impuesto, por una sola vez, de 1,2% sobre el patrimonio líquido de sociedades y personas naturales, destinado a financiar el aumento de los gastos en seguridad. Asimismo, el Congreso aprobó una reforma tributaria con el fin de recaudar recursos adicionales para aliviar el problema fiscal; también sancionó una reforma laboral, modificaciones al régimen de pensiones y la realización de un referendo que incluye consultas sobre medidas de austeridad fiscal.

2. La política económica

El objetivo de la política económica ha sido fortalecer la reactivación de la actividad productiva, sin poner en peligro los logros en materia de estabilización macroeconómica—como el descenso de la inflación—, para lo cual se procurará reducir rápidamente el déficit público. La política monetaria buscó metas decrecientes de inflación y brindar liquidez para la recuperación de la demanda agregada y el crecimiento.

a) La política fiscal

La reducción del déficit fiscal es uno de los principales objetivos del programa macroeconómico. Se estima que el déficit del sector público consolidado (SPC) disminuirá a 2,5% del PIB en 2003, con un superávit del sector descentralizado de 2% (2,2% en 2002) y un déficit del gobierno central de 4,5% (6,3% en 2002). En el primer trimestre de 2003, las finanzas del gobierno central arrojaron un déficit de 1,7% del PIB, comparado con 1,1% en el mismo período de 2002. Los ingresos totales se incrementaron 30%, por la expansión de los ingresos tributarios (37%), basada en el recaudo del impuesto sobre el patrimonio y el IVA, cuya tasa fue alzada en el marco de la reforma tributaria. Paralelamente, los gastos totales se elevaron 46%, con aumentos de 63% en pago de intereses, 38% en funcionamiento y 52% en inversión.

El SPC había tenido un déficit de 3,6% del PIB en 2002, lo que suponía un deterioro y acusaba las dificultades para cumplir la meta de reducir el saldo negativo a 2,6%. Los ingresos no crecieron en la magnitud esperada y los gastos fueron mayores. El déficit del sector público no financiero (SPNF) se situó en 3,6% del PIB. Este resultado se debió a un aumento del superávit del sector descentralizado, que ascendió a 2,2% del PIB (1,9% en 2001) y a un déficit del gobierno central de 6,3% del PIB (5,7% en 2001). Para el SPNF los ingresos totales descendieron levemente a 29% del PIB, en comparación con 29,2% en 2001. Los recaudos sustentados en la actividad interna y en el comercio exterior fueron inferiores a los previstos. Los gastos totales del SPNF ascendieron a 32,5% del PIB, 0,3 puntos más que en 2001. La deuda flotante en este período (0,6% del PIB) fue mayor que la del año precedente. El déficit del gobierno central en 2002 fue cubierto con recursos de financiamiento externo adquiridos en 2001 (34%), crédito interno neto (47%) y traslado de utilidades del Banco de la República (9%).

El gobierno ha asegurado muy rápidamente los recursos para sufragar sus necesidades de financiamiento externo en 2003; se obtuvieron fondos de la banca multilateral (2.600 millones de dólares del Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo y la Corporación Andina de Fomento), se han colocado bonos por 1.000 millones de dólares (la mitad en enero de 2003) en los mercados internacionales de capital, y se realizó un canje de bonos externos por títulos de deuda pública interna (TES).

En diciembre de 2002 se aprobó una reforma tributaria destinada a aliviar la restringida situación fiscal. Entre las medidas en ella contempladas figura el aumento de las tarifas y la base gravable del IVA, la aplicación de una sobretasa temporal al impuesto a la renta y la ampliación de su base imponible. El Congreso sancionó también la reforma del sistema de pensiones, en virtud de la cual se extendieron los tiempos de cotización, se normó el incremento futuro de las cotizaciones y se eliminaron algunos regímenes especiales. Se dio curso, asimismo, a una reforma laboral cuyo propósito es flexibilizar la contratación y los despidos laborales para así facilitar la creación de empleos. Además, el Congreso otorgó facultades especiales al Presidente para modificar la estructura orgánica de las entidades y empresas del gobierno. Está también el programa de renovación de la administración pública, por el cual se estima un recorte en la rama ejecutiva central equivalente a 25% de la nómina en cuatro años, con lo que se espera alcanzar un ahorro aproximado de 0,5% del PIB cada año. Por último, sobre la base del referendo que se realizaría en 2003, se deberá decidir respecto de varias disposiciones tendientes a reducir el gasto público, las que permitirían que el ajuste fiscal ascendiera a 0,7% del PIB en 2003 y a 1,3% del PIB en 2004. Algunas de estas disposiciones se refieren al congelamiento nominal de los gastos de funcionamiento en 2003 y 2004, lo que incluye cláusulas relativas a salarios medios y altos, así como a reformas en materia de pensiones (edad mínima, pensión máxima y fin de los regímenes especiales a partir de 2008). Otras disposiciones son de índole política, institucional y penal. En la consulta popular deberán votar más de seis millones de personas para que el referendo sea declarado válido. En junio de 2003 se aprobó la Ley de responsabilidad fiscal, que establece condiciones para que los Gobiernos regionales y locales y la Nación no desborden sus niveles de endeudamiento.

Cuadro 1
COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	5,9	4,9	1,9	3,3	0,8	-3,8	2,5	1,5	1,5
Producto interno bruto por habitante	3,8	2,9	0,0	1,4	-1,1	-5,6	0,7	-0,3	-0,2
Ingreso nacional bruto	6,8	4,5	1,0	3,3	-0,6	-2,4	1,4	1,0	2,2
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura	2,1	3,7	-1,2	0,7	0,0	0,0	3,8	0,7	0,5
Minería	4,1	14,6	7,3	3,7	15,6	18,5	-10,3	-9,7	-4,7
Industria manufacturera	1,4	5,9	-1,8	0,4	-0,3	-8,4	11,0	-1,3	1,1
Electricidad, gas y agua	9,1	2,6	4,9	1,0	1,8	-4,2	0,9	1,7	3,0
Construcción	33,0	1,9	-12,9	2,2	-7,2	-27,0	-3,9	13,8	5,7
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	7,8	3,4	-0,3	1,8	-1,5	-15,7	8,3	2,3	1,5
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	6,7	6,5	3,8	5,8	2,5	-1,9	1,5	4,3	3,4
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	8,5	7,0	4,4	4,2	-0,3	-2,5	-3,1	-0,6	2,4
Servicios comunales, sociales y personales	0,5	9,0	16,2	7,2	1,8	3,3	0,6	1,7	0,9
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	5,7	5,4	5,1	5,1	0,1	-3,2	0,9	1,9	1,7
Gobierno general	11,1	9,0	23,1	15,6	2,1	3,7	-0,2	1,7	0,6
Privado	4,5	4,6	1,0	2,2	-0,5	-5,4	1,2	2,0	2,1
Inversión interna bruta	24,9	6,1	-12,0	-0,6	-6,3	-36,0	12,3	9,3	5,2
Exportaciones de bienes y servicios	-0,3	3,6	9,6	3,2	7,4	5,9	6,1	2,7	-3,9
Importaciones de bienes y servicios	22,8	7,3	2,3	6,2	-3,9	-24,7	5,9	11,6	0,1
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro									
Inversión interna bruta ^b	25,5	25,8	22,3	21,4	19,9	13,2	14,5	15,6	16,2
Inversión interna bruta ^c	25,5	25,8	22,2	20,9	19,7	12,9	13,7	14,7	15,5
Ahorro nacional ^c	19,1	18,4	15,0	13,4	12,5	13,6	15,1	12,2	12,5
Ahorro externo ^c	6,4	7,4	7,2	7,5	7,2	-0,7	-1,4	2,5	3,0
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-3 673	-4 596	-4 755	-5 885	-5 225	690	641	-1 215	-1 579
Balanza de bienes	-2 229	-2 545	-2 092	-2 638	-2 450	1 775	2 531	520	228
Exportaciones fob	9 059	10 594	10 966	12 065	11 480	12 037	13 620	12 787	12 304
Importaciones fob	-11 288	-13 139	-13 058	-14 703	-13 930	-10 262	-11 090	-12 267	-12 076
Balanza de servicios	-1 054	-1 180	-1 193	-1 503	-1 463	-1 204	-1 273	-1 419	-1 453
Balanza de renta	-1 458	-1 600	-2 067	-2 358	-1 758	-1 337	-2 286	-2 607	-2 729
Balanza de transferencias corrientes	1 069	729	597	614	446	1 455	1 669	2 292	2 377
Balanzas de capital y financiera ^d	3 855	4 591	6 484	6 163	3 827	-1 004	229	2 432	1 717
Inversión extranjera directa neta	1 298	712	2 784	4 753	2 033	1 336	1 911	2 505	1 251
Capital financiero ^e	2 557	3 879	3 700	1 410	1 795	-2 341	-1 682	-73	466
Balanza global	182	-5	1 729	278	-1 398	-315	870	1 217	138
Variación en activos de reserva ^f	-182	5	-1 729	-278	1 398	315	-870	-1 217	-138
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^g	90,8	87,5	82,6	77,5	83,1	91,8	100,0	104,3	106,0
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	100,4	95,8	99,4	100,0	91,7	98,3	111,0	104,6	102,7
Transferencia neta de recursos (% sobre el PIB)	3,0	3,2	4,5	3,6	2,1	-2,7	-2,5	-0,2	-1,2
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	21 855	26 340	31 116	34 409	36 681	36 733	36 131	39 039	37 231
Deuda externa bruta total (% sobre el PIB)	27,3	28,5	32,0	32,3	37,2	42,6	43,1	47,4	46,1
Utilidades e intereses netos (% sobre las exportaciones) ^h	-13,7	-13,0	-15,8	-16,6	-13,2	-9,7	-14,7	-17,6	-19,4

Cuadro 1 (conclusión)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Porcentajes									
Empleo									
Tasa de actividad ⁱ	60,0	59,9	59,7	59,9	62,2	63,1	63,5	64,2	64,2
Tasa de desempleo ^j	8,9	8,8	11,2	12,4	15,3	19,4	17,2	18,2	17,6
Tasa de subempleo visible ^k	...	...	...	...	...	...	11,7	13,4	14,0
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de precios al consumidor	22,6	19,5	21,6	17,7	16,7	9,2	8,8	7,6	7,0
Variación de precios al productor	20,7	15,4	14,5	17,5	13,5	12,7	11,0	6,9	9,3
Variación del tipo de cambio nominal	-9,2	19,1	1,4	29,6	17,3	24,1	15,7	5,7	21,9
Variación de la remuneración media real	0,9	1,0	1,6	2,8	-1,3	5,8	3,9	0,3	4,1
Tasa de interés pasiva real ^l	6,9	10,0	8,7	5,3	13,1	12,0	3,4	4,7	1,4
Tasa de interés activa real ^m	16,0	18,7	17,7	13,9	21,3	19,6	9,5	12,4	8,3
Tasa de interés pasiva equivalente en dólares ⁿ	42,4	11,1	29,4	-4,2	13,0	-2,3	-3,0	6,4	-10,6
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero									
Ingresos corrientes	24,5	25,9	28,6	28,8	28,3	32,9	32,4	35,2	35,2
Gastos corrientes	17,9	18,9	21,5	22,5	24,8	29,6	29,5	30,7	31,1
Ahorro	6,6	7,0	7,2	6,2	3,5	3,3	2,9	4,5	4,1
Saldo de capital	-6,5	-7,3	-8,8	-9,0	-7,2	-7,3	-7,1	-8,5	-7,6
Resultado primario	3,4	3,0	2,2	0,9	0,9	-0,3	0,3	0,7	0,9
Resultado global	0,1	-0,3	-1,7	-2,8	-3,7	-4,1	-4,2	-4,1	-3,6
Deuda pública	...	...	23,7	23,7	27,9	36,3	42,3	47,9	49,2
Externa	...	...	13,3	12,9	16,6	20,3	22,9	26,8	26,8
Interna	...	...	10,4	10,9	11,3	16,0	19,4	21,2	22,4
Pago de intereses (% sobre los ingresos corrientes)	13,6	12,7	13,5	12,9	16,2	11,3	13,9	13,7	12,9
Moneda y crédito^o									
Crédito interno ^p	15,9	18,3	19,5	21,1	24,8	26,9	23,9	25,6	27,6
Al sector público	2,7	2,8	3,0	3,6	4,1	5,7	5,8	7,2	8,4
Al sector privado	13,2	15,4	16,5	17,5	20,7	21,2	18,1	18,3	19,2
Liquidez de la economía (M3)	26,6	29,8	30,0	30,3	31,5	32,4	30,0	29,6	29,5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. ^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. ^d Incluye errores y omisiones. ^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^f El signo (-) indica aumento de reservas. ^g Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^h Se refiere a la renta neta de la inversión sobre las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. ⁱ Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, trece ciudades; hasta 1999, siete ciudades. ^j Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, trece ciudades; hasta 1999, siete ciudades. Incluye el desempleo oculto. ^k Subempleados como porcentaje de la población económicamente activa, trece ciudades; hasta 1999, siete ciudades. ^l Certificados de depósito a término fijo a 90 días (DTF). ^m Tasa activa efectiva total del sistema. ⁿ Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio por dólar. ^o Para las cifras monetarias se consideraron valores promedios anuales. ^p Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

b) La política monetaria

En vista de que a comienzos de 2003 el cumplimiento de la meta de inflación se complicó, en enero, por primera vez desde 1998, el Banco de la República elevó toda su estructura de tasas de interés en 100 puntos básicos; un segundo aumento, también en 100 puntos básicos, tuvo lugar en abril. Al incremento de las tasas de intervención se sumó, en febrero, el

anuncio del Banco de que intervendría en el mercado cambiario subastando opciones *call* (derechos de compra) a fin de desacumular reservas internacionales hasta por 1.000 millones de dólares durante 2003.

La política monetaria en 2002 había sido expansiva. Durante el primer semestre, el Banco de la República redujo las tasas de interés de intervención en 3,25 puntos porcentuales, lo que las situó, en su mayoría, por debajo del índice de inflación; en el segundo semestre las tasas

Cuadro 2
COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2001				2002 ^a				2003 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	2,0	1,8	1,2	0,6	0,0	2,3	2,0	2,3	3,8	...
Exportaciones de bienes fob (millones de dólares)	2 978	3 141	3 239	2 951	2 747	3 121	3 008	3 032	2 907	...
Importaciones de bienes cif (millones de dólares)	3 176	3 357	3 187	3 113	2 728	3 334	3 265	3 372	3 335	...
Reservas internacionales (millones de dólares)	9 283	9 270	9 765	10 192	10 229	10 817	10 727	10 841	10 616	10 495
Tipo de cambio real efectivo (2000=100) ^c	104,9	104,9	103,8	103,6	98,8	98,4	110,4	116,5	121,7	119,0
Tasa de desempleo urbano	20,1	18,2	17,9	16,7	19,0	17,9	17,9	15,8	17,9	17,2
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses, %)	7,8	7,9	8,0	7,6	5,9	6,2	6,0	7,0	7,6	7,2
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	2 254	2 324	2 307	2 313	2 282	2 311	2 633	2 792	2 941	2 868
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	1,4	0,1	-0,9	-1,9	5,4	2,7	3,8	3,0	0,2	...
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^d	13,3	12,7	12,3	11,4	10,9	9,2	7,9	7,8	7,7	7,8
Tasa de interés activa ^e	21,3	21,7	21,0	18,9	17,6	16,8	15,5	15,4	14,9	15,2
Tasa de interés interbancaria ^f	12,0	11,5	10,6	9,0	8,0	6,1	5,3	5,3	6,1	7,0
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	559	392	475	380	370	412	1 080	553	560	460
Índices de precios de bolsa (índices, junio de 1997=100)	27,1	31,5	29,2	31,1	31,3	32,7	28,1	34,1	33,2	38,7
Crédito interno ^g (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	16,3	17,5	19,2	15,5	9,5	16,2	23,3	16,2	15,8	...
Crédito bancario vencido sobre crédito total (%) ^h	11,4	10,7	10,7	9,7	10,6	10,1	9,4	8,7	8,6	8,4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994. ^c Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^d Certificados de depósito a término fijo a 90 días (DTF). ^e Tasa activa efectiva total del sistema. ^f Repos de expansión. ^g Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. ^h Se refiere al total de créditos otorgados por los establecimientos de crédito.

se mantuvieron estables. Durante 2002 el Banco realizó ventas de divisas y compras de títulos de deuda pública. Con la rebaja de las tasas de intervención, y gracias a la mayor liquidez, las tasas de interés del mercado siguieron la misma pauta. La tasa de captación (medida según los depósitos a término fijo a 90 días) se ubicó en 7,7% al cierre de 2002, 3,7 puntos porcentuales menos que la observada un año atrás; en términos reales se redujo de 3,5% a 0,7%. La tasa de colocación (medida como el promedio de las tasas de crédito de consumo, preferencial, ordinario y de tesorería) descendió 2,4 puntos porcentuales en términos reales y concluyó el año en 7,4%. Esta tendencia declinante no se vio afectada por el alza temporal de las tasas de interés de la deuda pública en el tercer trimestre de 2002. Durante el último trimestre del año, cuando el margen riesgo país tendía a normalizarse, el gobierno colocó en el mercado internacional una emisión de bonos por 500 millones de dólares.

Los medios de pago (M1) se expandieron 21,3% en 2002, tras un quiebre de la tendencia decreciente

observada desde finales de 2001. El efectivo se incrementó 21,7% y las cuentas corrientes, 21%; el costo de oportunidad de mantener activos líquidos se redujo a causa del descenso de la inflación y las bajas tasas de interés. El M2 creció 8,1%, en tanto que el agregado monetario ampliado (M3) mantuvo una tasa de aumento constante (alrededor de 8%); al mismo tiempo, las bajas tasas de interés hicieron caer los depósitos a término fijo, y se amplió la oferta de títulos de deuda pública.

La cartera del sistema financiero mostró signos de recuperación en el segundo semestre de 2002. La cartera total creció 5,4% en términos nominales, pero se retrajo en términos reales, aunque a un ritmo cada vez menor. La cartera de consumo tuvo un incremento real de 1,4%, la comercial disminuyó 1,1%, y la hipotecaria sufrió un nuevo retroceso (13,5%). La calidad de las carteras de consumo y comercial continuó mejorando, pero en el caso de la hipotecaria se deterioró.

c) La política cambiaria

Durante el primer trimestre de 2003 se mantuvo la tendencia devaluacionista observada desde la segunda mitad de 2002. Sin embargo, a partir de abril, las medidas tomadas por el Banco de la República lograron frenar su avance. Durante 2002, la tasa de cambio nominal había mostrado dos tendencias opuestas. En el curso del primer semestre, hubo una tendencia a la revaluación, alimentada por la expectativa de que, gracias al prefinanciamiento externo del gobierno, el dinamismo de las remesas y la reducción de las tasas de interés en los Estados Unidos, habría abundancia de divisas. Posteriormente, durante el segundo semestre, se produjo una devaluación, ocasionada por las que registraron las

monedas de otros países de la región, particularmente Venezuela y Brasil, el debilitamiento de las exportaciones hacia Venezuela, la baja del precio de la deuda pública durante el tercer trimestre y factores especulativos generados por la incertidumbre electoral.

Esa volatilidad del mercado obligó al Banco de la República a intervenir a finales de julio de 2002, a través de subastas de opciones de venta de divisas, lo que fue seguido de otras intervenciones en agosto y octubre. La tasa de cambio nominal alcanzó a 2.813 pesos por dólar en diciembre de 2002, con un alza de 22% en relación a igual mes del año anterior. De este modo, el tipo de cambio real en diciembre de 2002 ascendió a 131,2, lo que significó una devaluación real anual de 14%, y en junio de 2003 se elevó a 136.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El buen comportamiento de la economía durante el primer trimestre de 2003 se sustentó en el mayor dinamismo de la construcción (16%), en especial la de obras civiles (25%), que habían registrado una caída (17%) durante el primer trimestre de 2002, así como de la industria y los servicios financieros, que crecieron 8,3% y 5,8%, respectivamente (en comparación con retrocesos anteriores de 4,1% y 0,5%). Por su parte, la demanda interna y la inversión se dinamizan, mientras la demanda externa se contrae. Las ventas de energía eléctrica aumentaron 3% en los primeros cinco meses de 2003, y la producción industrial, según las encuestas de la Asociación Nacional de Industriales (ANDI) y de la Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo (Fedesarrollo), está evolucionando positivamente; a su vez, los datos recogidos por la Federación Nacional de Comerciantes de Colombia (FENALCO) muestran una reanimación de la actividad comercial desde abril.

En 2002, el producto creció 1,5%, al igual que en 2001. La desaceleración experimentada en 2001 se prolongó hasta marzo de 2002. En el segundo trimestre, el sector real inició su recuperación, y la expansión de la economía se mantuvo en torno de 2%, tendencia que se aceleró en los primeros meses de 2003, registrando un 3,8% durante el primer trimestre de este año.

En 2002, la principal fuente de crecimiento fue la demanda interna, liderada por el consumo de los hogares (2,1%) y la inversión (5,2%), asociada a edificaciones y equipo de transporte. Aun así, la tasa de inversión total continúa siendo baja. El valor de las exportaciones totales

fue perdiendo dinamismo a lo largo de 2002 (decreció 3,9%), debido a la crisis económica y el paro en Venezuela, así como a la lenta recuperación de los Estados Unidos. El valor de las importaciones retrocedió 5,3% en el primer semestre y se incrementó 5,5% en el segundo.

Entre las ramas de actividad, la más dinámica en 2002 fue la construcción, que creció 5,7%, en particular la de edificaciones (21,5%), que compensó la caída que mostraron las obras civiles (7,9%). También se comportaron de manera positiva los subsectores de transporte, almacenamiento y comunicaciones (3,4%), electricidad, gas y agua (3%) y los establecimientos financieros (2,4%). Por su parte, la industria experimentó un cambio favorable al incrementarse 1,1%, después de haber decrecido 1,3% en 2001. Minas y canteras fue el único sector que se retrajo (4,8%), lo que pone en evidencia la tendencia decreciente de la producción de petróleo.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En los primeros meses de 2003, la tasa anualizada de inflación, medida por la variación del índice de precios al consumidor (IPC), ha exhibido una tendencia ascendente, pero a partir de mayo comenzó a atenuarse. En junio, la inflación anual se ubicó en 7,2%, en comparación con 6,2% en igual fecha de 2002. La tasa de inflación de 2002 alcanzó a 7%, 0,6 puntos porcentuales más baja que la de 2001, aunque superior a la meta fijada por el Banco Central (6%). La mayor presión hacia el alza provino de los impactos de la oferta, destacándose los que afectaron a los precios de los

alimentos, sobre todo el de la papa, y de los bienes transables con alto contenido de insumos importados, debido a la devaluación registrada desde mediados de 2002.

El índice de precios al productor (IPP) aumentó 9,3% en 2002, 2,3 puntos porcentuales más que en 2001; en el caso de los productos importados, el alza de precios pasó de 4,6% en 2001 a 16% en 2002. En julio de 2003, el IPP tuvo un aumento de 0,2%, con lo que la variación en el período del año transcurrido se situó en 4,5%, y en los últimos 12 meses en 10,2%.

La situación del mercado laboral mostró cierta mejoría, pero la desocupación continuó siendo muy elevada. En efecto, la tasa de desempleo urbano (13 ciudades) fue de 17,6% en el primer semestre de 2003, si bien inferior a la de igual período de 2002 (18,5%), favorecida por la recuperación de la economía, que ha estado impulsado por la construcción y el buen comportamiento de las exportaciones a Estados Unidos. La tasa de ocupación (52,6%) se incrementó 0,5 puntos porcentuales, mientras que la tasa de participación (63,8%) y el subempleo (31,3%) se redujeron en 0,1 y 0,3 puntos. Durante 2002, el número total de ocupados había aumentado 3%, aunque prácticamente todos habían sido nuevos subempleados (30% a 33% de los ocupados); la participación laboral no había tenido variaciones (64,2%).

A escala nacional, durante el primer semestre de 2003, gracias a los efectos de un buen comportamiento de la economía rural y de las pequeñas ciudades, la tasa de desempleo se redujo de 16,1% a 14,6% y el subempleo de 34,2% a 30,7%, mientras que la tasa de ocupación se incrementó un punto (52,6%) y la tasa de participación 0,2 puntos (61,6%).

Por su parte, el salario mínimo básico (123 dólares) registró un aumento real de 1% en 2002 y los salarios en la industria se incrementaron 0,5%, también en términos reales, después de haber decrecido 3% en 2001.

c) El sector externo

El comercio exterior en los primeros meses de 2003 ha dado muestras de recuperación, especialmente en el caso de las importaciones, después de un desempeño desfavorable en 2002. No obstante, el saldo del comercio de bienes siguió deteriorándose y pasó de un superávit de 208 millones de dólares en los primeros cuatro meses de 2002 a un déficit de 172 millones en el mismo período de 2003. Por su parte, en 2002 el valor de las exportaciones tuvo una disminución (-3,6%) mayor que el de las importaciones (-1,5%), lo que hizo que el superávit del comercio de bienes se redujera de 520 millones de dólares en 2001 a 228 millones en 2002.

El balance de la renta de los factores sufrió un deterioro en 2002, pero éste fue parcialmente compensado por un aumento de los ingresos por transferencias corrientes, principalmente remesas familiares, que se incrementaron en 413 millones de dólares. En conjunto, se produjo un déficit en la cuenta corriente de 1.579 millones de dólares (2% del PIB), 364 millones mayor que el registrado en 2001 (1,5% del PIB). La cuenta financiera registró ingresos netos por 1.172 millones de dólares (1,4% del PIB), inferiores en 1.233 millones a los recibidos en 2001. Las reservas internacionales netas aumentaron 648 millones de dólares y el año se cerró con un saldo de 10.841 millones de dólares, equivalente a 10,8 meses de importaciones de bienes.

Las exportaciones crecieron 4,2% en los primeros cinco meses de 2003, después de haber decrecido 3,4% en el mismo período de 2002; las ventas tradicionales se incrementaron 14% (-11% en 2002), y las no tradicionales disminuyeron 3,1%, en el contexto de la caída de las ventas a Venezuela (-63%) ocasionada por el régimen de control de cambios adoptado en ese país y su difícil situación económica. Si se excluye a Venezuela, las exportaciones totales habrían aumentado 12% y las no tradicionales, 11%. Las ventas no tradicionales con destino a los Estados Unidos han mostrado una recuperación al crecer 32%, en comparación con una caída de -16% en el mismo período de 2002, favorecidas ahora por la Ley Estadounidense de Promoción Comercial Andina y Erradicación de la Droga. Cabe resaltar que la entrada en vigor de esta ley beneficiará hasta 2005 las exportaciones de nuevos productos, como confecciones, calzado, atún envasado al vacío, petróleo y sus derivados, relojes y componentes, azúcares y mieles (bajo las cuotas establecidas) y manufacturas de cuero.

Las exportaciones tradicionales habían decrecido 2,1% en 2002, debido al repliegue de las exportaciones de carbón (16%), y la reducción del volumen de las de petróleo (1,6%). En tanto, los ingresos generados por las ventas externas de hidrocarburos y café fueron, en ambos casos, similares a los de 2001. Pese a la recuperación de la competitividad cambiaria durante el segundo semestre, las ventas no tradicionales se retrajeron 5% durante el año, después de haber crecido 7% en 2001. Las ventas que más bajaron fueron las de productos industriales, sobre todo maquinaria y equipo, textiles y prendas de vestir, y sustancias químicas. Entre las circunstancias desfavorables más influyentes en este resultado se contaron la lenta recuperación económica de los Estados Unidos y el descenso de la actividad en Venezuela. En el caso de este último país, las exportaciones con ese destino se retrajeron 35%, y el

tipo de cambio bilateral con ese país bajó cerca de 20%. Las ventas a los Estados Unidos tuvieron una caída de 2%, aunque mostraron un importante repunte en el último trimestre del año (28%), en tanto que las exportaciones hacia Ecuador crecieron 16%.

Las importaciones de bienes retrocedieron 1,5% en 2002. En el primer semestre habían declinado 7,8%, en el segundo crecieron 5,1%, reflejando la leve recuperación de la demanda agregada al finalizar el año. En 2003, continuó la tendencia ascendente, con un crecimiento de 14% en los primeros cuatro meses, comparado con una disminución de 9,6% en igual período del año anterior. La recuperación se inició con los bienes de consumo, pero luego se extendió a los bienes intermedios. Las compras de bienes de capital habían decrecido 8% en 2002, principalmente las destinadas a la industria (-12%), pero en 2003 se expandieron notablemente (30%), en particular las de equipo de transporte y para la industria.

En 2002, la entrada neta de capitales fue considerablemente inferior a la de 2001, ya que se redujo en 715 millones de dólares. El capital de largo plazo registró salidas netas por 1.560 millones de dólares, en

contraste con un ingreso neto de 5.047 millones de dólares en 2001. Esto obedeció a la disminución del prefinanciamiento del gobierno, que en 2001 había ascendido a un elevado monto, al incremento de las amortizaciones y a un menor endeudamiento privado. Los ingresos netos por concepto de inversión extranjera directa totalizaron 2.034 millones de dólares, 488 millones menos que en 2001, principalmente por el repliegue de la IED en el sector petrolero. Una entrada neta de 2.739 millones de dólares en recursos de corto plazo contrarrestó la salida neta de capital de largo plazo.

La deuda externa total se redujo de 39.039 millones de dólares en 2001 (47,3% del PIB) a 37.231 millones en 2002 (45,7% del PIB); también disminuyó el endeudamiento externo tanto del sector público como del privado. La deuda externa pública representó 28% del PIB, en comparación con 28,5% en 2001; la deuda externa privada fue de 17,7% del PIB, menos que el 18,9% registrado en 2001. En ambos sectores las amortizaciones sobrepasaron los nuevos créditos, debido a que el acceso a los mercados internacionales fue limitado durante algunos meses del año y a que el gobierno había prefinanciado parte de sus necesidades en 2001.

Costa Rica

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2002, la actividad económica de Costa Rica mostró signos de recuperación, tras dos años consecutivos de notoria pérdida de dinamismo. El producto interno bruto tuvo un aumento de 2,6%, impulsado tanto por la expansión de la demanda interna como por el repunte de las exportaciones, después de dos años de retroceso. El PIB por habitante creció 0,6%, luego de haber descendido 0,5% y 0,9% en 2000 y 2001, respectivamente. En cambio, el ingreso nacional por habitante se elevó por segundo año consecutivo (0,7%) como efecto del menor deterioro de los términos del intercambio y de la acentuada reducción de las remesas de utilidades de las empresas extranjeras. En 2003, la recuperación se está afianzando y se espera un crecimiento del producto superior a 4%.

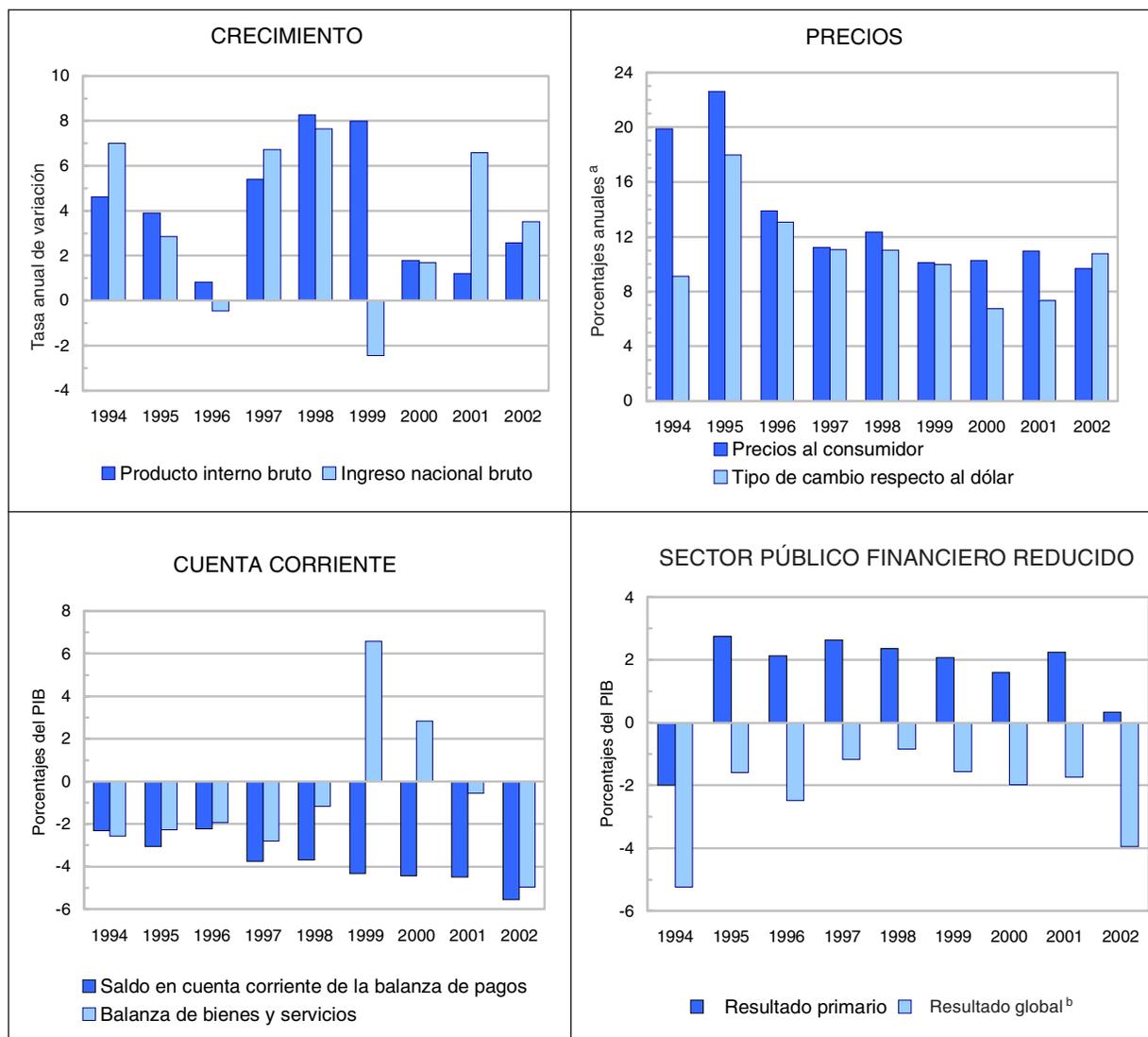
Aunque en 2002 se registró un mayor crecimiento económico y el empleo tuvo un incremento de 2,2%, el elevado nivel de la tasa de participación dio lugar a un nuevo ascenso de la tasa de desempleo abierto, que pasó de 6,1% a 6,4%, el valor más alto desde 1985.

La considerable expansión del gasto público en 2002 contribuyó a dinamizar la economía, pero ocasionó también un deterioro sustancial de las cuentas fiscales. El déficit consolidado del sector público ascendió a 5,4% del PIB, muy por encima del registrado el año anterior (2,9%). La política fiscal acentuó así las presiones de gasto que promueven la apreciación del tipo de cambio real y erosionan la posición de reservas internacionales. El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos pasó de 4,5% del PIB en 2001 a 5,5% en 2002, mientras que la deuda pública total como porcentaje del PIB alcanzó a casi 60%. A raíz del alto costo del endeudamiento interno, se acudió nuevamente a la colocación de bonos en los mercados internacionales con el propósito de sustituir deuda interna por externa, bajo mejores condiciones crediticias. La política

monetaria fue moderadamente restrictiva. El Banco Central utilizó los instrumentos de control monetario a su alcance para controlar la inflación (9,7%) y evitar una pérdida de reservas internacionales. Al mismo tiempo, a fin de preservar la competitividad externa de los sectores exportadores, incrementó gradualmente la pauta de ajuste diario del tipo de cambio, lo que determinó una depreciación real del colón.

En los primeros cinco meses de 2003 el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) registró un crecimiento de 6,7%, casi dos puntos porcentuales más que en el mismo período del año anterior. Su positiva evolución refleja el incremento de las exportaciones, el mayor dinamismo de las actividades de construcción, transporte y telecomunicaciones, y el repunte del turismo. Según el Programa Monetario para 2003, la política económica pondrá énfasis en el control de la inflación y en la reducción del desequilibrio fiscal y el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Además, se estima un crecimiento del producto de sólo 2,2% en 2003, pero los resultados de los primeros meses

Gráfico 1
COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Variación diciembre a diciembre.

^b Incluye intereses.

del año apuntan a que ese valor se superará ampliamente. La inflación, por su parte, sería ligeramente mayor (10%), mientras que la tasa de desempleo se mantendría en un nivel similar al del año 2002. El proceso de ajuste

fiscal debería reducir el déficit consolidado del sector público a 3,1% del PIB, mientras que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos como porcentaje del PIB disminuiría a 4,7%.

2. La política económica

Aun cuando los ingresos crecieron en términos reales, la fuerte expansión del gasto público provocó un aumento de los déficit fiscal y externo. El desequilibrio fiscal elevó el costo del ajuste monetario para controlar el aumento de la liquidez. Las medidas adoptadas para mantener la estabilidad de los precios, evitar el incremento de la sustitución monetaria y preservar el nivel de las reservas internacionales netas, acentuaron la vulnerabilidad financiera al ampliarse los pasivos y el déficit cuasifiscal del Banco Central. Por su parte, el ensanchamiento del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y las crecientes necesidades de financiamiento agudizaron la vulnerabilidad externa de la economía, en un entorno mundial de escaso dinamismo y en un contexto financiero internacional muy volátil.

a) La política fiscal

Las finanzas públicas sufrieron un marcado deterioro. El déficit consolidado del sector público se elevó a 5,4% del PIB en 2002, muy por encima del observado el año anterior (2,9%). A su vez, el déficit del gobierno central aumentó a 4,3% del PIB, comparado con 2,9% en 2001.

Parte de este resultado negativo se relaciona con la declinación del ritmo de crecimiento de los ingresos totales a causa de la caída de los ingresos no tributarios. La aprobación de la Ley de Simplificación y Eficiencia Tributaria en 2001 provocó una desaceleración de los ingresos generados por el impuesto a la renta, los selectivos aplicados al consumo y el correspondiente a las ventas, pero esto fue parcialmente compensado por la mejor administración tributaria. En este contexto, la carga tributaria se mantuvo prácticamente constante (13,2% del PIB).

Sin embargo, la mayor parte de la ampliación del desequilibrio financiero del gobierno central se relaciona con el agudo incremento de los gastos totales (21,1%), que pasaron de 16,4% del PIB en 2001 a 17,6% en 2002. Prácticamente todos los rubros del gasto muestran una aceleración con respecto a su ritmo del año precedente. No obstante, resalta el aumento de los gastos corrientes (21,2%), ocasionado por la escalada de las erogaciones por concepto de intereses (21,4%), a raíz del alza de las tasas de interés internas y del incremento de la deuda del gobierno. A ello se sumó la expansión de los pagos por concepto de remuneraciones (17,8%), determinada

principalmente por la ampliación del empleo y los esquemas de incentivos existentes. Por su parte, las transferencias corrientes crecieron 22,8% como consecuencia del aumento de los pagos por concepto de pensiones con cargo al presupuesto nacional y del financiamiento de programas sociales. Por otro lado, los gastos de capital se elevaron también con rapidez, impulsados por la inversión en infraestructura.

El déficit fiscal fue financiado mediante un aumento de la colocación neta de bonos en el mercado nacional y el uso de recursos externos, sobre todo por la vía de la colocación de bonos en los mercados internacionales.

El resultado neto del resto del sector público no financiero (SPNF) mostró también un deterioro ocasionado por la reducción del superávit de las empresas e instituciones públicas. Su excedente pasó de 1,2% a 0,3% del PIB.

Al mismo tiempo, el déficit cuasifiscal del Banco Central (1,4% del PIB) se amplió a causa del descenso de los ingresos generados por los activos externos, producto de la reducción de los rendimientos en los mercados internacionales, y del aumento de las erogaciones por concepto de intereses sobre bonos de estabilización monetaria.

En diciembre de 2002, la Asamblea Legislativa aprobó un Plan de Contingencia Fiscal con el objeto de generar en 2003 ingresos adicionales equivalentes a 1% del PIB. Las medidas adoptadas incluyen la aplicación de sobretasas, por un año, a diferentes impuestos, como los que gravan la renta y los ingresos derivados de ciertas actividades y transacciones. Además, se recortaron algunas erogaciones y se estableció un límite para el crecimiento del gasto, tanto del gobierno como del sector descentralizado. El ajuste fiscal tendría que disminuir el déficit consolidado del sector público a 3,1% del PIB. Con todo, después de la flexibilización de las disposiciones gubernamentales respecto de los gastos del Instituto Costarricense de Electricidad (ICE), se prevé que el déficit ascenderá a alrededor de 4% del PIB. En enero de 2003 el país emitió y colocó en el mercado internacional bonos por un monto de 450 millones de dólares; de éstos, 200 millones se destinarán a la cancelación de una emisión previa y el resto será utilizado para financiar la mayor parte de los requerimientos fiscales.

El saldo de la deuda pública total alcanzó alrededor de 3.600 millones de colones a fines de 2002, lo que representa un incremento de 17,6% con respecto al del

Cuadro 1
COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	4,6	3,9	0,8	5,4	8,3	8,0	1,8	1,2	2,6
Producto interno bruto por habitante	2,1	1,4	-1,7	2,8	5,6	5,4	-0,5	-0,9	0,6
Ingreso nacional bruto	7,0	2,8	-0,5	6,7	7,6	-2,4	1,7	6,6	3,5
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura	3,3	7,3	1,8	1,5	8,2	4,5	0,7	0,7	-1,0
Minería	8,1	-3,7	-4,8	12,9	9,3	-6,1	6,3	6,4	0,4
Industria manufacturera	3,8	4,1	0,5	7,7	11,4	24,7	-2,9	-8,4	2,2
Electricidad, gas y agua	7,5	3,1	2,6	5,5	8,7	6,2	6,4	4,1	5,2
Construcción	7,2	7,6	-17,9	6,1	17,4	-1,6	4,4	11,4	-1,0
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	5,1	3,5	-0,6	6,1	8,5	2,4	1,5	2,1	2,2
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7,7	7,3	4,8	9,9	8,1	6,9	10,2	8,7	11,0
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	5,6	2,4	2,2	5,1	4,9	8,3	8,9	7,8	4,5
Servicios comunales, sociales y personales	3,3	2,1	1,4	2,6	4,6	3,0	2,6	2,1	1,9
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	5,9	2,6	1,9	4,8	4,4	1,7	1,2	1,9	2,5
Gobierno general	1,9	-0,3	-0,6	4,6	2,2	1,8	1,4	3,5	4,5
Privado	6,7	3,1	2,4	4,9	4,8	1,7	1,1	1,6	2,2
Inversión interna bruta	1,8	-5,1	-10,9	24,4	25,8	-15,4	-1,2	27,2	11,3
Exportaciones de bienes y servicios	3,8	11,1	6,2	8,6	26,7	21,3	-0,3	-9,2	4,1
Importaciones de bienes y servicios	5,2	2,9	2,7	14,7	25,2	0,4	-2,6	0,0	8,2
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro									
Inversión interna bruta ^b	20,0	18,2	16,1	19,0	22,1	17,3	16,8	21,1	22,9
Inversión interna bruta ^c	20,0	18,2	16,0	18,1	20,5	17,1	17,1	20,1	22,0
Ahorro nacional ^c	14,6	14,6	12,4	13,3	15,3	12,0	12,6	13,2	12,7
Ahorro externo ^c	5,4	3,6	3,5	4,8	5,3	5,2	4,5	6,9	9,3
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-244	-358	-264	-481	-521	-681	-707	-737	-937
Balanza de bienes	-606	-323	-249	-498	-399	580	-211	-821	-1 547
Exportaciones fob	2 122	3 482	3 774	4 221	5 538	6 576	5 813	4 923	5 277
Importaciones fob	-2 728	-3 804	-4 023	-4 718	-5 937	-5 996	-6 025	-5 744	-6 825
Balanza de servicios	335	56	20	140	234	458	665	729	709
Balanza de renta	-128	-226	-184	-249	-469	-1 822	-1 252	-793	-253
Balanza de transferencias corrientes	155	134	149	126	113	102	92	148	155
Balanzas de capital y financiera ^d	141	574	194	288	16	1 161	555	750	1 102
Inversión extranjera directa neta	293	331	421	404	608	614	400	445	585
Capital financiero ^e	-152	243	-227	-116	-592	547	155	305	517
Balanza global	-103	216	-69	-193	-504	480	-152	13	165
Variación en activos de reserva ^f	66	-179	77	-216	150	-480	152	-13	-165
Otro financiamiento ^g	38	-37	-8	409	355	0	0	0	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	102,6	100,6	101,1	101,6	100,1	101,8	100,0	97,3	98,9
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	93,3	99,4	94,3	100,0	103,2	102,2	95,2	93,9	92,5
Transferencia neta de recursos (% sobre el PIB)	0,5	2,7	0,0	3,5	-0,7	-4,2	-4,4	-0,3	5,0
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	4 133	4 209	3 289	3 086	3 402	3 641	3 748	3 951	4 175
Deuda externa bruta total (% sobre el PIB)	39,1	35,9	27,8	24,1	24,1	23,0	23,5	24,1	24,7
Utilidades e intereses netos (% sobre las exportaciones) ⁱ	-4,2	-5,1	-3,9	-4,8	-6,7	-22,0	-15,9	-11,3	-3,2

Cuadro 1 (conclusión)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Porcentajes									
Empleo									
Tasa de actividad ^j	53,1	53,9	52,2	53,8	55,3	54,8	53,6	55,8	55,4
Tasa del desempleo abierto ^k	4,2	5,2	6,2	5,7	5,6	6,0	5,2	6,1	6,4
Tasa del subempleo visible ^k	8,9	10,0	12,0	11,0	11,7	12,0	9,7	9,5	11,2
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de precios al consumidor	19,9	22,6	13,9	11,2	12,4	10,1	10,2	11,0	9,7
Variación de tipo del cambio nominal	9,1	18,0	13,1	11,1	11,0	10,0	6,8	7,3	10,8
Variación de la remuneración media real	3,7	-1,9	-2,1	0,8	5,6	4,7	0,8	1,0	4,0
Tasa de interés pasiva real ^l	...	4,0	2,2	2,1	0,2	3,8	3,2	1,0	2,1
Tasa de interés activa real ^m	...	14,7	10,0	10,6	8,8	14,2	13,7	11,9	15,8
Tasa de interés pasiva equivalente en dólares ⁿ	7,9	5,0	3,7	1,8	1,6	3,9	6,2	4,1	0,6
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero reducido									
Ingresos corrientes	20,5	22,0	22,2	22,5	22,3	19,7	21,5	23,0	22,8
Gastos corrientes	21,0	20,0	20,8	19,5	19,0	17,5	19,5	21,0	22,2
Ahorro	-0,4	2,1	1,4	3,1	3,3	2,2	2,0	2,0	0,6
Saldo de capital	-4,9	-3,6	-3,9	-4,2	-4,2	-3,7	-3,9	-3,7	-4,5
Resultado primario	-2,0	2,7	2,1	2,6	2,4	2,1	1,6	2,2	0,3
Resultado global	-5,2	-1,6	-2,5	-1,2	-0,8	-1,6	-2,0	-1,7	-3,9
Pago de intereses (% sobre los ingresos corrientes)	15,8	19,6	20,9	16,9	14,3	18,5	16,6	17,3	18,8
Moneda y crédito^o									
Crédito interno ^p	12,6	10,4	14,9	15,5	18,1	19,0	24,3	28,0	32,0
Al sector público	0,2	0,7	3,1	3,1	3,1	2,4	3,4	4,3	5,0
Al sector privado	12,4	9,8	11,8	12,4	15,0	16,6	20,9	23,7	27,0
Liquidez de la economía (M3)	...	28,1	28,1	28,2	28,8	28,8	31,5	32,7	33,8
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	...	18,9	18,9	18,2	17,7	17,1	18,6	18,5	18,4
Depósitos en moneda extranjera	...	9,2	9,1	10,0	11,2	11,8	12,9	14,2	15,4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. ^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. ^d Incluye errores y omisiones. ^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^f El signo (-) indica aumento de reservas. ^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. ^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ⁱ Se refiere a la renta neta de la inversión sobre las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. ^j Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional. ^k Las tasas de desempleo y de subempleo son porcentajes de la población económicamente activa, total urbano. ^l Depósitos a 30 días de los cuatro bancos comerciales estatales. ^m Tasa de préstamos al sector agrícola de los cuatro bancos comerciales estatales. ⁿ Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio por dólar. ^o Para las cifras monetarias se consideraron valores promedios anuales. ^p Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

año anterior. El nivel de endeudamiento total del sector público pasó de 56,7% del PIB en 2001 a 59,2% en 2002. La deuda interna del sector público ascendió a 39,7% del PIB, mientras que la deuda externa, expresada como porcentaje del producto, se mantuvo prácticamente constante (19,4%). La mayor parte de esta deuda corresponde a pasivos del gobierno central (67,6%) y del Banco Central (24,9%). En cuanto a la composición según moneda, sobresale el aumento de la participación relativa de la deuda pública denominada en moneda extranjera, que pasó de 51% del total a 53,2%.

b) La política monetaria

La política monetaria fue moderadamente restrictiva. Con el fin de reducir el margen de intermediación financiera y abaratar el costo de los fondos para préstamos, se unificó la tasa de encaje mínimo legal en 5% para los depósitos tanto en moneda nacional como extranjera. Con el objeto de evitar presiones de demanda que pudieran afectar a los precios internos y deteriorar la posición externa se intensificaron las operaciones de mercado abierto. Al mismo tiempo,

Cuadro 2
COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2001				2002 ^a				2003 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	0,7	0,1	1,9	1,8	2,7	5,7	1,6	2,3	8,2	...
Exportaciones de bienes fob (millones de dólares)	1 295	1 293	1 235	1 198	1 219	1 365	1 343	1 325	1 529	1 645
Importaciones de bienes cif (millones de dólares)	1 617	1 704	1 583	1 665	1 701	1 920	1 777	1 791	1 939	1 893
Reservas internacionales (millones de dólares)	1 401	1 359	1 370	1 330	1 490	1 452	1 402	1 497	1 750	1 688
Tipo de cambio real efectivo (Índice 2000=100) ^c	98,2	96,6	97,0	97,3	96,7	99,1	99,5	100,3	102,3	104,4
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses, %)	10,6	12,1	11,7	11,0	8,9	8,1	9,2	9,7	9,4	10,2
Tipo de cambio nominal promedio (colones por dólar)	321	326	331	338	346	355	364	374	383	393
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^d	12,2	11,7	11,6	11,6	11,6	11,8	11,0	11,5	11,1	10,9
Tasa de interés activa ^e	24,2	24,0	23,8	23,3	24,6	26,2	27,6	27,3	27,2	27,3
Tasa de interés interbancaria ^f	15,0	14,6	14,8	15,8	17,3	18,0	18,0	18,0	17,7	16,5
Crédito interno ^g (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	31,6	27,8	19,7	26,9	26,8	27,2	33,9	26,5	25,0	...
Crédito bancario vencido sobre crédito total (%) ^h	3,4	2,7	2,7	2,4	2,5	2,6	2,7	3,0	2,2	2,5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1991. ^c Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^d Depósitos a 30 días de los cuatro bancos comerciales estatales. ^e Promedio de los préstamos de la banca estatal y privada. ^f Tasa de referencia para operaciones de mercado abierto, a 6 meses. ^g Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. ^h Se refiere al crédito otorgado por el sistema financiero.

el Banco Central recurrió a la colocación de certificados de depósito en dólares con miras a mejorar el perfil de sus pasivos en moneda extranjera, especialmente en términos de plazo, y prevenir fluctuaciones abruptas de sus reservas internacionales netas. En procura de compensar el efecto del aumento de la pauta de devaluación del colón con respecto al dólar y evitar una acelerada dolarización de las carteras de inversión, las autoridades monetarias intentaron mantener un premio atractivo para la inversión en colones. Así, la tasa básica pasiva –tasa de referencia del mercado– pasó gradualmente de 16% a 17,5%, lo que elevó las tasas de interés.

La liquidez total (M3) aumentó 20,4% en 2002, resultado que se explica por la mayor liquidez en moneda nacional (M2) (18,6%) debido a la expansión de los depósitos a la vista y a plazo. El marcado ascenso de los depósitos a plazo (24,9%) estuvo asociado a la subida de las tasas de interés en moneda local y el consecuente aumento del premio por invertir en colones. A su vez, los depósitos en moneda extranjera (50% del total) siguieron creciendo aceleradamente (22,9%).

El crédito interno neto se incrementó 18,5% en 2002, comportamiento determinado principalmente por la expansión del crédito al sector privado (21,3%). El

sistema bancario continuó otorgando recursos mayoritariamente a los hogares, a través del crédito para vivienda y consumo (50% de crédito total), y al sector comercial y de servicios (26% de la cartera total). El crédito en moneda extranjera siguió en rápido ascenso por el diferencial entre los costos del endeudamiento en moneda nacional y extranjera, y ya representa más de 50% del crédito total.

En 2003, el Banco Central ha seguido aplicando una política monetaria restrictiva, estrictamente relacionada con los resultados de las medidas que se están adoptando en el ámbito fiscal. En el curso del primer trimestre, el ente emisor amplió gradualmente el encaje mínimo legal desde 5% a 10%, disposición que disminuirá los recursos que los bancos podrán destinar a préstamos y facilitará la reducción de las pérdidas ocasionadas por el pago de intereses sobre los bonos de estabilización monetaria. Además, el Banco Central anunció a mediados de marzo una baja de las tasas de interés de referencia que ofrece por sus bonos. Así, la tasa básica pasiva –la tasa de referencia del mercado– pasó de 17,5% a 16,75%. La conducción prudente de la política fiscal y monetaria determinó un crecimiento moderado del crédito y de la liquidez y un aumento de la inflación en línea con lo previsto en el Programa Monetario.

c) La política cambiaria

La política cambiaria siguió orientándose a mantener la rentabilidad relativa de los sectores exportadores. El Banco Central incrementó gradualmente la pauta de ajuste diario del tipo de cambio, con lo que durante 2002 su incremento nominal anual se elevó a 10,8%, y corrigió la apreciación real registrada el año anterior. En el primer trimestre de 2003 se mantuvo el ritmo de deslizamiento diario del tipo de cambio nominal y el colón acusó una nueva depreciación real.

d) Política comercial

En 2002 entraron en vigencia tres tratados de libre comercio (con Chile, Canadá y República Dominicana) y dos acuerdos de promoción y protección recíproca de inversiones (con la República de Corea y Suiza). Asimismo, continuaron las tratativas para el establecimiento de un tratado de libre comercio con Panamá y los países miembros de la Comunidad de Estados del Caribe (CARICOM). Por otra parte, se iniciaron las tareas preparatorias para la negociación de un tratado de libre comercio entre Centroamérica y los Estados Unidos.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

En 2002 el PIB aumentó 2,6%, apoyado tanto en la expansión de la demanda interna como en la recuperación de las exportaciones de bienes y servicios. La elevada tasa de crecimiento de la demanda interna se asocia a la expansión de la formación bruta de capital fijo y a la del consumo total.

El aumento de la inversión bruta fija (7,9%) fue determinado principalmente por el alto nivel de la inversión pública en las áreas de telecomunicaciones y generación y distribución de energía eléctrica. A ello se sumó el ascenso de la inversión privada, que se concentró en las actividades de las zonas francas, la producción de materiales de construcción, el turismo y las edificaciones comerciales y empresariales. Por su parte, el gasto de consumo se expandió gracias al aumento de los ingresos reales en el sector privado y a la mayor disponibilidad de crédito.

Por el lado de la oferta, los sectores productores de bienes se recuperaron levemente (0,9%), tras dos años consecutivos de retracción. Su repunte se relaciona en gran parte con el desempeño del sector manufacturero (2,2%), impulsado por el mayor dinamismo de las empresas ubicadas en zonas francas, incluidas las pertenecientes a la industria de alta tecnología.

La actividad agropecuaria tuvo un comportamiento contractivo. Su valor agregado se redujo 1% por efecto de las disminuciones de la producción de café (6,6%), banano (5,1%), maíz (11,9%) y ganado vacuno (9%), que no pudieron ser compensadas por el dinámico desempeño de la producción de piña, flores y follajes, raíces, tubérculos y frutas frescas.

En el caso del café, la caída obedece a los bajos precios internacionales del grano, que han provocado la desatención de algunos cafetales y el abandono de las áreas de baja productividad. Por su parte, el descenso de la producción de banano se debió a factores climáticos y a la sobreoferta en el mercado mundial, que desincentivó el cultivo en las zonas de menor rendimiento. Asimismo, los bajos precios de importación de granos básicos desestimularon a los productores nacionales. En cuanto al ganado vacuno para la matanza, la baja de la producción estuvo vinculada principalmente a la disminución del hato ganadero.

A pesar del dinamismo que exhibieron las obras públicas en los sectores de la energía y las telecomunicaciones, así como las emprendidas para el mejoramiento de la infraestructura vial, el valor agregado de la construcción retrocedió 1%. Este resultado debe asociarse mayormente al descenso experimentado por la construcción privada de viviendas a causa del incremento de las tasas de interés activas reales.

Por su parte, el conjunto de las actividades de servicios, que generó 57,4% del PIB, creció a una tasa similar a la registrada el año anterior (4,3%). Los servicios básicos se contaron nuevamente entre las actividades más dinámicas, al ascender 9,7%. En particular, sobresale la expansión de las telecomunicaciones, sobre todo en servicios de alto valor agregado, como telefonía celular, acceso a Internet, llamadas internacionales y transmisión de datos. Los servicios de transporte crecieron también, gracias al mayor dinamismo del comercio exterior.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación, medida según el índice de precios al consumidor (IPC), registró un aumento de 9,7%, inferior no sólo al observado el año anterior (11%), sino también a la meta establecida en el Programa Monetario (10%). En 2003 la inflación se ha mantenido en la trayectoria observada en 2002, registrando una tasa de 10,2% para el período de 12 meses concluido en junio.

En este comportamiento incidieron la política monetaria restrictiva y el parcial financiamiento externo del déficit fiscal, así como la reducción de los precios de los productos agrícolas y el más moderado incremento de los precios de los servicios y de ciertas importaciones, en especial de bienes de capital. Estos factores contrarrestaron en cierta medida las presiones inflacionarias generadas por los ajustes cada vez mayores del tipo de cambio nominal y el encarecimiento de los combustibles.

Aunque el empleo aumentó en forma significativa (2,2%), el elevado nivel de la tasa de participación originó un nuevo incremento de la tasa de desempleo abierto a nivel nacional, que ascendió a 6,4%. Al mismo tiempo, los salarios reales medios aumentaron 4% debido, sobre todo, a los incrementos otorgados en las instituciones autónomas.

c) La evolución del sector externo

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzó a 937 millones de dólares en 2002, lo que representa un incremento de 27,1%. En consecuencia, la relación con respecto al PIB pasó de 4,5% a 5,5%. Aun así, el flujo de capitales privados y oficiales fue suficiente para financiar la crecida brecha en la cuenta corriente y permitir un aumento de las reservas internacionales netas, que a fines del año totalizaban 1.495 millones de dólares, el equivalente de 2,6 meses de importaciones de bienes.

El aumento del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos obedeció a la ampliación del déficit comercial, ya que el balance negativo por pago de servicios factoriales disminuyó y las transferencias corrientes se acrecentaron nuevamente.

El saldo negativo de la balanza comercial de bienes se amplió a 9,2% del PIB, muy por encima del observado el año anterior (5%). La causa fue el fuerte aumento de las importaciones, que superó el repunte de las exportaciones.

El valor fob de las exportaciones de bienes totalizó 5.277 millones de dólares en 2002 (31,4% del PIB), lo que representa un crecimiento de 7,2% con respecto a 2001. Este comportamiento refleja un cambio importante

tras la caída de 25% experimentada en el bienio 2000-2001 debido al adverso entorno económico mundial y a los problemas específicos que afectaron a las ventas externas de productos agrícolas tradicionales.

En su mayor parte, ese resultado positivo se generó gracias a la evolución de las exportaciones de productos no tradicionales, cuyo valor aumentó 6,5% en 2002. Entre éstas resaltan las ventas de empresas amparadas por regímenes especiales de exportación que, con un crecimiento de más de 11%, constituyeron 56,5% de las exportaciones totales. Este incremento se asocia principalmente a la expansión de las ventas externas de microprocesadores producidos por la empresa de telecomunicaciones Intel (4,3%). A ello se sumaron los envíos de equipamiento médico y productos farmacéuticos, incrementados por la entrada en operación de nuevas empresas y el traslado de algunas productoras de bienes alimenticios del régimen regular al de zonas francas. En cambio, la pérdida de competitividad determinó que las exportaciones de la industria maquiladora registraran un descenso de 4,9%.

Las exportaciones de productos agrícolas no tradicionales mostraron una recuperación, sobre todo las de plantas, flores, follajes, piñas y tubérculos. Por su parte, las ventas externas de productos tradicionales (13,2% de las exportaciones totales) sufrieron una caída de 6,3% ocasionada por la retracción de los volúmenes colocados. Salvo en el caso del café, este descenso no fue compensado por mejores precios internacionales.

En 2002, las importaciones de mercancías (valor cif) tuvieron un aumento de 9,2% con respecto a 2001, que las llevó a 7.175 millones de dólares (42,6% del PIB). Con la excepción de las compras externas de petróleo, combustibles y lubricantes, las de todas las categorías de bienes mostraron incrementos considerables. Sin embargo, cabe destacar el aumento de las importaciones de bienes de capital (21,7%), determinado sobre todo por las compras destinadas a la industria (20,7%). En ello influyó principalmente el mayor gasto de inversión pública en los sectores de telecomunicaciones, generación de energía eléctrica y refinación de petróleo, así como las inversiones de las empresas ubicadas en las zonas francas. De esta manera se volcó la tendencia descendente de las compras externas de bienes de capital observada en los últimos tres años.

Las importaciones de materias primas y bienes de consumo crecieron a tasas menores, de 6,3% y 9%, respectivamente. En el caso de las primeras, el aumento se concentró en las compras realizadas por el sector industrial y en las de materiales de construcción, impulsadas por la expansión de la inversión pública y la recomposición de inventarios, así como por la

edificación de nuevas obras comerciales y empresariales. Cabe destacar que la reducción del valor importado de combustibles y lubricantes fue determinada por el reinicio de las operaciones de la planta de refinación de petróleo de la empresa estatal Refinadora Costarricense de Petróleo (RECOPE).

En el caso de los bienes de consumo, las importaciones de bienes duraderos, sobre todo de vehículos y artículos para el hogar, continuaron mostrando una alta tasa de crecimiento (12,7%), gracias al aumento de los salarios reales y a la mayor disponibilidad de crédito.

En 2002, el balance del intercambio de servicios con el resto del mundo registró un superávit (4,2% del PIB) ligeramente inferior al observado en 2001 (4,5%). Las exportaciones de servicios crecieron 2,2%, tras un repliegue de 2% el año anterior. La mayor parte de esta recuperación estuvo relacionada con el sector turístico, cuyos ingresos netos alcanzaron a 836 millones de dólares, 3,3% más que los del año anterior. También mejoraron los ingresos generados por otras actividades, como la producción de programas informáticos y los servicios médicos.

El saldo negativo de la cuenta de renta pasó de 793 millones de dólares en 2001 a 253 millones en 2002, lo que en términos del producto significa una caída de más de tres puntos porcentuales (de 4,8% a 1,5%). En este resultado incidió considerablemente el descenso de las repatriaciones de utilidades y dividendos vinculadas a la inversión extranjera directa.

Los ingresos de capital externo ascendieron a 1.110 millones de dólares en 2002, lo que representa un avance de 48,2% con respecto a 2001. Se debe recalcar que la inversión extranjera directa alcanzó a 642 millones de dólares, su nivel histórico más alto. En esta evolución

influyó principalmente la compra de 25% de Florida Bebidas S.A., una subsidiaria de la empresa nacional Florida Ice and Farm, por parte de Heineken Internacional, de los Países Bajos, en 218 millones de dólares. Al mismo tiempo, las compañías extranjeras reinvertieron una mayor proporción de sus utilidades. A lo anterior se agregó un aumento de los flujos de capital privado gracias al financiamiento directo de las empresas y a la repatriación de depósitos costarricenses incentivada por las atractivas tasas de interés internas. El resto de las entradas de capital se relaciona con las operaciones del sector público, principalmente la colocación en los mercados internacionales de bonos soberanos por 250 millones de dólares, a un plazo de 10 años y con una tasa de interés de 8,11%.

En el primer cuatrimestre de 2003 el déficit de la balanza comercial mostró un significativo descenso (-20,4%) que, sumado al fuerte ingreso de capitales, contribuyó a la consolidación de las reservas internacionales. Esto es imputable a la fuerte expansión de las exportaciones (24,5%), ocasionada principalmente por el incremento de las ventas de las zonas francas, en especial de microprocesadores. Luego de una leve disminución en el último trimestre de 2002, las importaciones repuntaron, impulsadas por el mayor dinamismo de la economía, que alentó las compras externas de bienes de capital y de petróleo, combustibles y lubricantes. Esta recuperación, unida al hecho de que el saldo de la renta de factores mostró un marcado crecimiento en el primer trimestre (en relación con los niveles anormalmente bajos de 2002), podría dificultar la disminución del saldo en la cuenta corriente de la balanza de pagos a menos de 5,5% del PIB, nivel que alcanzó en 2002.

Cuba

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía cubana volvió a desacelerarse por segundo año consecutivo, a causa de adversidades externas y climáticas, con lo que el producto interno bruto se incrementó sólo 1,1% en 2002. El producto por habitante creció por cuarto año consecutivo (0,8%), pero el coeficiente de desempleo volvió a declinar (3,3%) y el salario en términos reales disminuyó 3% por el repunte de la inflación (7%). Para 2003 se pronostica un crecimiento del PIB de sólo 1,5%, en vista de que se mantiene un escenario internacional plagado de incertidumbre. En el modesto desempeño de estos dos años influyó especialmente el deterioro de los términos de la relación de precios de intercambio de bienes (-9,1%), la declinación del turismo internacional desde septiembre de 2001 y los daños originados por los huracanes Michelle en 2001 e Isidore y Lili en 2002.

La capacidad de maniobra de la política económica se redujo como consecuencia de ese escenario internacional más restrictivo, lo cual se agregó a los graves problemas derivados de los desequilibrios acumulados en el pasado, como la aguda escasez de divisas y la obsolescencia y falta de repuestos de gran parte de los bienes de capital procedentes de los antiguos países socialistas. Estos desequilibrios obedecen en gran medida al prolongado embargo impuesto por los Estados Unidos, la brusca disolución de los singulares nexos de asociación con los países socialistas y la virtual ausencia de acceso al mercado internacional de capitales.

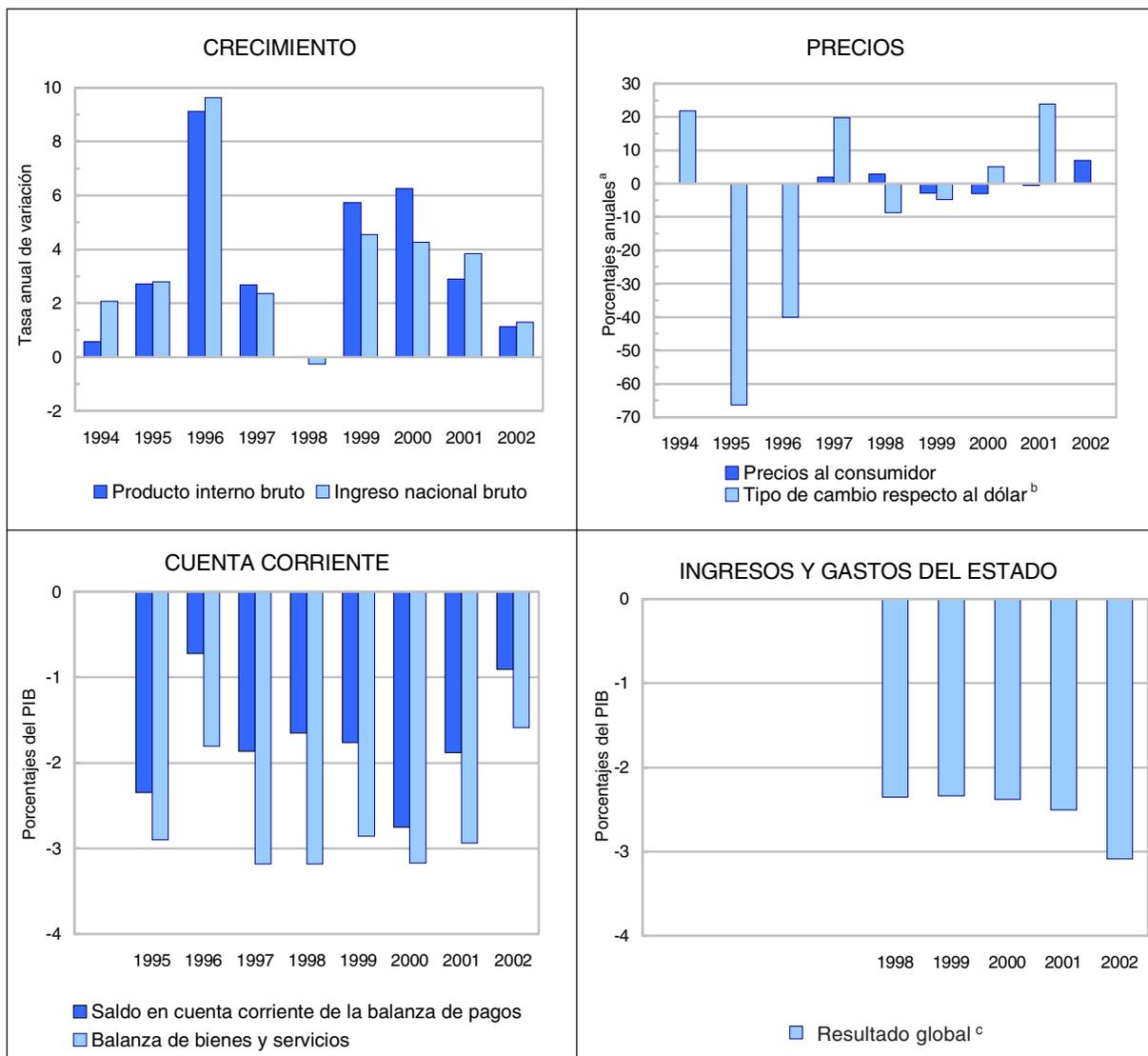
En materia de actividad productiva se privilegió el desarrollo del turismo internacional y las industrias de alta tecnología relacionadas con la producción de productos biotecnológicos, farmacéuticos y equipos médicos; la reducción de la dependencia energética y la reestructuración de la agroindustria azucarera. No obstante ese modesto desempeño económico, el gobierno mantuvo la orientación social de la política económica a fin de seguir mejorando el bienestar de la población.

Ante la caída de la demanda externa (10,7%), que acentuó la falta de divisas, el magro crecimiento del

producto se sustentó en la expansión del consumo gubernamental (4,9%) ocasionada por el aumento de los gastos fiscales corrientes. Como era de esperar, los servicios gubernamentales registraron el mayor dinamismo dentro del PIB y la brecha fiscal aumentó a 3,1% del producto, en comparación con 2,5% correspondiente al año anterior, levemente por encima de los márgenes establecidos en el programa de la política económica (3% del PIB).

La política fiscal que se aplicó en compensación fue expansiva, lo que originó una mayor brecha presupuestaria, que fue financiada mediante emisión monetaria. De este modo, la liquidez monetaria en manos de la población (M2) alcanzó 45,4% del PIB (42% en 2001). Sin embargo, a diferencia de lo que suele ocurrir en economías de mercado, el exceso de emisión monetaria no se tradujo en una inflación galopante, debido al sistema de control administrativo de los precios internos. La inyección de poder de compra tampoco revitalizó al mercado interno, cuya dinámica se vincula fundamentalmente a las posibilidades de oferta en las economías dirigidas.

Gráfico 1
CUBA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Variación diciembre a diciembre. ^b Extraoficial. ^c Incluye intereses.

En el ámbito sectorial destacó la expansión de la extracción nacional de petróleo y gas (20%; 4,1 millones de toneladas equivalentes), que ha permitido disminuir las importaciones. De esta manera el combustible nacional alcanzó a cubrir el 90% del consumo de las plantas eléctricas –en comparación con el 52% correspondiente al año anterior–, la totalidad del consumo para la producción de cemento y casi el 20% del necesario para el proceso de refinación de crudo. En consecuencia, la producción del crudo nacional casi se triplicó en los últimos cuatro años, con lo que ya satisface la mitad de las necesidades nacionales.

La inversión volvió a declinar (8,9%), a raíz de las medidas de ajuste establecidas por la aguda escasez de divisas que padece el país, lo que anticipa un menor potencial de crecimiento en el mediano plazo. La disminución de la inversión es contrapartida natural del ajuste de la brecha de la cuenta corriente de la balanza de pagos (ahorro externo), que en 2002 declinó a 0,9% del PIB, en comparación con 1,9% el año anterior.

Para 2003 se prevé que las actividades más dinámicas sean la extracción nacional de petróleo y gas (17%) y la producción de níquel (4,5%), en tanto que la agricultura no cañera crecerá 3% y la industria no azucarera 4,6%.

2. La política económica

a) La política fiscal

El gasto público se incrementó 8,1%, con lo que el déficit fiscal aumentó a 3,1% del PIB, pues los ingresos totales sólo aumentaron 6,8%. Los ingresos corrientes crecieron 6% como resultado de un mayor aumento en la recaudación de los tributarios (7,6%); los no tributarios se incrementaron escasamente (0,6%). Dentro de los ingresos tributarios, se observó una mayor celeridad en el incremento de los indirectos (12,4%), en tanto los directos subieron moderadamente (1,5%).

Entre los gravámenes directos, cabe destacar los mayores niveles de recaudación por concepto de contribución a la seguridad social (8,2%), utilización de la fuerza de trabajo (6%) e impuestos sobre los ingresos personales (5,9%), y la declinación de lo recaudado por concepto de impuestos sobre las utilidades de las empresas (1,7%), con motivo de la desaceleración productiva. Los impuestos de circulación y sobre ventas, principal gravamen del país, aumentaron (14,7%), en tanto que los impuestos sobre servicios declinaron (6,8%), principalmente, porque el incremento de los precios mayoristas de los combustibles no se trasladó al consumidor.

Con respecto a los gastos, cabe señalar el aumento de los gastos corrientes (10,8%) y la declinación de los gastos de capital (10,5%). Dentro de los primeros sobresalieron los incrementos en asistencia social (118,4%) —que beneficiaron a 245.800 personas—, cultura y arte (32%), deportes (19,3%) y educación (17,8%). Los gastos en seguridad social ascendieron a 6,6% del producto, frente a 6,3% el año anterior, para beneficiar a 1.41 millones de personas, que representan el 12,6% de la población total del país. El incremento de los gastos corrientes se explica fundamentalmente por la profundización de los programas orientados a elevar el nivel cultural y educacional de la población.

Al deterioro de las finanzas públicas contribuyeron también los gastos extraordinarios para la reconstrucción y reparación de los daños provocados por los tres huracanes mencionados, la campaña contra el mosquito *Aedes Aegypti*, que había generado una epidemia de dengue en la población, la reestructuración de la agroindustria azucarera y los mayores subsidios (142%) debido a las pérdidas de las empresas estatales agropecuarias. Estas transferencias hacia las empresas del Ministerio de la Agricultura y del Azúcar se originaron en el primer caso por afectaciones climáticas, principalmente ciclones, y en el segundo por el proceso

de reestructuración en que se encuentra dicha actividad. Sin embargo, la ayuda económica a las Unidades Básicas de Producción Cooperativa mermó por cuarto año consecutivo (20%), gracias a la mayor eficiencia alcanzada.

El saldo de la deuda externa pública aumentó ligeramente, para llegar a 36,5% del PIB, en virtud de la apreciación del euro y el yen con respecto al dólar estadounidense, principales monedas en que está denominado el pasivo de la isla.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

El agregado monetario M2 creció 9,8% como consecuencia del aumento del M1A (10,1%) y de los depósitos a plazo fijo y a término (7%). El agregado M1A volvió a aumentar (41,9% del producto frente a 38,6% en 2001) debido a incrementos en sus componentes de efectivo en circulación y cuentas de ahorro a la vista. Por su parte, el ahorro a plazo fijo y a término creció, ante los estímulos por los incrementos de sus tasas de interés anuales (de 4,5% a 5,5% en depósitos de 12 meses, de 6% a 7% en los de 24 meses y de 7,5% a 8% en los de 36 meses).

A pesar de la magnitud registrada por dichos agregados monetarios, las repercusiones macroeconómicas fueron escasas, dado que se trata de una economía cuya producción evoluciona en función de las restricciones de oferta más que por el comportamiento de la demanda (a diferencia de lo que suele ocurrir en una economía de mercado). La política monetaria en economías donde predomina la programación de balances materiales suele carecer de autonomía y dispone de limitados instrumentos de acción, es decir, desempeña un papel subordinado al manejo fiscal y de las empresas públicas. Los instrumentos indirectos de control monetario (tasa de interés, encajes bancarios, redescuento) son inexistentes o están subdesarrollados, por no haber resultado funcionales a la constelación anterior de instituciones o a la división de trabajo prevalecientes entre Estado y mercado; en el caso de Cuba, sólo comenzaron a utilizarse parcialmente en 1998. Ello explica las peculiaridades del sistema financiero cubano y del desarrollo comparativamente menor de la banca y de los mecanismos de captación de ahorros, así como el rezago de los mercados de capitales. En tanto, se carece de mecanismos de financiamiento extrabancario para

Cuadro 1
CUBA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	0,6	2,7	9,1	2,7	0,0	5,7	6,3	2,9	1,1
Producto interno bruto por habitante	0,0	2,2	8,6	2,2	-0,4	5,3	5,9	2,5	0,8
Ingreso nacional bruto	2,1	2,8	9,6	2,4	-0,3	4,5	4,3	3,8	1,3
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura	-4,9	4,1	17,5	2,3	-14,1	11,6	9,1	-7,3	-9,5
Minería	1,1	56,0	16,6	2,8	-11,7	2,7	33,2	-2,3	0,6
Industria manufacturera	7,6	6,4	7,9	6,2	-8,1	7,2	5,1	-1,2	-1,1
Electricidad, gas y agua	4,4	9,8	3,6	7,0	3,7	8,1	12,8	0,8	0,6
Construcción	-0,5	7,3	30,7	3,0	-2,6	7,5	8,4	1,6	0,3
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	0,0	1,7	8,9	-0,2	5,8	0,7	7,6	4,1	3,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-3,4	5,6	8,7	3,1	15,6	17,6	5,0	14,8	2,6
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-4,1	-1,7	7,2	1,7	5,1	12,7	0,9	3,5	1,0
Servicios comunales, sociales y personales	-1,8	-3,6	1,8	3,6	0,2	4,7	3,5	4,9	4,2
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	1,5	1,3	8,3	2,6	0,5	5,0	4,2	4,0	1,6
Gobierno general	-1,9	-0,6	4,0	2,3	0,1	5,2	2,9	10,4	4,9
Privado	2,9	2,1	9,8	2,6	0,6	5,0	4,7	1,8	0,3
Inversión interna bruta	-1,4	39,8	22,2	7,2	-9,8	0,0	11,2	-3,9	-8,9
Exportaciones de bienes y servicios	9,1	4,3	24,6	-4,9	5,8	12,8	14,1	-7,2	-10,7
Importaciones de bienes y servicios	19,2	11,5	24,3	-1,9	1,4	2,4	-0,2	-3,9	-15,0
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro									
Inversión interna bruta ^b	5,4	7,3	8,2	8,6	7,7	7,3	7,6	7,1	6,4
Inversión interna bruta ^c	12,7	17,0	17,2	16,2	14,3	12,9	13,5	11,4	10,7
Ahorro nacional ^c	12,4	15,8	16,5	14,3	12,6	11,1	10,8	9,6	9,8
Ahorro externo ^c	0,3	1,2	0,7	1,9	1,7	1,8	2,8	1,9	0,9
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	...	-518	-167	-437	-392	-462	-776	-552	-293
Balanza de bienes	...	-1 484	-1 790	-2 265	-2 689	-2 909	-3 200	-3 176	-2 724
Exportaciones fob	...	1 507	1 866	1 823	1 540	1 456	1 677	1 662	1 436
Importaciones fob	...	2 992	3 657	4 088	4 229	4 365	4 877	4 838	4 160
Balanza de servicios	...	845	1 372	1 519	1 932	2 163	2 306	2 313	2 211
Balanza de renta	...	-525	-493	-483	-449	-514	-622	-502	-600
Balanza de transferencias corrientes	...	646	744	792	813	799	740	813	820
Balanza de capital y financiera ^d	...	596	174	457	409	485	805	595	300
Inversión extranjera directa neta	...	5	82	442	207	178	448	39	...
Capital financiero ^e	...	592	92	15	203	307	357	556	...
Balanza global	...	79	8	21	17	23	30	42	7
Otros indicadores del sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1989=100)	65,9	73,9	66,7	67,0	64,2	53,2	47,4	47,3	43,0
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 promedio (pesos por dólar)	95	32	19	23	21	20	21	26	26
Deuda externa bruta total (millones de dólares) ^f	9 083	10 504	10 465	10 146	11 209	11 078	10 961	10 893	10 900
Deuda externa bruta total (% sobre el PIB) ^f	44,6	45,6	42,7	41,1	43,3	40,1	36,7	35,1	36,5

Cuadro 1 (conclusión)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Porcentajes									
Empleo									
Tasa de desempleo	6,7	7,9	7,6	7,0	6,6	6,0	5,5	4,1	3,3
Precios									
Precios al consumidor (variación de diciembre a diciembre)	0,0	-11,5	-4,9	1,9	2,9	-2,9	-3,0	-0,5	7,0
Porcentajes del PIB									
Ingresos y gastos del Estado									
Ingresos corrientes	50,5	49,6	51,7	50,2	48,4
Gastos corrientes	48,3	45,8	49,1	46,9	47,2
Ahorro	2,2	3,9	2,6	3,4	1,2
Saldo de capital	-4,6	-6,2	-5,0	-5,9	-4,3
Resultado global	-2,4	-2,3	-2,4	-2,5	-3,1
Moneda									
Efectivo en circulación	18,0	22,1	23,8
M1	34,6	38,6	41,9
M2	37,2	42,0	45,4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales y CEPAL, "Cuba: Evolución económica durante 2001". LC/MEX/L.525.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. ^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. ^d Incluye errores y omisiones. ^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^f Calculados considerando la paridad oficial de 1.00 peso por dólar.

cubrir los déficit públicos. Sin embargo, cuando se multiplican los actores privados del mercado, se concede autonomía a las empresas públicas y se crean incentivos a la productividad del trabajo o a la producción, con lo cual resulta ineludible que las directrices cuantitativas del plan económico cedan paso en forma gradual a controles y estímulos de carácter monetario.

En los últimos años se han hecho importantes reformas en el sistema financiero, con el propósito de favorecer una mayor autonomía de las empresas y apoyar a las nacientes actividades no estatales. No obstante, los resultados han sido escasos; así pues, puede decirse que la política monetaria tiene poca relevancia. Tampoco se ha avanzado en la unificación cambiaria, por lo que persiste una gran distorsión, debido a la enorme diferencia entre el tipo de cambio oficial y el informal (1 a 26).

A mediados de 2002 comenzó a circular el euro en el balneario turístico de Varadero, proceso que luego se extendió a los destinos turísticos de Jardines del Rey y Cayo Largo, y se prevé su ampliación progresiva al resto del territorio nacional. Se trata de un hecho destacable

por la amplitud de las relaciones económicas de Cuba con Europa por la vía de la inversión extranjera directa y el comercio de bienes y servicios.

Finalmente, ni el tipo de cambio oficial (1 dólar igual a 1 peso cubano) ni el comercial (1 dólar equivalente a 26 pesos cubanos) registraron variaciones.

c) Las reformas estructurales

Se avanzó en el perfeccionamiento de las empresas públicas, sobre la base de una mayor autonomía en la gestión productiva, que se extendió a unas 400 entidades (10% del total existente y que aportan el 40% de la producción del país) frente a 205 el año anterior.

Si bien se mantuvo la política de apertura a la inversión extranjera directa, la cantidad de negocios conjuntos se mantuvo virtualmente en el mismo nivel del año anterior (alrededor de 405 asociaciones con capital foráneo). Los fondos comprometidos ascendieron a alrededor de 5.930 millones de dólares, cuya mitad ya fue desembolsado. En tanto, las reformas económicas en el sector no estatal siguieron estancadas.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

La oferta global declinó (1,2%) como consecuencia directa de una caída de las importaciones de bienes y servicios (15%) y un crecimiento del producto (1,1%).

En cuanto a la demanda, se observó un incremento de la interna (0,5%), en tanto que la externa declinó (10,7%). El consumo total creció (1,6%), como resultado de un mayor incremento del gubernamental (4,9%), mientras que el privado solo aumentó 0,3%. Se alcanzó un nivel de consumo diario de 2.916 kilocalorías y 76,8 gramos de proteína por habitante en 2002, cifras similares a las de 1989.

En el ámbito sectorial destacó también un aumento del producto de los servicios gubernamentales (4,2%) y del comercio (3,1%), en tanto que declinó el del agropecuario (9,5%) y el de la industria manufacturera (1,1%), y se estancó el de la construcción (0,3%). Por su parte, la minería aumentó en forma moderada (0,6%), merced a la expansión de la extracción de petróleo y gas, ya que los niveles productivos de níquel y cobalto declinaron (1,7%). Si bien aumentó la producción nacional de crudo y gas, el menor volumen de crudo importado afectó a la población, sobre todo en lo referente al abastecimiento de electricidad y combustible doméstico, así como en el transporte de pasajeros.

Los servicios gubernamentales se expandieron con motivo de la profundización de los programas de desarrollo social, en especial en salud, educación, cultura, arte y deporte, mientras que el comercio creció, sobre todo por el aumento en la oferta de la gastronomía estatal.

El estancamiento de la construcción obedeció al efecto neto de la congelación de inversiones con motivo de la agudización de la escasez de divisas y las tareas de reconstrucción de los daños originados por los huracanes, fundamentalmente al restituirse las 272.000 viviendas afectadas, de ellas 35.700 destruidas en su totalidad. Por su parte, el programa de desarrollo de la infraestructura hotelera continuó con la incorporación de 2.300 nuevas habitaciones para el turismo internacional.

Independientemente de las inversiones realizadas a fin de ampliar la capacidad hotelera para el turismo internacional, en el período 1990-2002 se invirtieron unos 1.000 millones de pesos cubanos (con un componente importado del 36,3% en dólares) en el desarrollo de la infraestructura técnica, que incluye servicios de electricidad, acueductos, alcantarillados, comunicaciones

viales y pedraplenes, y 500 millones y 783 millones de pesos en inversiones aeroportuarias y de apoyo y servicios extrahoteleros, respectivamente (con un componente importado total del 23,4% en dólares).

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

Luego de haberse registrado deflación en el trienio anterior, el índice de precios al consumidor aumentó 7% y la tasa de desempleo declinó a 3,3%, en comparación con un 4,1% en 2001, mientras que el salario medio aumentó (4%; 262 pesos). El alza de la inflación se explica principalmente por el incremento de las cotizaciones en los mercados agropecuarios (16%) y en el mercado informal (5%). En los mercados de divisas también se observaron aumentos de precios en artefactos electrodomésticos y disminuciones en alimentos y productos de aseo personal.

Pese al bajo ritmo de crecimiento de la actividad económica, en 2002 se crearon unos 158.000 nuevos empleos, sobre todo en actividades vinculadas a la agricultura urbana (22%) y los servicios básicos para la población (19%), como maestros primarios, emergentes y habilitados, profesores de computación, trabajadores sociales, enfermeros y técnicos de salas de video y televisión. El nivel total de ocupación alcanzó el 40,7% de la población total del país.

Como parte de la política de estímulo a los recursos humanos, tanto en el sector presupuestado como en el empresarial, el salario medio mensual aumentó en términos nominales (6,9%; 262 pesos por trabajador). El 79% de los trabajadores que laboran en el sector empresarial ya tiene un régimen de pagos por resultados productivos. Además, 1.432.185 trabajadores (31,4% del total) se benefician de los sistemas de estímulos en divisas. En materia de autoempleo privado la cifra de trabajadores por cuenta propia se mantuvo en alrededor de 200.000 personas.

c) La evolución del sector externo

El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos disminuyó de 552 millones de dólares en 2001 a 293 millones en 2002, a pesar del aumento del pago neto de servicios de factores (de 502 millones a 600 millones), gracias a una reducción de la brecha comercial de bienes y servicios (de 863 millones a 513 millones). El pago neto de servicios de factores se incrementó a

causa, básicamente, de la repatriación de utilidades de las inversiones extranjeras directas radicadas en la isla y por los pagos de intereses de la deuda externa. La disminución del saldo negativo del balance comercial de bienes y servicios se explica por una mayor declinación del valor de las importaciones de bienes (14%) con respecto a la registrada en la venta de servicios (4%), sobre todo turísticos (2,8%). En tanto, el valor de las exportaciones de bienes tuvo una caída similar al de las importaciones. Por su parte, las transferencias corrientes netas se mantuvieron prácticamente estables (820 millones de dólares). El superávit de la cuenta de capital (300 millones) permitió financiar el déficit en transacciones corrientes e incrementar ligeramente el nivel de las reservas internacionales.

El volumen de bienes importados declinó con mayor rapidez (15%) que los exportados (6%), pero se observó un deterioro de la relación de precios de intercambio (9,1%) vinculado a la reducción de los

precios internacionales del azúcar y a un repunte de las cotizaciones del petróleo, en tanto las del níquel aumentaron discretamente. La factura petrolera (combustibles y lubricantes) se incrementó a unos 875 millones de dólares, pese a que el volumen comprado declinó, merced al aumento de los precios del crudo, mientras que las importaciones de alimentos ascendieron a 832 millones de dólares para representar 21% y 20% del total de compras externas de bienes, respectivamente.

Se registró un aumento de las ventas externas de productos no tradicionales con tecnologías ultramodernas, tales como productos biotecnológicos y farmacéuticos, equipos médicos y medios avanzados de diagnóstico. Se observaron avances en la captación de nuevos mercados para estos productos y se cuenta con unos 200 registros sanitarios aprobados en 52 países. En este empeño, destacan los productos generados por el Centro de Ingeniería Genética y Biotecnología.

Ecuador

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En Ecuador, el crecimiento económico se desaceleró, pasando de 5,5% en 2001 a 3,8% en 2002. Dicha tendencia descendente continuó durante el primer trimestre de 2003, a pesar del aumento de los precios del petróleo, ya que la economía se expandió 2,4% con respecto al primer trimestre de 2002, pero tuvo una caída de 0,3% en comparación con el cuarto trimestre de ese año. El enfriamiento de la demanda se produjo a medida que se extinguían tanto el impacto de la confianza generada por la dolarización de la economía en 2000 como el efecto dinamizador de la construcción del Oleoducto de Crudo Pesado (OCP), y caía la producción de hidrocarburos, principalmente la aportada por la empresa estatal Petróleos del Ecuador (PETROECUADOR).

La inflación continuó decreciendo, de 22,4% anual en diciembre de 2001 a 7,6% en junio de 2003, a medida que la inercia inflacionaria, iba disipándose y proseguía el enfriamiento paulatino de la economía. A pesar de eso, los aumentos de precios por encima de los vigentes en Estados Unidos dieron por resultado una fuerte apreciación cambiaria real en el bienio 2001-2003, intensificada por la depreciación real de las monedas de los socios comerciales latinoamericanos más importantes de Ecuador.

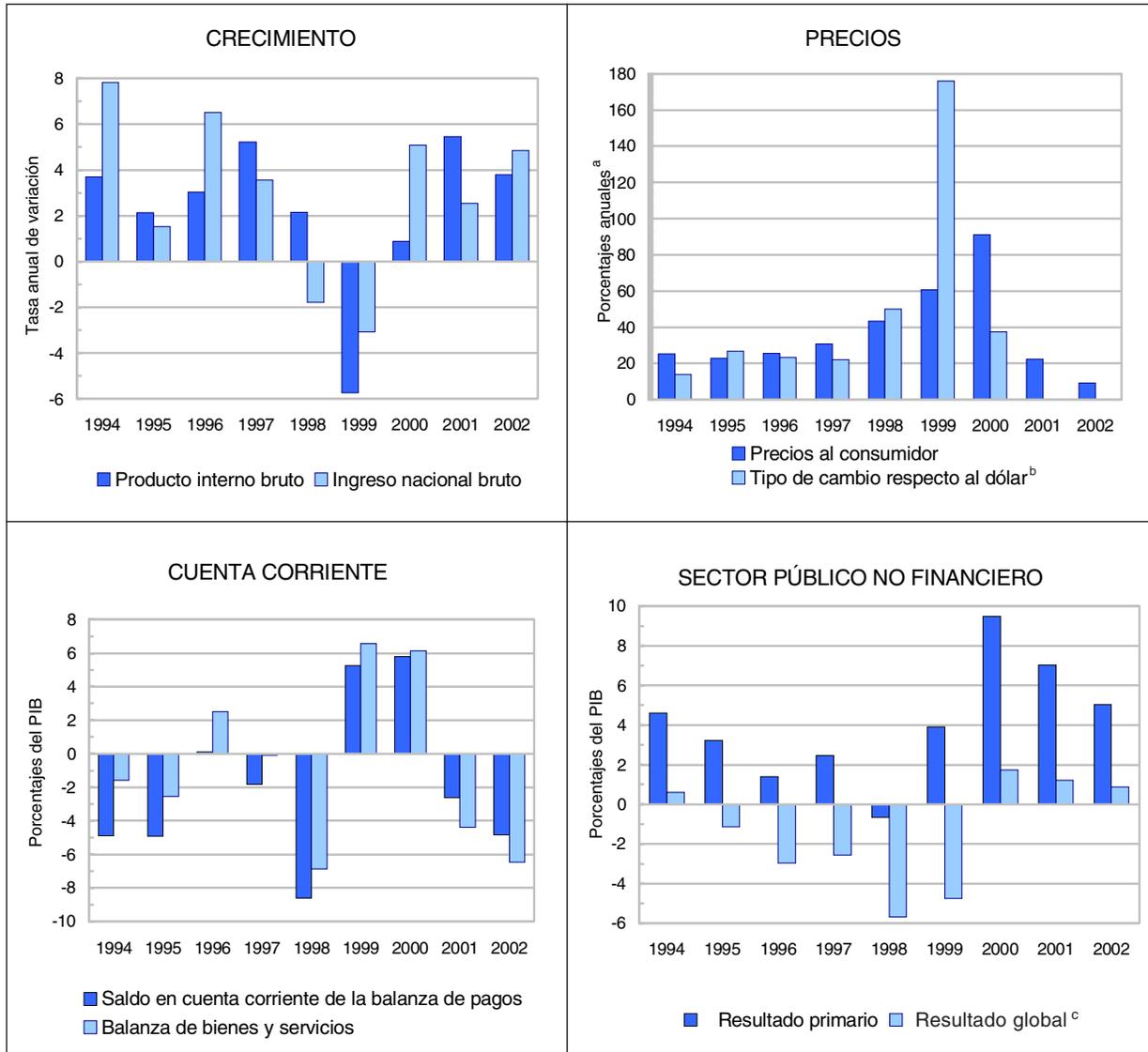
Por el lado del crédito, el fortalecimiento patrimonial del sector financiero que acompañó a la marcada reducción en la morosidad no bastó para incrementar el crédito, en un contexto de tasas de interés altas (aunque paulatinamente decrecientes). El gobierno espera que la recompra de deuda soberana con fondos provenientes de la exportación de crudo pesado a través del OCP servirá para reducir el margen (*spread*) soberano, y así bajar las tasas de interés internas.

En 2002, el superávit fiscal global del sector público no financiero (0,6% del PIB) fue mayor que el registrado en 2001 (0,4%), a pesar del deterioro del superávit

primario, que se redujo de 5,1% a 4,2% del PIB en el bienio 2001-2002, evolución atribuible, en particular, al aumento de sueldos de la administración pública en 2002. En lo que va de 2003, el crecimiento de la recaudación se ha desacelerado, debido al enfriamiento de la demanda interna y la caída de los precios del petróleo respecto de los niveles máximos alcanzados en el primer trimestre de 2003 (como resultado de la guerra en Irak), en tanto que los aumentos del gasto decididos por las autoridades anteriores han determinado un incremento de los gastos corrientes. El gobierno actual ha accedido a implementar una serie de medidas, plasmadas en el acuerdo de derechos de giro (*stand-by*) firmado con el Fondo Monetario Internacional en el primer trimestre del año en curso, en el que se establece, como una de las metas fiscales para 2003, un superávit primario del SPNF de 5,25% del PIB.

La balanza de pagos sufrió un deterioro en 2002, ya que el déficit en cuenta corriente pasó de 2,6% a 4,8% del PIB, principalmente como resultado del fuerte aumento de las importaciones, mucho mayor que el de las exportaciones. Como las remesas de los emigrantes

Gráfico 1
ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Variación diciembre a diciembre.

^b Desde enero de 2002, el país adoptó como signo monetario el dólar de los Estados Unidos.

^c Incluye intereses.

se mantuvieron en torno de su anterior nivel y, al mismo tiempo, cayó la inversión extranjera directa, el aumento del déficit se cubrió con pérdida de divisas y atrasos. Entre enero y mayo de 2003, el valor de las exportaciones creció

casi exclusivamente por la mejoría del precio del petróleo y el buen comportamiento del banano, en tanto que las importaciones se desaceleraron debido a la finalización este año del OCP y el enfriamiento de la demanda.

2. La política económica

a) La política fiscal

El año 2002 se cerró con un superávit global del SPNF equivalente a 0,6% del PIB, levemente superior al 0,4% registrado en 2001. Los ingresos totales del SPNF crecieron 27,1% en dólares, lo que representa un aumento de 23,5% a 25,7% del PIB. Durante el 2002, los ingresos petroleros tuvieron una leve expansión en dólares (2,8%), en tanto que los no petroleros subieron 35,1%, de 16,5% a 19,2% del PIB, gracias al incremento de las contribuciones de la seguridad social y el IVA, resultado en el que influyó la mejoría institucional en materia de recaudación.

Por el lado del gasto, en 2002 los egresos totales del SPNF aumentaron 26,1% en términos nominales, al pasar de 23,1% a 25,1% del PIB. Los gastos corrientes registraron un incremento de 31,2%, debido principalmente a que el pago de sueldos tuvo una subida de 51,5%, con lo cual su participación en los gastos totales pasó de 24% a 28,8%, y su volumen de 5,5% a 7,2% como proporción del PIB. Los gastos de capital aumentaron 13,3% en dólares, y 22,1% la formación bruta de capital fijo del SPNF, que llegó a 5,8% del PIB.

En 2002 se aprobó la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscales. En virtud de dicha ley se limita el crecimiento de los gastos primarios reales del gobierno central a un máximo de 3,5% por año, se impone la obligación de reducir la deuda pública y el déficit fiscal, excluidos ingresos petroleros, y se estipula que 70% de los ingresos fiscales que se generen con la puesta en marcha del OCP deberán destinarse al rescate de deuda pública.

El gobierno se ha propuesto disminuir la deuda soberana, tanto para ayudar a bajar las tasas de interés (por reducción del margen soberano), como para aliviar la pesada carga fiscal que representan los intereses de la deuda pública. En 2002, éstos alcanzaron a 3,6% del PIB (correspondiendo 2,7% a intereses sobre la deuda externa). La deuda soberana se situaba en 46,6% del PIB en diciembre de 2002.

En 2003, la política fiscal se guiará por las metas acordadas con el Fondo Monetario Internacional en el acuerdo de derechos de giro suscrito en el primer trimestre del año. Dichas metas, y las medidas que adoptó el gobierno con anterioridad a la firma del acuerdo, están estructuradas en torno de dos ejes: primero, aumentar la solvencia del Estado ecuatoriano mediante la limitación de los gastos fiscales y el uso de parte importante de los recursos fiscales generados por

la explotación petrolífera para reducir el volumen de la deuda soberana; y segundo, implementar reformas estructurales que fortalezcan o complementen el esfuerzo fiscal. Entre las medidas del primer grupo figuran las siguientes:

- Aprobación del presupuesto para 2003 con congelamiento de salarios y bajo el supuesto de un precio de 18 dólares por barril de petróleo crudo Oriente (precio de referencia para Ecuador).
- Ajuste del precio del combustible, tarifas eléctricas y telefónicas.
- Adopción de una serie de medidas de ajuste fiscal para incrementar el superávit primario hasta 5,25% del PIB en 2003.

En el segundo grupo de medidas cabe destacar:

- Implementación de una reforma impositiva, a fin de reducir las extensas preasignaciones de impuestos, que limitan drásticamente la flexibilidad de la política fiscal, y disminuir o eliminar exenciones impositivas. En el proyecto de ley también se contempla incrementar el impuesto aplicado a los vehículos.
- Reforma del régimen de salarios del sector público y ampliación de su base imponible para los efectos de la tributación sobre las ganancias y las contribuciones de la seguridad social.
- Reforma de las empresas públicas en las áreas de la energía eléctrica, el petróleo y la telefonía.

En el período enero-mayo de 2003, los ingresos del gobierno central aumentaron 4,7%, pero en el bimestre abril-mayo de 2003 cayeron 10,5%, debido principalmente al retroceso de los ingresos petroleros (-28,5%), atribuible a su vez a la baja del precio del crudo tras la guerra en Irak y al descenso de la producción ocasionado por el accidente que sufrió el Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) en mayo. Asimismo, la desaceleración de la demanda agregada determinó que la recaudación del IVA disminuyera 5% y la de los impuestos a las importaciones 7,5%, en tanto que la tasa de crecimiento del impuesto a la renta se redujo a sólo 1,6%. Por otra parte, los gastos del gobierno central aumentaron 5% entre enero y mayo de 2003, lo que se explica en parte importante por el incremento del gasto en sueldos del sector público –cuyo ajuste se había autorizado durante 2002.

Cuadro 1
ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	3,7	2,1	3,0	5,2	2,2	-5,7	0,9	5,5	3,8
Producto interno bruto por habitante	1,5	0,0	0,9	3,1	0,2	-7,5	-1,0	3,5	2,0
Ingreso nacional bruto	7,8	1,5	6,5	3,6	-1,8	-3,1	5,1	2,6	4,8
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura	7,1	3,7	7,6	10,0	-3,0	9,1	-0,1	0,7	7,2
Minería	11,7	2,1	0,8	-1,9	-1,6	1,4	8,0	1,7	-3,5
Industria manufacturera	3,7	-1,4	-2,8	8,5	8,3	-23,5	-32,4	20,8	-0,3
Electricidad, gas y agua	3,8	-18,8	11,9	6,8	8,5	23,0	2,6	4,6	2,4
Construcción	7,0	0,4	1,3	2,7	-0,2	-24,9	18,3	4,0	14,7
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	4,5	0,2	5,2	4,4	1,1	-11,3	3,8	4,3	3,7
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-0,5	4,6	3,2	8,2	9,4	-0,3	7,7	1,7	1,3
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	6,6	9,5	6,7	1,6	-5,0	-20,6	2,3	15,0	2,7
Servicios comunales, sociales y personales	-3,4	-1,2	1,1	3,4	5,1	-1,3	5,8	1,6	1,3
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	0,6	5,0	3,2	4,8	1,8	-5,2	0,5	6,1	6,1
Gobierno general	1,0	4,5	-5,2	4,7	-2,2	-5,5	4,7	0,5	3,2
Privado	0,5	5,1	4,8	4,9	2,5	-5,2	-0,2	7,1	6,6
Inversión interna bruta	12,1	-2,6	-8,8	12,5	14,2	-49,4	29,0	36,8	21,8
Exportaciones de bienes y servicios	8,7	5,0	3,6	4,3	-3,2	-0,4	-0,2	5,0	-2,0
Importaciones de bienes y servicios	6,0	9,9	-5,9	8,8	5,5	-39,0	18,7	33,7	20,2
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro									
Inversión interna bruta ^b	22,6	21,6	19,1	20,4	22,8	12,2	15,7	20,3	23,8
Inversión interna bruta ^c	21,9	21,6	19,7	21,5	25,3	14,7	20,1	25,7	27,7
Ahorro nacional ^c	17,0	16,6	19,7	19,7	16,7	20,0	25,9	23,0	22,9
Ahorro externo ^c	4,9	4,9	0,0	1,8	8,6	-5,3	-5,8	2,6	4,8
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-912	-994	3	-427	-2 001	877	921	-550	-1 178
Balanza de bienes	138	-66	962	523	-1 035	1 545	1 399	-397	-1 004
Exportaciones fob	3 925	4 468	4 940	5 371	4 319	4 516	5 057	4 781	5 192
Importaciones fob	-3 787	-4 535	-3 978	-4 849	-5 353	-2 971	-3 657	-5 179	-6 196
Balanza de servicios	-432	-445	-427	-543	-563	-451	-420	-523	-566
Balanza de renta	-940	-924	-1 023	-1 027	-1 171	-1 307	-1 411	-1 269	-1 262
Balanza de transferencias corrientes	322	442	492	621	767	1 089	1 352	1 639	1 654
Balanzas de capital y financiera ^d	138	-458	-74	-89	1,216	-1 822	-6 628	320	1 050
Inversión extranjera directa neta	576	452	500	724	870	648	720	1 330	1 275
Capital financiero ^e	-439	-911	-574	-813	346	-2 470	-7 348	-1 010	-225
Balanza global	-774	-1 452	-71	-515	-785	-945	-5 707	-230	-127
Variación en activos de reserva ^f	-583	178	-246	-251	460	492	-307	106	66
Otro financiamiento ^g	1 357	1 274	317	767	326	453	6 014	124	62
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	66,1	66,6	68,0	66,0	64,9	89,1	100,0	70,7	62,4
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	97,3	89,3	97,9	100,0	89,0	94,9	110,6	102,0	104,7
Transferencia neta de recursos (% sobre el PIB)	2,9	-0,5	-3,5	-1,3	2,0	-16,3	-12,7	-3,2	2,3
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	14 589	13 934	14 586	15 099	16 400	16 282	13 564	14 411	16 236
Deuda externa bruta total (% sobre el PIB)	78,6	69,0	68,6	63,9	70,5	97,6	85,1	68,5	66,8
Utilidades e intereses netos (% sobre las exportaciones) ⁱ	-20,4	-17,8	-18,1	-16,9	-23,4	-24,9	-23,9	-22,3	-20,4

Cuadro 1 (conclusión)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Porcentajes									
Empleo									
Tasa de actividad ^j	55,6	55,8	55,8	57,3	58,4	60,0	56,8	55,6	54,1
Tasa de desempleo ^k	7,8	7,7	10,4	9,3	11,5	15,1	14,1	10,4	8,6
Tasa de subempleo visible ^l	...	...	...	...	13,6	15,2	13,8	11,3	9,3
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de precios al consumidor	25,3	22,8	25,6	30,7	43,4	60,7	91,0	22,4	9,4
Variación de precios al productor	...	...	...	...	...	186,9	64,9	-5,6	17,7
Variación del tipo de cambio nominal	14,1	26,8	23,4	22,2	50,1	176,0	37,3	...	^m
Variación de la remuneración media real	8,9	10,0	5,4	-2,3	-4,0	-8,3	-4,7	12,5	...
Tasa de interés pasiva real ⁿ	5,3	17,3	8,2	0,3	-2,1	-38,2	-39,3	-8,5	-4,2
Tasa de interés activa real ^o	13,5	27,5	18,3	12,0	5,0	-34,6	-34,9	-0,9	4,5
Tasa de interés pasiva equivalente en dólares ^p	17,1	12,8	14,5	4,8	-7,2	-60,1	-21,0	6,6	5,5
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero									
Ingresos totales	24,4	25,6	24,5	23,8	20,4	25,7	30,3	26,9	30,3
Gastos corrientes	17,3	20,2	19,8	20,1	20,2	23,1	22,7	19,5	21,9
Saldo de capital	-6,5	-6,6	-7,6	-6,3	-5,9	-7,3	-5,8	-6,1	-7,6
Resultado primario	4,6	3,2	1,4	2,5	-0,7	3,9	9,5	7,0	5,0
Resultado global	0,6	-1,1	-3,0	-2,6	-5,7	-4,7	1,7	1,2	0,9
Deuda pública	77,6	64,7	64,4	56,6	61,9	92,0	79,7	63,4	55,6
Externa	69,9	57,4	55,6	49,6	51,4	73,9	62,0	50,1	44,2
Interna	7,7	7,3	8,8	7,0	10,5	18,1	17,8	13,3	11,4
Pago de intereses (% sobre los ingresos totales)	16,4	17,1	17,9	21,1	24,5	33,7	25,5	21,6	13,7
Moneda y crédito^q									
Crédito interno ^r	19,6	25,4	26,6	27,0	34,1	41,1	29,3	24,6	23,4
Al sector público	0,3	0,4	0,8	1,2	2,4	4,5	2,4	-1,3	-1,7
Al sector privado	19,4	25,1	25,9	25,8	31,6	36,6	26,9	26,0	25,2
Liquidez de la economía (M3)	19,6	22,8	24,3	26,2	25,8	41,1	22,1	22,0	23,1
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2) ^s	19,6	22,8	24,3	26,2	25,8	41,1	22,1	22,0	23,1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. ^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. ^d Incluye errores y omisiones. ^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^f El signo (-) indica aumento de reservas. ^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. ^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ⁱ Se refiere a la renta neta de la inversión sobre las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. ^j Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, tres ciudades; hasta 1998, total urbano. ^k Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, tres ciudades; hasta 1998, total urbano. Incluye desempleo oculto. ^l Subempleados como porcentaje de la población económicamente activa, tres ciudades; hasta 1998, total urbano. ^m Desde enero de 2000, el país adoptó como signo monetario el dólar de los Estados Unidos. ⁿ Hasta 1998: depósitos de 30 a 83 días, en sucres. Desde 1999: depósitos de 30 a 83 días, en dólares. ^o Hasta 1998: préstamos de 92 a 172 días, en sucres. Desde 1999: préstamos de 92 a 172 días, en dólares. ^p Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio por dólar. ^q Para las cifras monetarias se consideraron valores promedios anuales. ^r Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. ^s Incluye depósitos en moneda extranjera.

b) La política monetaria

Bajo el esquema de dolarización de la economía, el gobierno ecuatoriano no dispone de capacidad para hacer política monetaria en el sentido tradicional, aunque sí puede incidir en el volumen de monetización y de crédito en la economía, ayudar a restaurar la confianza en el sector financiero y a adoptar medidas que induzcan una baja de las tasas de interés.

Durante 2002 continuó el proceso de fortalecimiento del sector financiero ecuatoriano tras la crisis de 1999. Así, la morosidad de saldos de cartera descendió de 43,6% en diciembre de 2001 a 24,1% en el mismo mes de 2002, pero entre enero y mayo de 2003 se incrementó nuevamente, hasta alcanzar a 25,7%. Esto podría acentuar la ya elevada cautela de las entidades crediticias, en la medida en que los bancos procuran mantener su grado de solvencia y se avanza hacia la

Cuadro 2
ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2001				2002 ^a				2003 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	8,1	5,2	2,7	4,6	1,3	3,9	5,0	3,5	2,4	...
Exportaciones de bienes fob (millones de dólares)	1 227	1 249	1 181	1 021	1 100	1 297	1 312	1 320	1 499	1 350
Importaciones de bienes cif (millones de dólares)	1 171	1 347	1 357	1 487	1 434	1 730	1 680	1 587	1 549	1 602
Reservas internacionales (millones de dólares)	733	976	912	840	777	904	901	715	770	1 111
Tipo de cambio real efectivo (2000=100) ^c	74,5	71,0	70,0	67,3	64,1	62,9	61,8	60,7	59,7	60,3
Tasa de desempleo urbano	11,8	11,2	10,5	8,6	8,7	8,8	8,7	8,3	9,9	10,2
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses, %)	58,8	33,2	27,2	22,4	13,2	13,3	11,3	9,4	9,2	7,6
Tipo de cambio nominal promedio (sucres por dólar)	^d	^d	^d	^d	^d	^d	^d	^d	^d	^d
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	7,2	6,7	6,3	6,2	5,8	5,2	5,3	5,5	5,6	5,5
Tasa de interés activa ^f	16,4	15,2	15,4	14,8	15,5	14,9	15,0	14,9	14,8	13,8
Tasa de interés interbancaria	4,0	3,5	2,8	2,2	1,9	1,4	1,2	1,1	1,1	0,9
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	1 341	1 287	1 530	1 254	1 037	1 253	1 980	1 794	1 371	1 208
Crédito interno ^g (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	14,0	13,8	17,2	13,7	14,2	16,6	-6,9	-8,8	3,3	3,0
Crédito bancario vencido sobre crédito total (%) ^h	47,9	44,7	44,5	43,6	42,7	39,6	24,6	24,1	25,7	25,7

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2000. ^c Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^d Desde enero de 2000, el país adoptó como signo monetario el dólar de los Estados Unidos.

^e Promedio de las operaciones pasivas de libre contratación de la banca privada, de 30 a 83 días, en dólares. ^f Promedio de las operaciones activas de libre contratación de la banca privada, de 92 a 175 días, en dólares. ^g Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. ^h Se refiere al total de créditos otorgados por el sistema bancario.

adopción de los Principios Esenciales de Basilea para el Control Eficaz de los Bancos.

La tasa básica de los títulos que subasta semanalmente el Banco Central se ha mantenido constante en alrededor de 5% anual durante 2002 y el primer semestre de 2003. Las tasas de interés nominales activas fueron descendiendo a lo largo de todo el año precedente, desde un nivel de 16% en enero hasta alrededor de 13,8% en mayo de 2003. Dicha declinación actuó en el mismo sentido que el repliegue de la tasa de inflación acumulada. Las tasas de interés pasivas nominales, al igual que en el curso de 2002, continuaron siendo muy bajas durante el período enero-mayo de 2003, de manera que las tasas de interés reales fueron negativas desde el comienzo de 2002 y durante el primer semestre de 2003. Sin embargo, se espera que a medida que siga desacelerándose la inflación, las tasas de interés pasivas reales continuarán creciendo, dada la estabilidad de las tasas pasivas nominales, que han permanecido en torno de 5% anual durante el segundo semestre de 2002 y hasta mayo de 2003. El diferencial de tasas también ha venido disminuyendo paulatinamente a partir de

mediados de 2002, debido sobre todo a la reducción de las tasas de interés activas, pero en mayo de 2003 aún era alto (alrededor de 7%).

En el sector financiero ecuatoriano, las tasas de interés se mantienen elevadas debido a una serie de factores. En primer término, las entidades del sector mantienen una parte importante de sus reservas en el exterior, invertidas en activos muy líquidos, con el propósito de poder responder a una potencial demanda de liquidez por parte de los depositantes, lo cual encarece el crédito. En segundo lugar, el riesgo país continúa siendo considerable, situándose en casi 1.100 puntos básicos a mediados de 2003.

El crédito total otorgado al sector privado cayó un 8,8% durante 2002, pues a pesar de que la cartera por vencer aumentó 608 millones de dólares, la cartera vencida se redujo casi el doble (1.115 millones de dólares). Dicha caída del crédito, sin embargo, representa una mejora en la solidez del sistema. Durante 2003, el crédito total al sector privado también ha disminuido, aunque muy levemente (0,9%), pero el comportamiento de sus componentes ha sido muy

diferente del observado en 2002, puesto que hasta mayo de 2003 la cartera por vencer bajó 2,5%, y la cartera vencida aumentó 6,1%. La entrada en funcionamiento de una agencia recolectora de información sobre crédito privado es un elemento cuya evolución favorable podría reducir el costo del crédito de consumo, ya que para los deudores resultaría más barato cambiar de entidad financiera crediticia.

c) La política cambiaria

Desde la adopción del dólar como moneda nacional en enero de 2000, el tipo de cambio real de Ecuador ha venido apreciándose con respecto al dólar y a las monedas de la mayoría de sus socios comerciales más importantes. Sin embargo, la reducción progresiva de las tasas de inflación y la apreciación relativa de las monedas de algunos de dichos socios en relación con el dólar han reducido la tasa de apreciación del tipo de cambio ecuatoriano. Además, la apreciación del euro respecto del dólar también ha constituido un factor positivo en términos de competitividad.

Si bien una inflación mayor que la estadounidense llevó a una apreciación real del tipo de cambio de 6,3% en 2002, con respecto al euro hubo una depreciación real de 6,7% durante el mismo período, tendencia que se mantuvo durante el primer semestre de 2003: la apreciación real frente al dólar fue de 3,6% y la depreciación real respecto del euro de 10,5% entre diciembre de 2002 y junio de 2003. Así, la apreciación real en relación con el dólar ha superado con creces los efectos de la fuerte depreciación real del sucre durante 1999, situando al tipo de cambio real en valores similares a los vigentes a fines de 1998, con anterioridad a la crisis.

Quizás lo más significativo en términos cambiarios radique en la apreciación real respecto de sus socios comerciales latinoamericanos más importantes.¹ Como resultado de las apreciaciones de las monedas latinoamericanas durante 2003, la tendencia a la apreciación frente a dichos socios se ha reducido e incluso se han registrado leves depreciaciones reales respecto de algunos de ellos. Sin embargo, el tipo de cambio real efectivo se encontraba a junio de 2003 cerca de su nivel más bajo de los últimos 10 años.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El producto interno bruto de Ecuador creció 3,8% en 2002, tasa inferior al 5,5% registrado en 2001. Por el lado de la demanda, el incremento del PIB se explica por el aumento de 17,6% en la formación bruta de capital fijo, de 4,8% en el consumo final de los hogares, y de 3,2% en el consumo del Gobierno. Las exportaciones, medidas a precios constantes, sólo se expandieron 0,9% en 2002. Por el lado de la oferta, el sector más dinámico fue el de la construcción (14,7%), en tanto que también se observó una recuperación de la intermediación financiera (9,7%), y un crecimiento de la agricultura (7,2%). Entre los cinco sectores que evolucionaron a tasas negativas durante 2002 se destaca la explotación de minas y canteras, con una caída de 3,5% provocada por la baja en la producción de petróleo.

Durante el primer trimestre de 2003, el PIB parecería evolucionar en forma menos dinámica –que lo proyectado oficialmente–, si se considera que creció 2,4% respecto del mismo período de 2002, y cayó 0,3%

en comparación con el cuarto trimestre del año precedente. Esta evolución apunta a un crecimiento del 1,5% para el año en su conjunto.

El consumo del gobierno aumentó 0,8% en el primer trimestre de 2003. Para el resto del año se espera que el gasto fiscal en consumo e inversión se mantenga contenido, según lo estipulado en el programa acordado con el FMI. Así, la inversión pública estará acotada tanto por la restricción del gasto público como por el austero presupuesto aprobado para PETROECUADOR. El crecimiento del consumo privado se desaceleró a partir del segundo trimestre de 2002, paralelamente con el estancamiento del crédito y el empleo, ubicándose en 3,7% en el primer trimestre de 2003. En ese mismo período, la formación bruta de capital fijo, cuyo ritmo también ha venido bajando, creció 5,1%. Además, la misma podría aumentar menos en 2003 que en 2002, en la medida que la economía se enfríe y se extinga el efecto expansivo de la construcción del OCP. Sin embargo, se espera que aumenten las inversiones de las empresas petrolíferas privadas con vistas a incrementar su

1 En 2002, la apreciación real fue de 31,7% respecto de Venezuela, de 19,7% en el caso de Colombia, y de 9,3% en el de Perú.

producción, para así poder aprovechar el aumento de la capacidad de transporte de crudo que proveerá el OCP a partir del tercer trimestre de 2003.

El sector más dinámico durante el primer trimestre de 2003 fue el de la construcción, que creció a razón de 8%. Sin embargo, tanto en dicho sector como en otros, también se observa una desaceleración con respecto al año precedente, aunque se espera que las inversiones en el sector petrolífero y, en menor escala, en la construcción de viviendas, incidan positivamente en su ritmo de expansión. A pesar de ello, una vez concluido el “efecto OCP”, es difícil que la construcción impulse el crecimiento tanto como en 2002. En el primer trimestre de 2003 también mostró un incremento satisfactorio el sector de la industria manufacturera (3,8%), mientras que otros seis sufrieron caídas durante ese mismo período y la mayoría de ellos creció menos que en el cuarto trimestre de 2002. El repliegue más marcado, de 9,2%, fue el del sector de intermediación financiera, que ya ha acumulado tres trimestres de descensos consecutivos.

El sector de explotación de minas y canteras, el más importante en Ecuador con un aporte de 19,4% del PIB, ha registrado tres trimestres de crecimiento nulo o negativo, y tuvo una baja de 1,9% entre el primer trimestre de 2002 y el mismo período de 2003. La producción de crudo entre enero y mayo de 2003 fue de 54,8 millones de barriles, con un promedio de 362.700 barriles diarios. Esto representa un repliegue de 7,3% de la producción total en comparación con los primeros cinco meses de 2002, aunque parte de ese descenso se debe al cierre del oleoducto SOTE durante una semana en mayo de 2003. Es de señalar que la producción petrolífera y la participación de PETROECUADOR en el total han venido declinando en los últimos 10 años: la producción de la empresa estatal se redujo en un tercio desde 1993 a la fecha, aunque la de Ecuador en su conjunto aumentó 14,2% en ese mismo lapso.

Dado el presupuesto de inversión que se aprobó a PETROECUADOR para 2003, el incremento de la producción en sus cinco campos principales (Shushufindi, Sacha, Auca, Cononaco y Libertador), dependerá principalmente de los acuerdos que se concreten con empresas del sector privado para invertir en la recuperación de la producción de dichos campos. Por otro lado, la entrada en servicio del OCP, prevista para fines del tercer trimestre de 2003, agregará inmediatamente unos 450.000 barriles diarios de capacidad de transporte, lo cual se espera que conduzca

a un aumento de las inversiones petroleras.² En términos de expansión de las reservas de hidrocarburos y gasíferas, la novena ronda de licitaciones para exploración en cuatro áreas mar adentro (*offshore*), llevada a cabo en abril, no tuvo interesados. En el mediano plazo, la producción de petróleo puede incrementarse sustancialmente cuando el gobierno y las empresas privadas lleguen a un acuerdo acerca de la participación de estas últimas en el desarrollo del proyecto petrolífero Ishpingo-Tambococha-Tiputini (ITT).

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En Ecuador, la tasa de inflación ha venido descendiendo en forma continua, de 22,4% en diciembre de 2001, a 9,4% en diciembre de 2002 y a 7,7% en 12 meses a julio de 2003. Se espera que la tasa siga reduciéndose a medida que se extinga la inercia inflacionaria, si persiste el enfriamiento de la demanda agregada. En 2002, la inflación fue impulsada, en particular, por el alza de 10% o más del costo de algunos servicios (no transables), mientras que los alimentos, bebidas y tabaco (casi un tercio del índice) subieron 6%. En el primer semestre de 2003, los mismos servicios y el transporte continuaron presionando el IPC hacia arriba, en tanto que los bienes transables se encarecieron poco o registraron deflación. A causa de los ajustes de tarifas en enero de 2003 y a su efecto de arrastre la inflación experimentó un aumento transitorio a principios del año, para luego retornar a su tendencia descendente durante el primer semestre.

Se observa una significativa diferencia entre la inflación de precios de los rubros transables y no transables, puesto que la de los segundos superó ampliamente a la de los primeros durante 2002 y en el período enero-mayo de 2003. Esto indica que los precios relativos internos han experimentado un fuerte cambio en favor de los rubros no transables, posiblemente relacionado con la apreciación del tipo de cambio real efectivo. Cabe destacar que la economía de Ecuador se caracteriza por un tipo de cambio super fijo (dolarización), inercia inflacionaria, abundantes ingresos de divisas por concepto de exportación de hidrocarburos y apertura comercial.

En lo que respecta al empleo, gracias al aumento de la actividad en algunos sectores que requieren uso intensivo de mano de obra, como el comercio y la construcción, se generaron nuevos puestos de trabajo en el sector moderno, cuya participación en el empleo

2 Al menos dos empresas privadas han manifestado públicamente su intención de invertir para aumentar en forma significativa la producción de crudo pesado, aunque una parte de tal incremento podría no materializarse este año, sino en 2004.

urbano subió levemente. Sin embargo, la moderación del crecimiento económico a nivel agregado con respecto al año anterior indujo un leve retroceso de la tasa de ocupación, de 49,8% a 49,5%. Aún así, el índice de desempleo se redujo de 10,4% a 8,6%, debido a una marcada caída de la oferta laboral, a la cual posiblemente contribuyó la persistente emigración de mano de obra. El salario mínimo, que en Ecuador es un referente importante para la evolución de toda la estructura de remuneraciones, aumentó ligeramente, 1,2% en términos reales, lo que indica que continuó recuperándose, después de su marcada declinación entre 1996 y 2000. Para 2003, no se prevé una mejoría en la evolución del empleo, debido a la baja tasa de crecimiento económico y a que los sectores con mayores expectativas de expansión (hidrocarburos) hacen uso poco intensivo de mano de obra.

c) La evolución del sector externo

Ecuador cerró el año 2002 con un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos equivalente a 4,8% del PIB, mayor que el registrado en 2001 (2,6% del PIB). Este resultado se debió principalmente al deterioro de la balanza de bienes, ya que si bien las exportaciones tuvieron un aumento de 8,6%, el de las importaciones alcanzó a 19,6%, en parte a causa de la compra de bienes de capital necesarios para la construcción del OCP. Las remesas de emigrantes, que representan 5,9% del PIB, ayudaron en gran medida a financiar el déficit en las cuentas de bienes y de servicios, aunque se mantuvieron prácticamente en el mismo nivel anotado en 2001. A su vez, la inversión extranjera directa se redujo de 6,3% a 5,2% del PIB. Las necesidades de financiamiento de la balanza de pagos fueron sólo de medio punto del PIB, y se cubrieron mediante reducciones de reservas y atrasos. El déficit de cuenta corriente ha bajado de 276 millones de dólares en el primer trimestre de 2002 a 60 millones de dólares en el primer trimestre de 2003, debido principalmente a la importante disminución del déficit comercial durante el período, imputable, a su vez, a la fuerte alza de los precios del petróleo exportado y al moderado incremento de las importaciones.

En los primeros cinco meses de 2003, el valor de las exportaciones totales tuvo un aumento de 13,6%, del cual 97,8% correspondió a sólo dos productos: el petróleo crudo y el banano (que aportaron 82,9% y 15%, respectivamente). Las exportaciones ecuatorianas dependen esencialmente de la evolución de la producción y el precio de un grupo de productos básicos integrado

especialmente por el petróleo, el banano, los camarones, las flores y, en menor medida, el cacao. También son importantes las exportaciones de pescado enlatado.

El valor de las exportaciones de petróleo crudo totalizó 863 millones de dólares entre enero y mayo de 2003, lo que significa que se registró un aumento de 35,3% con respecto al mismo período de 2002. Esto se debió exclusivamente al alza del precio internacional del crudo que, como resultado del conflicto en Irak a principios de 2003, en febrero llegó a duplicar el valor por barril alcanzado en 2002. A pesar de que el precio del crudo exportado tuvo un incremento promedio de 41% respecto del período enero-mayo de 2002, el volumen de sus ventas externas cayó 4,9%, lo que refleja la baja de la producción durante ese lapso. Para el resto de 2003 se espera que las exportaciones asciendan en el cuarto trimestre, con la entrada en funcionamiento del OCP.

En lo que se refiere a los demás productos primarios, las exportaciones de camarones todavía no se han recuperado del reciente retroceso en la producción, provocado por el “virus de la mancha blanca”. El banano continúa representando alrededor de un tercio de las exportaciones no petroleras (una quinta parte del total). El cacao se ha beneficiado de los mejores precios internacionales, aunque en 2003 la expansión de la superficie bajo cultivo no incrementará significativamente la producción.

El crecimiento de las importaciones se ha desacelerado en 2002 y principios de 2003 con respecto a 2001. Entre enero y mayo del año en curso, el valor de las importaciones totales aumentó levemente (1,1%) en comparación con el mismo período de 2002, pero ese resultado se explica enteramente por la evolución de las compras externas de bienes de consumo, que crecieron 4,5%, en tanto que el valor de las importaciones de materias primas se redujo 0,3%, a causa de la desaceleración productiva; las de bienes de capital, por su parte, tuvieron una caída de 10,5%, provocada por la próxima finalización del OCP. Interesa notar que en los últimos años la participación de las importaciones de bienes de consumo en las compras externas totales ha aumentado significativamente. En 2000 (año de la dolarización de la economía), estas importaciones representaban 22,1% del total, participación que subió rápidamente a 26,5% y 28% en 2001 y 2002, respectivamente. Esta evolución de las importaciones de bienes de consumo podría estar relacionada con el cambio de los precios relativos en favor de los bienes no transables, producto de la apreciación efectiva registrada desde la dolarización de la economía.

El Salvador

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2002, la expansión de la economía salvadoreña siguió siendo débil. El producto interno bruto (PIB) aumentó un 2,2%, lo que si bien significó una leve mejoría con respecto al crecimiento del 1,9% registrado en el 2001, determinó que el PIB por habitante se mantuviera virtualmente estancado por tercer año consecutivo, en algo menos de 2.000 dólares. Las remesas familiares se incrementaron lentamente, y mantuvieron su importante papel al reforzar el consumo privado y las cuentas externas. El proceso de dolarización del circulante prácticamente concluyó, contribuyendo a que las tasas de interés y la inflación se mantuvieran bajas.

No obstante la relativa abundancia de liquidez y las bajas tasas de interés, la inversión privada retrocedió por segundo año consecutivo a raíz de la reducción de los espacios de rentabilidad, el deterioro del clima político resultante del resurgimiento de la conflictividad social, así como la incertidumbre derivada de las elecciones programadas para el 2003 y el 2004, entre otros factores. En cambio, la inversión pública aumentó, en parte debido a los esfuerzos de reconstrucción de la infraestructura dañada por los terremotos ocurridos en el 2001. Aun así, el déficit del gobierno central se redujo a un 3,1% del PIB, merced a los esfuerzos de control del gasto corriente y la elevación de los ingresos tributarios. Sin embargo, cabe advertir la existencia de otros pasivos públicos vinculados al cambio de régimen del sistema de pensiones. El endeudamiento público externo aumentó considerablemente a consecuencia de la política de conversión de deuda interna por externa orientada a disminuir las presiones financieras a corto plazo.

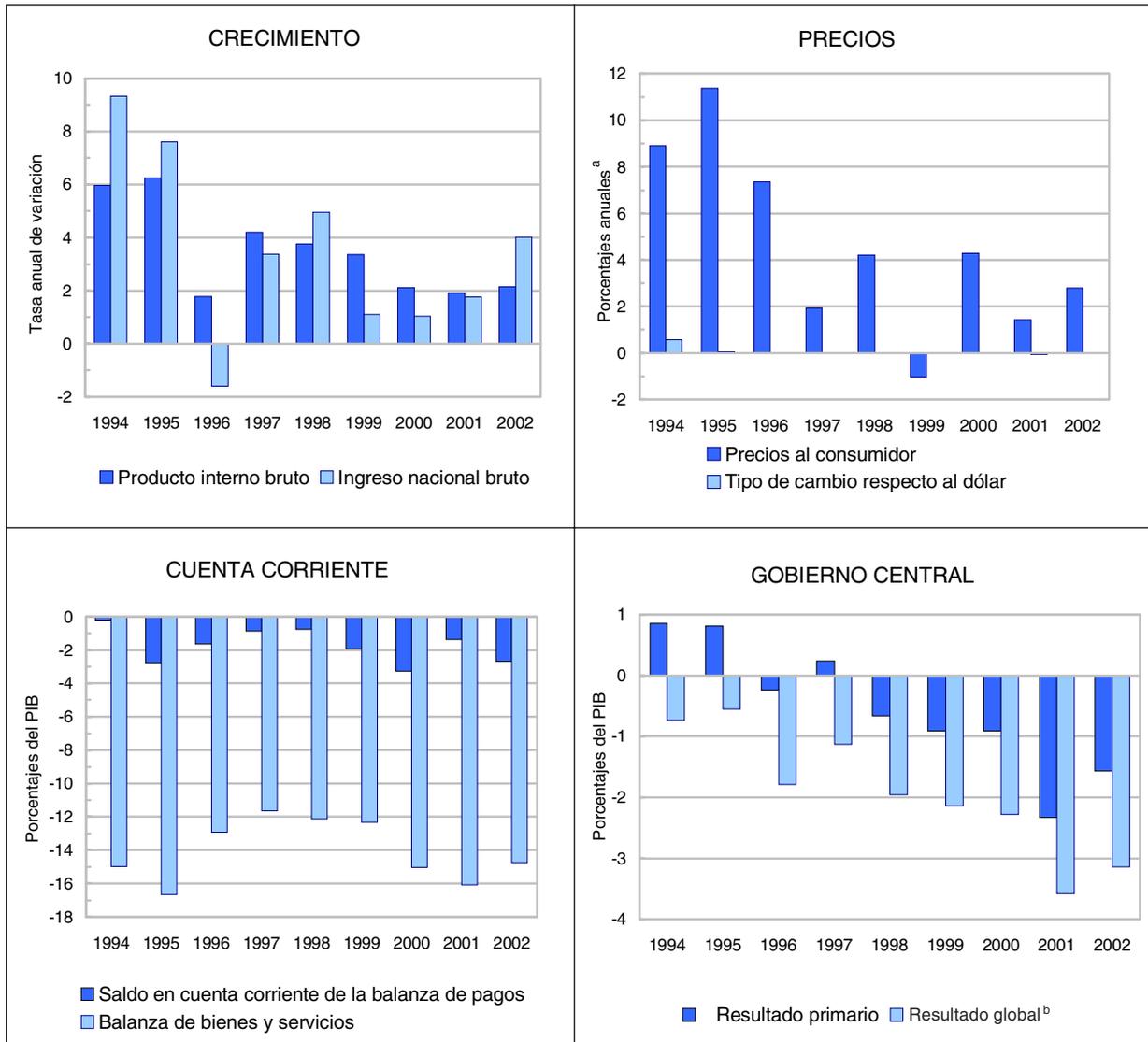
Las perspectivas a corto plazo de la economía salvadoreña están íntimamente relacionadas con la recuperación de la economía estadounidense. Según las estimaciones oficiales, se prevé un ascenso real del PIB del 3% y una inflación anual del 2%. Se ha programado la reducción del déficit fiscal del sector público no

financiero (SPNF) a un 1,6% y del déficit del gobierno central a un 1,5% del PIB. Debido a la disminución de las necesidades de reconstrucción se ha estimado que la inversión pública retrocederá y se ha previsto mantener el endeudamiento en un nivel inferior al 45% del PIB. Al anuncio del ajuste fiscal se sumó la aplicación de nuevas medidas tendientes a mejorar la economía familiar.

En el primer trimestre del 2003, la actividad registró un crecimiento de 1,7%, resultado inferior al 2% del mismo lapso del 2002. En ello influyó el estancamiento de la industria que, en todo caso, fue parcialmente compensado por la expansión de la construcción, el agro y los servicios. En el ámbito fiscal se lograron algunos avances en el primer cuatrimestre. Tanto el SPNF como el gobierno central consolidado (incluidas las donaciones) alcanzaron prácticamente un equilibrio financiero.

Otros factores que incidirán en el desempeño económico del 2003 son los eventuales avances en las negociaciones de un tratado de libre comercio entre Centroamérica y Estados Unidos, y las importantes consecuencias políticas de las elecciones de diputados y alcaldes en marzo del 2003 y de Presidente en marzo del 2004.

Gráfico 1
EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Variación diciembre a diciembre.

^b Incluye intereses.

2. La política económica

Los principales objetivos de la política económica en el 2002 fueron el control del déficit público, en condiciones de fuertes gastos de capital destinados a la reconstrucción de la infraestructura dañada por los terremotos del 2001, y la administración del proceso de dolarización, que prácticamente hizo desaparecer a la moneda nacional. Estos objetivos se mantuvieron en el 2003, pero la prioridad de la reducción del déficit fiscal fue mayor. Al igual que en los demás países centroamericanos, las negociaciones del tratado de libre comercio con Estados Unidos sin duda pasaron a ocupar un lugar preponderante en la agenda económica.

a) La política fiscal

En el control del déficit fiscal se lograron avances modestos, en un contexto de aumento de los gastos de inversión en infraestructura económica y social. Tanto el déficit del SPNF (3,3% del PIB) como el del gobierno central (3,1% del PIB) se redujeron levemente. Estos avances fueron el resultado de la aplicación, por parte del gobierno central, de una política de control del gasto corriente así como del aumento de los ingresos tributarios, gracias a los planes de fiscalización y control implementados a lo largo del año, que permitieron compensar la lenta expansión de la economía y las importaciones.

Un factor adicional que contribuyó a mejorar los ingresos fiscales fue la puesta en marcha definitiva del Fondo de Conservación Vial (FOVIAL), cuyo objetivo básico es el mantenimiento de la red vial y que se financia con una contribución especial de 0,20 centavos de dólar por galón de combustible comprado por los automovilistas. La carga tributaria alcanzó el 11,2% del PIB, porcentaje mayor que el del año anterior, un 10,5%, pero menor que la meta establecida originalmente (un 12%). Sin embargo, dado que el consumo de combustibles disminuyó a consecuencia del alza del precio del petróleo en los últimos meses, el FOVIAL podría captar en el 2003 menos ingresos que los programados (2,2 millones de dólares menos que lo previsto).

Los esfuerzos de control del gasto no afectaron a la inversión real del SPNF, que aumentó un 1,2% respecto al año anterior, y alcanzó 610 millones de dólares, cantidad equivalente al 4,3% del PIB. Pese a los avances, El Salvador está lejos de alcanzar la solidez fiscal requerida para enfrentar las presiones derivadas de la necesidad de inversiones luego de los terremotos, la ampliación de la

cobertura y la calidad de los servicios sociales básicos y el costo de la reforma provisional, que en el 2002 representó el 1,1% del PIB y que seguirá gravitando negativamente sobre las finanzas públicas en los próximos años.

En enero-mayo del 2003, el SPNF registró ingresos (incluidas las donaciones) un 10,7% superiores a los de igual período del año anterior, gracias, principalmente, al incremento de la recaudación tributaria. Por otra parte, los gastos del SPNF fueron un 0,8% mayores, a causa principalmente de los aumentos del gasto de consumo y el pago por concepto de intereses. Así, el SPNF tuvo un superávit fiscal (incluidas las donaciones) de 36 millones de dólares.

La disminución de los recursos que el gobierno central destinó al Programa de Reconstrucción Nacional determinó que la inversión pública en enero-mayo del 2003 fuera de 160 millones de dólares, un 6,4% inferior a la de igual lapso del 2002.

En 2002, la deuda total (externa e interna) alcanzó el 45% del PIB, debido al fuerte aumento de los pasivos externos, que se acrecentaron un 26,7% respecto al año anterior y ascendieron a 3.990 millones de dólares, cantidad equivalente al 28% del PIB. Ello se explica en parte por la agresiva política de sustitución de deuda interna por externa, tendiente a reducir la presión a corto plazo sobre las finanzas públicas.

Durante el 2002, el gobierno colocó 1.250 millones de dólares en bonos en el exterior en condiciones favorables para el país. El servicio de la deuda externa aumentó un 37%, y alcanzó 730 millones de dólares, o el 5,2% del PIB, y elevó la relación deuda externa total/exportaciones de bienes y servicios de un 87,8% en el 2001 a un 105% en el 2002, mientras que la deuda pública interna aumentó un 1,6%, y llegó a 2.450 millones de dólares, cifra equivalente al 17% del PIB. Las necesidades de financiamiento del sector público fueron menores en los primeros meses del 2003. En el período enero-mayo, el gobierno utilizó financiamiento externo neto por 366 millones de dólares, cifra un 27% inferior a la del mismo período del 2002. También el financiamiento interno fue menor (-25%) ya que se elevó a 346 millones de dólares en igual lapso.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

El proceso de dolarización cumplió su segundo año de aplicación sin mayores tropiezos, lo que contribuyó a una disminución del riesgo país y a la consolidación

Cuadro 1
EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	6,0	6,2	1,8	4,2	3,8	3,4	2,1	1,9	2,2
Producto interno bruto por habitante	3,7	4,0	-0,3	2,1	1,6	1,3	0,1	0,0	0,3
Ingreso nacional bruto	9,3	7,6	-1,6	3,4	5,0	1,1	1,0	1,8	4,0
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura	-2,4	4,5	1,3	0,4	-0,7	7,7	-3,1	-2,1	0,2
Minería	10,9	6,7	1,0	6,5	5,3	0,4	-4,7	12,0	7,0
Industria manufacturera	7,4	6,9	1,7	8,0	6,6	3,7	4,1	4,2	3,0
Electricidad, gas y agua	4,7	5,0	17,1	4,2	6,1	2,7	-2,3	4,2	5,6
Construcción	11,5	6,1	2,7	6,2	8,5	-1,8	-3,4	10,0	4,6
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	8,6	9,9	0,4	2,9	4,0	2,0	3,3	1,6	1,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	6,0	5,5	1,9	7,7	4,2	9,5	6,1	2,9	3,7
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	5,4	5,2	2,2	4,4	3,8	3,0	2,7	-0,6	3,4
Servicios comunales, sociales y personales	3,6	5,1	2,4	3,4	1,2	1,0	1,1	0,8	-0,7
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	6,9	8,3	1,8	2,2	2,1	3,4	2,7	0,6	1,9
Gobierno general	3,0	7,9	2,8	2,8	2,5	0,4	0,9	1,1	-1,2
Privado	7,3	8,3	1,7	2,1	2,1	3,7	2,9	0,6	2,2
Inversión interna bruta	14,0	14,0	-20,5	6,4	22,3	-4,1	1,4	-5,2	6,8
Exportaciones de bienes y servicios	8,4	13,9	8,7	30,2	6,2	7,1	17,2	11,0	-4,9
Importaciones de bienes y servicios	15,0	21,1	-6,1	16,8	9,2	2,7	14,5	3,6	-2,6
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro									
Inversión interna bruta ^b	18,7	20,0	15,7	16,0	18,8	17,5	17,4	16,2	16,9
Inversión interna bruta ^c	19,7	20,0	15,2	15,1	17,6	16,4	16,9	16,0	16,4
Ahorro nacional ^c	18,7	17,5	13,2	14,2	16,6	14,5	13,8	11,0	11,8
Ahorro externo ^c	1,0	2,6	2,0	0,9	0,9	1,9	3,1	5,0	4,6
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-18	-262	-169	-98	-91	-239	-431	-190	-384
Balanza de bienes	-1 170	-1 462	-1 242	-1 143	-1 306	-1 356	-1 740	-1 905	-1 906
Exportaciones fob	1 252	1 651	1 787	2 437	2 460	2 534	2 963	2 891	3 017
Importaciones fob	-2 422	-3 113	-3 030	-3 580	-3 765	-3 890	-4 703	-4 796	-4 922
Balanza de servicios	-42	-121	-90	-152	-149	-183	-235	-303	-194
Balanza de renta	-95	-67	-90	-163	-163	-282	-253	-266	-287
Balanza de transferencias corrientes	1 288	1 389	1 254	1 361	1 527	1 582	1 797	2 284	2 003
Balanzas de capital y financiera ^d	131	410	334	460	394	447	385	12	260
Inversión extranjera directa neta	0	38	-7	59	1 103	162	178	260	234
Capital financiero ^e	131	372	341	401	-709	285	207	-248	26
Balanza global	113	148	165	363	303	208	-46	-178	-124
Variación en activos de reserva ^f	-113	-148	-165	-363	-303	-208	46	178	124
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^g	118,6	114,4	106,3	103,8	103,4	101,0	100,0	100,0	100,8
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	86,1	106,2	99,5	100,0	97,5	92,3	87,9	85,2	84,5
Transferencia neta de recursos (% sobre el PIB)	0,5	3,6	2,4	2,7	1,9	1,3	1,0	-1,8	-0,2
Deuda pública externa bruta (millones de dólares)	2 056	2 168	2 517	2 689	2 632	2 789	2 831	3 148	3 987
Deuda pública externa bruta (% sobre el PIB)	25,4	22,8	24,4	24,2	21,9	22,4	21,6	22,9	28,0
Utilidades e intereses netos (% sobre las exportaciones) ^h	-6,1	-3,4	-4,1	-5,6	-5,3	-9,1	-6,8	-7,1	-7,4

Cuadro 1 (conclusión)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Porcentajes									
Empleo									
Tasa de actividad ⁱ	53,4	52,4	51,3	50,9	53,5	52,6	52,2	53,3	51,2
Tasa de desempleo abierto ^j	7,7	7,6	7,7	8,0	7,5	7,0	6,7	7,0	6,2
Tasa de subempleo visible ^k	4,0	...	...	...	3,2	3,5	3,4	3,4	4,1
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de precios al consumidor	8,9	11,4	7,4	1,9	4,2	-1,0	4,3	1,4	2,8
Variación del tipo de cambio nominal	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variación del salario mínimo real	-1,8	0,4	-3,6	-4,3	3,4	2,3	-2,2	-3,7	-1,7
Tasa de interés pasiva real ^l	5,6	1,9	6,0	10,1	7,0	11,4	3,6	...	...
Tasa de interés activa real ^m	10,7	6,1	10,3	14,3	11,5	16,1	8,0	...	...
Tasa de interés pasiva equivalente en dólares ⁿ	12,9	14,2	14,0	11,8	10,3	10,8	9,3	...	...
Porcentajes del PIB									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	11,5	12,2	12,8	11,5	11,5	11,2	11,3	11,6	12,2
Gastos corrientes	11,2	10,4	11,7	10,5	10,8	11,1	11,8	11,3	11,4
Ahorro	0,3	1,8	1,0	1,0	0,8	0,1	-0,4	0,1	0,8
Saldo de capital	-2,3	-3,0	-3,2	-2,6	-2,9	-2,4	-2,7	-4,1	-4,3
Resultado primario	0,9	0,8	-0,2	0,2	-0,7	-0,9	-0,9	-2,3	-1,6
Resultado global	-0,7	-0,6	-1,8	-1,1	-2,0	-2,1	-2,3	-3,6	-3,1
Deuda pública	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Externa	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Interna	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Pago de intereses (% sobre los ingresos corrientes)	13,8	11,1	12,1	11,9	11,3	11,0	12,1	10,8	12,8
Moneda y crédito^o									
Crédito interno ^p	3,1	3,5	3,9	4,1	4,3	4,5	4,6	5,0	4,5
Al sector público	...	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0
Al sector privado	3,1	3,6	3,9	4,2	4,5	4,7	4,8	5,0	4,4
Liquidez de la economía (M3)	38,4	39,4	41,1	42,1	44,3	47,3	45,1	44,7	42,7
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2) ^q	38,4	39,4	41,1	42,1	44,3	47,3	45,1	44,7	42,7

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. ^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. ^d Incluye errores y omisiones. ^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^f El signo (-) indica aumento de reservas. ^g Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^h Se refiere a la renta neta de la inversión sobre las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. ⁱ Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional. ^j Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total nacional. ^k Subempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total urbano. ^l Depósitos a 180 días, sistema financiero. ^m Préstamos a 1 año, sistema financiero. ⁿ Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio por dólar. ^o Para las cifras monetarias se consideraron valores promedios anuales. ^p Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. ^q Incluye depósitos en moneda extranjera.

de la estabilidad financiera. Esto, y la baja significativa de las tasas de interés en los mercados internacionales ayudaron a que las tasas de interés locales, nominales y reales, registraran una disminución significativa. Tanto la tasa nominal activa promedio para préstamos a un año como la de depósitos a 180 días disminuyeron más de dos puntos porcentuales, situándose en un 7,1% y un 3,4%, respectivamente. Así, también las tasas de interés reales activas y pasivas se redujeron, dado el ligero incremento de la inflación.

La baja de las tasas de interés estimuló la demanda de crédito, por lo que los préstamos al sector privado del sistema bancario se elevaron un 6% real, lo que contrasta con la disminución del 6% registrada el año anterior. El incremento de la competencia proveniente de la banca internacional que ha logrado incorporar a su cartera de préstamos el segmento de grandes empresas, parece incidir en el lento progreso de la demanda interna de crédito. Ante este panorama, y aprovechando las ventajas ofrecidas por el proceso de dolarización, la

Cuadro 2
EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2001				2002 ^a				2003 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	1,6	1,4	1,6	2,0	2,0	2,2	2,2	2,1	1,7	...
Exportaciones de bienes fob (millones de dólares)	736	714	743	671	706	747	780	760	800	759
Importaciones de bienes cif (millones de dólares)	1 212	1 301	1 275	1 238	1 158	1 312	1 333	1 388	1 417	1 412
Reservas internacionales (millones de dólares)	1 863	1 953	1 837	1 741	1 800	1 702	1 571	1 623	1 800	1 652
Tipo de cambio real efectivo (2000=100) ^c	99,3	99,9	100,1	100,6	100,2	100,4	100,9	101,9	101,4	102,7
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses, %)	4,9	3,5	3,3	1,4	1,7	2,3	1,4	2,8	2,4	1,5
Tipo de cambio nominal promedio (colones por dólar)	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés interbancaria ^d	5,9	5,8	4,9	4,6	5,2	4,3	3,8	4,3	3,6	2,9
Crédito interno ^e (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	17,5	15,2	13,3	-4,2	-7,7	-8,4	-10,9	-1,5	-4,8	...
Crédito bancario vencido sobre crédito total (%) ^f	5,5	5,2	5,2	4,4	4,4	4,1	4,1	3,5	3,5	3,6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1990. ^c Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^d Tasa del mercado monetario, en dólares. ^e Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. ^f Se refiere al total de créditos otorgados por el sistema bancario.

banca se ajustó mediante el aumento de las colocaciones de inversiones en el mercado externo. De hecho, el dinamismo registrado en el sistema bancario tiene que ver con la mayor intensidad de las operaciones con el exterior por la vía de deuda externa, la colocación de títulos valores de deuda bancaria en los mercados internacionales, así como con las inversiones y operaciones de créditos en otros países. Asimismo, el acrecentamiento de la liquidez del sistema financiero condujo a excesos de recursos líquidos en la banca comercial y, por tanto, al aumento de las operaciones de tesorería de la banca, lo que limitó su papel de intermediación financiera.

En los primeros cinco meses del 2003, la tasa de interés activa siguió su tendencia a la baja. La tasa promedio ponderada para plazos de hasta un año pasó del 6,8% en diciembre del 2002 al 6,3% en mayo del 2003. Pero las tasas de interés pasivas han subido levemente, ya que el indicador promedio ponderado para depósitos a 180 días se elevó del 3,4% en diciembre al 3,5% en mayo.

c) Las reformas estructurales

La política comercial se centró en la preparación de las negociaciones de un eventual tratado de libre comercio entre Centroamérica y Estados Unidos. Dado que la estrategia de reinserción internacional de El

Salvador se basa en los flujos comerciales y migratorios con Estados Unidos, las negociaciones del acuerdo ocuparon un lugar estratégico, y el gobierno las escogió como principal prioridad. Por lo tanto, la autorización por parte del Senado de Estados Unidos para que el Presidente pueda hacer uso de la Autoridad de Promoción Comercial en la negociación del tratado y el compromiso de iniciar las negociaciones han despertado grandes expectativas en esferas gubernamentales y el sector empresarial, ya que se espera que el inicio del proceso haga más atractivo al país y por lo tanto aumente la inversión extranjera. A mediados del 2003 se intensificaron el debate y las negociaciones sobre la apertura comercial, al presentarse dos propuestas de negociación diferentes, una elaborada por Guatemala y la otra por El Salvador, Honduras, Nicaragua y Costa Rica.

En junio del 2002 entró en vigencia el tratado de libre comercio suscrito con Chile y se avanzó significativamente en las negociaciones con Canadá, aunque este proceso no concluyó como estaba previsto debido a importantes diferencias entre la parte canadiense y la centroamericana respecto a la maquila y los productos agrícolas. No obstante, se espera que las negociaciones terminen en el transcurso del presente año.

Por otra parte, el gobierno intentó avanzar en la reorganización estructural del sector salud mediante la reestructuración del sistema de seguridad social. No obstante, los esfuerzos no fructificaron, por la férrea

oposición de los médicos y trabajadores del Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS), quienes acusaron al gobierno de querer privatizar la salud y mantuvieron una prolongada huelga que recibió la adhesión de otros sectores sociales y políticos. Para enfrentar la creciente fortaleza de los huelguistas y la pérdida de apoyo político en el Congreso, el gobierno tuvo que flexibilizar su posición ante la huelga, renunciar a la reforma del ISSS y no vetar el proyecto de ley que prohíbe otorgar concesiones de servicios, y crear una comisión de seguimiento que estudie los cambios en esa institución.

Existe un consenso bastante amplio entre los diferentes sectores del país acerca de que, en la última

década, El Salvador ha hecho progresos en materia de reforma estructural, pero que todavía falta mucho por hacer. En particular, se reconoce lo escaso de los avances en materia de reformas institucionales orientadas a crear un entorno favorable para la inversión extranjera y nacional. Esto es preocupante si se considera que, en los últimos años, se ha intensificado la percepción de que en el país el respeto a la ley es débil, el sistema judicial ineficiente y la inseguridad, jurídica y personal, va en aumento. En este sentido, otro de los retos que enfrenta El Salvador es, precisamente, avanzar en las reformas institucionales necesarias para mejorar estos problemas

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

La producción se expandió en términos reales a una tasa del 2,2%, lo cual evidencia las dificultades para retomar el crecimiento alto registrado en el primer quinquenio de los noventa. La demanda interna se elevó un 2,2%, impulsada por los gastos de inversión pública que aumentaron un 10%, ya que la inversión privada disminuyó por segundo año consecutivo y el consumo registró un incremento moderado del 1,5%. La demanda externa acusó un retroceso. Los sectores más dinámicos fueron electricidad, gas y agua, que ascendieron un 5,6%, la actividad propiedad de vivienda, que aumentó un 5%, y el sector construcción, que avanzó un 4,6%. El sector agropecuario se estancó, mientras que la industria manufacturera se acrecentó un 3%.

El factor más dinámico que explica el crecimiento económico del país en el 2002 fue la inversión, sobre todo la pública, y en menor medida el consumo privado, que si bien aumentó levemente respecto al 2001, fue afectado por el bajo incremento de las remesas familiares, que constituyen un componente importante del ingreso nacional y, por lo tanto, inciden significativamente en la evolución del consumo.

El estancamiento de la producción agropecuaria se debió al de la producción agrícola, que disminuyó un 1,3% como resultado de la contracción del 15% de la de café, cuyo nivel en el 2002 representó el 86% de la producción de 1990. Esta baja en la producción del grano tuvo efectos negativos en el empleo y el ingreso agrícola, que perjudicaron sobre todo a la población más pobre de las áreas rurales, que se dedica a las actividades de recolección de café.

En contraste, la producción pecuaria (sumada a la silvicultura, la caza y la pesca) aumentó un 2,5% respecto al año anterior, mantuvo la evolución positiva registrada en los últimos años, y elevó su participación dentro del PIB agropecuario. El sector manufacturero aumentó un 3%. Las ramas más dinámicas fueron las de papel y productos de papel y los productos de caucho, que tuvieron una expansión superior al 10%. El dinamismo de estos productos tiene que ver con su mayor demanda a nivel centroamericano y local. Los servicios industriales de maquila aumentaron un 3%, cifra marcadamente inferior a la de los últimos años.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

El Salvador continúa siendo el país del área centroamericana (con excepción de Panamá) con la tasa más baja de inflación. En el 2002, la inflación fue apenas del 2,8%, pero fue más de un punto porcentual que la del año anterior. Esta reducida inflación responde a la política de dolarización y a la existencia de una oferta suficiente de dólares, que permitió superar los cuellos de botella sectoriales mediante importaciones, así como a la buena producción de alimentos básicos registrada en el año, que posibilitó una reducción importante de sus precios.

En el 2003, la inflación retomó la tendencia descendente. En el período enero-julio del 2003, la anual y la acumulada llegaron a un 1,5% y un 1%, respectivamente. El índice de precios industriales registró en junio un alza del 1,4% en 12 meses, mientras en diciembre del 2002 había sido del 4,7%. El principal determinante de esta baja de la inflación fue la reducción de los precios internacionales del petróleo.

Como parte de las medidas tendientes a reducir la inflación a niveles internacionales, desde 1998, los salarios mínimos oficiales para los sectores agropecuario, industria, comercio y servicios no han sufrido cambios nominales, en franco contraste con la política activa de la primera mitad de la década de los noventa. En consecuencia, los salarios mínimos reales han experimentado una reducción sistemática, un 5,4% en los últimos dos años, lo que perjudica la demanda interna. En particular, los salarios mínimos del sector construcción, los únicos que aumentaron el año anterior, se mantuvieron congelados a raíz de la firma de un pacto laboral entre constructores y sindicalistas. Los empresarios agremiados en la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) y el sindicato de trabajadores de la industria acordaron en septiembre del 2002 que no se realizarían incrementos hasta junio del 2003, fecha en que se negociaría un nuevo contrato colectivo.

De acuerdo a datos oficiales, el desempleo abierto en el 2002 alcanzó el 6,2%, tasa levemente inferior a la registrada el año anterior, un 7,0%. Los índices de las zonas urbana y rural fueron muy similares. La tasa de subempleo aumentó un punto porcentual y llegó a 29,1%, debido al incremento tanto de su componente visible como el invisible. Cabe destacar que la tasa de participación total del país disminuyó respecto al año anterior, situándose en un 51,2%, fundamentalmente a causa de la reducción de la tasa de participación masculina, que pasó del 69,2% en el 2001 al 65,8% en el 2002. La tasa de participación femenina disminuyó en menor medida, del 39,5% al 38,6% en el mismo período. Estas tendencias se relacionan con la pérdida de oportunidades de trabajo, sobre todo para los hombres, en las zonas rurales.

c) La evolución del sector externo

En 2002, el sector externo mostró un panorama mixto. Por una parte, las exportaciones tuvieron un desempeño positivo (4,4%) impulsado por el aumento de las no tradicionales (6,5%), tanto las de maquila como el resto. La maquila es el rubro de exportación más importante del país; representa un 59% de las exportaciones de bienes. Debido a que las importaciones sólo registraron un ligero incremento, la brecha comercial del país se redujo levemente con relación al PIB, y alcanzó el 14,8%. El ingreso de remesas familiares ascendió a 1.935,2 millones de dólares, o el 13,6% del PIB, pero otras transferencias se redujeron. El déficit en cuenta corriente se duplicó con relación al año anterior, aunque se mantuvo en cifras manejables (2,7% del PIB). Las reservas internacionales netas disminuyeron por

tercer año consecutivo, pero su nivel equivalió al 11,2% del PIB y a 3,8 meses de importaciones. En los primeros meses del 2003, tanto las exportaciones como las remesas continuaron con una trayectoria ascendente.

Llama la atención el deficiente desempeño de las exportaciones tradicionales, que disminuyeron un 21% en el 2002 respecto al año anterior. Las exportaciones de azúcar y de camarón sufrieron una reducción drástica y las de café descendieron por segundo año consecutivo, aunque la merma registrada en el 2002 en términos porcentuales (un 7,1%) fue significativamente menor que la del año anterior (61,4%). Las exportaciones a Centroamérica se acrecentaron únicamente un 2,3%, lo que reflejó la lenta expansión de las economías de la región, mientras que las dirigidas al resto del mundo, que representaron el 75,3% del total, fueron las más dinámicas y se elevaron un 5,2%.

Pese al aumento de sus exportaciones, el valor agregado de la maquila disminuyó respecto al año anterior. Las mayores ventas de maquila en el 2002 se debieron fundamentalmente al incremento en el uso de insumos importados, resultado en buena medida de la ampliación de los beneficios de la Iniciativa de la Cuenca del Caribe (ICC), que privilegia el uso de insumos estadounidenses.

En el lapso enero-mayo del 2003, las exportaciones continuaron mostrando un desempeño positivo al sumar 1.310 millones de dólares, cifra un 9% superior al mismo período del año anterior. A corto plazo, las posibilidades de progreso de la maquila dependerán de la recuperación económica de Estados Unidos, así como de las gestiones de este sector empresarial orientadas a incorporar sus productos al tratado de libre comercio que se negocia con Canadá, y al acuerdo con Estados Unidos.

En el 2002, las importaciones aumentaron un 2,6% respecto al año anterior, lo que se explica por el incremento de las de bienes de consumo, un 7,3%, y de las de maquila, un 10,5%. Por el contrario, las importaciones de bienes intermedios y de capital se redujeron un 2%, lo que refleja el escaso dinamismo económico del país. En enero-mayo del 2003, el valor de las importaciones ascendió a 2.370 millones de dólares, un 16,5% superior al mismo lapso del 2002. Las tres grandes categorías de adquisiciones de bienes (de consumo, de capital e intermedios) mostraron incrementos importantes.

El envío de remesas familiares alcanzó en el 2002 los 1.935 millones de dólares, cantidad equivalente al 13,6% del PIB, pero este flujo tuvo un ritmo de crecimiento menor que el año anterior. Al igual que en la última década, estos recursos constituyeron la fuente individual más importante de divisas del país, y se convirtieron en el principal pilar de la estabilización

financiera y cambiaria. Esto se ha traducido en una preocupación permanente de las autoridades por el futuro de los salvadoreños que residen ilegalmente en Estados Unidos. En este sentido, un hecho positivo fue la extensión de 18 meses de la protección temporal a los inmigrantes salvadoreños, otorgada por el Gobierno de los Estados Unidos, gracias a la cual se espera que éstos puedan acceder a mejores puestos de trabajo y remuneraciones.

En los primeros cinco meses del 2003, el país recibió remesas familiares por 830 millones de dólares, un 3,3% superiores a las que ingresaron en el mismo período del año anterior. Cabe señalar que la Federación de Cajas de Crédito (Fedecrédito) tiene previsto montar oficinas en Estados Unidos con el propósito de captar parte de las remesas que los emigrantes envían a sus familiares en El Salvador, lo que podría tener un efecto favorable sobre su flujo. Además de disminuir los costos de envío mediante la creación de economías de escala, esta medida también tiene como objetivo la promoción de inversiones locales en las comunidades receptoras.

La inversión extranjera directa alcanzó 234 millones de dólares en el 2002, monto 26 millones de dólares inferior

al del año anterior. Los principales destinos sectoriales de esta inversión fueron las telecomunicaciones, la industria manufacturera, el comercio, la generación de electricidad y, en menor medida, la maquila.

La captación de estos flujos, que estuvo por debajo de las expectativas de las autoridades, es uno de los objetivos centrales de las reformas económicas impulsadas por el Gobierno de El Salvador desde la década pasada, ya que se espera que se conviertan en el principal motor de crecimiento económico del país. Pese a la evolución poco favorable, las autoridades mantienen cierto optimismo con respecto a que el inicio de las negociaciones del tratado de libre comercio entre Centroamérica y Estados Unidos, y su posterior entrada en vigencia, favorezcan la llegada de un mayor flujo de inversiones. No obstante, para que esto se concrete, es necesario que el clima de inversiones del país mejore significativamente (incluidos el fortalecimiento del estado de derecho, y el mejoramiento de la seguridad jurídica y personal) y que aumente la productividad, sobre todo en aquellos sectores y actividades susceptibles de intervenir en el comercio internacional.

Guatemala

1. Rasgos generales de la evolución reciente

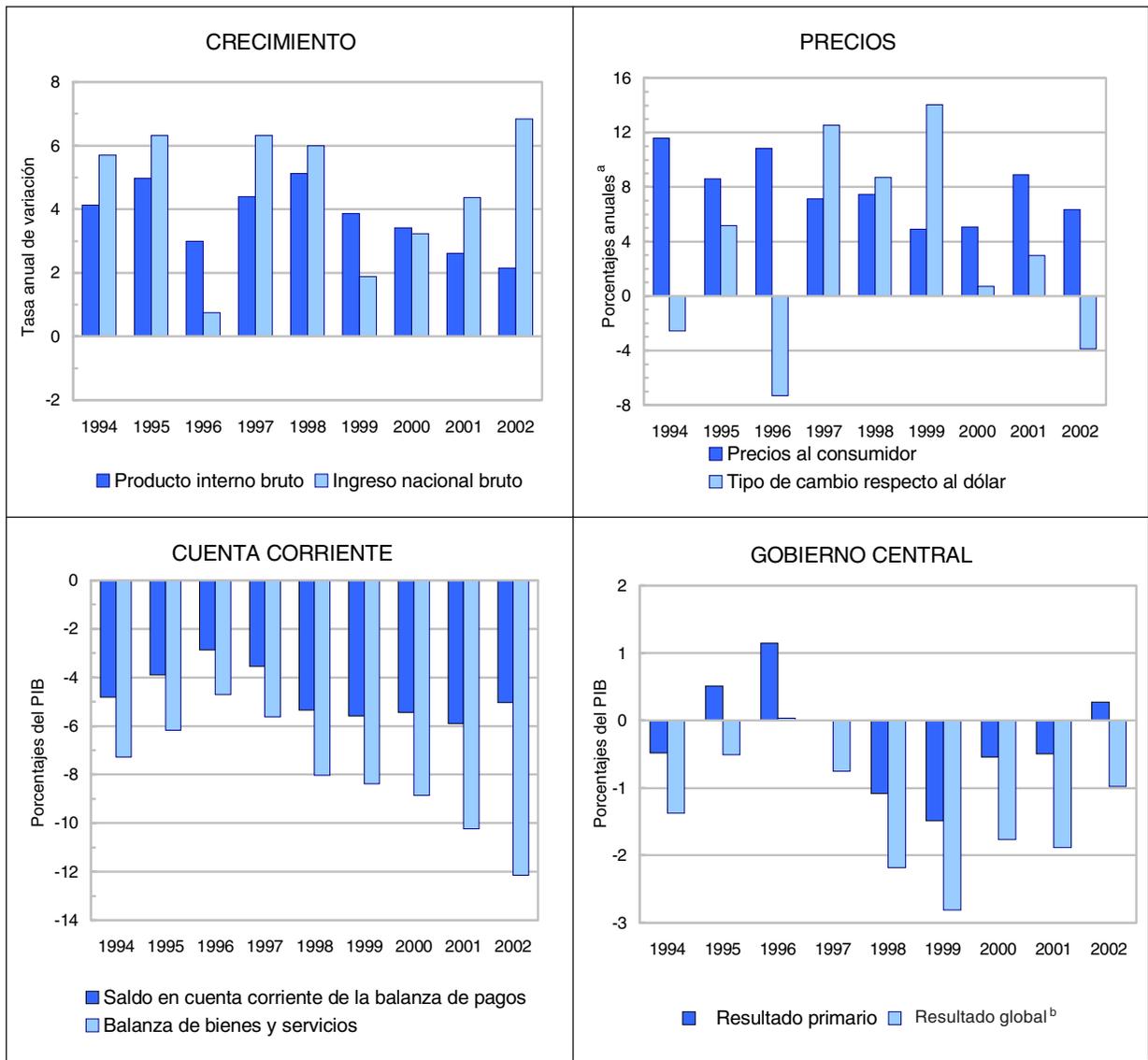
El desempeño económico de Guatemala en 2002 tuvo marcados contrastes. Se corrigieron desequilibrios macroeconómicos importantes, ya que bajó la inflación y se redujo el déficit fiscal, pero el crecimiento del PIB, de 2,2%, se desaceleró por cuarto año consecutivo, mientras que el déficit comercial aumentó hasta el 12% del PIB. Por su parte, el déficit en cuenta corriente disminuyó gracias al flujo extraordinario de remesas. Además, la afluencia de capitales de corto plazo y el desembolso de préstamos permitieron que las reservas internacionales aumentaran.

El descenso de la inflación (6,3% frente a 8,9% en 2001) y la reducción del déficit fiscal al 1% del PIB se deben, en buena medida, a la aplicación del programa de estabilización acordado con el FMI y la instrumentación de la reforma tributaria aprobada en el 2001. En tanto, la pérdida de impulso de la actividad económica responde a la atonía de la demanda externa y de la inversión bruta interna, y en cierto grado a la política fiscal procíclica. Por su parte, el deterioro comercial es consecuencia de la caída de las exportaciones y la penetración creciente de las importaciones, dada la apreciación real de la moneda.

En el año 2003, el panorama se presenta complicado por el débil ritmo de crecimiento de la economía estadounidense, por la evolución desfavorable de los términos del intercambio, y por la no inclusión de Guatemala entre los países que cooperan con los Estados Unidos en el combate contra el narcotráfico, a lo cual se debe añadir la incertidumbre que conllevan las próximas elecciones presidenciales (noviembre) y la persistencia del conflicto entre ciertos grupos empresariales y el gobierno. Este panorama hace esperar un menor crecimiento (2%) que el pronóstico oficial.

Tomando en cuenta, principalmente, el particular contexto político-electoral del año 2003 y la fragilidad potencial que representa el elevado déficit comercial, el gobierno espera consolidar los avances logrados en la corrección de las finanzas públicas y fortalecer más la capacidad tributaria. Un elemento favorable ha sido la extensión hasta el 15 de marzo del 2004 del acuerdo de derecho de giro (*stand-by*) con el FMI que otorgará una línea de crédito de 120 millones de dólares, de los que 75 millones pueden desembolsarse de inmediato. En el acuerdo se establecen como metas para el presente año un crecimiento del PIB del 2,4%, una inflación anual entre el 4% y el 6% y un déficit fiscal del 1,7% del PIB. Asimismo, se procurará fortalecer el marco regulatorio y prudencial del sector financiero (sobre todo en lo que concierne a su segmento extraterritorial) para contribuir a combatir el lavado de dinero. La renovación del acuerdo da más certidumbre sobre la gestión prudente de la política económica en el resto del año. La meta de crecimiento para el 2003 parece difícil, a menos que se evite la persistente apreciación real de la moneda del tipo de cambio real y se produzca un repunte rápido y significativo de la demanda externa. De lo contrario, el ritmo de crecimiento de la actividad económica en el 2003 sería similar al de 2002.

Gráfico 1
GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Variación diciembre a diciembre.

^b Incluye intereses.

2. La política económica

La entrada en vigor, en abril del 2002, del acuerdo con el FMI para apoyar un programa de estabilización marcó la política económica y dio acceso al gobierno a 105 millones de dólares del Fondo Monetario y recursos adicionales de otras fuentes. Entre sus metas destacaban un crecimiento económico del 2,3%, una inflación entre el 4% y el 6% y un déficit fiscal equivalente al 1,5% del PIB. En la práctica, la política fue muy austera y se logró recortar el déficit público más allá del objetivo. En mayo del 2003, el gobierno entregó una carta de intención al FMI para prorrogar un año más el acuerdo; esta ampliación se aprobó en junio y en ella se determinaron una inflación del 4% al 6%, un déficit fiscal del 1,7% del PIB, una recaudación fiscal equivalente al 12% del PIB y un crecimiento del 2,4% del PIB para el año 2003. Es de notar que este programa económico preveía la colocación de bonos gubernamentales en el mercado financiero internacional por un monto de 550 millones de dólares, colocación que aún no se había realizado en junio del 2003.

a) La política fiscal

Durante el 2002, el déficit fiscal (sin incluir las pérdidas cuasifiscales) fue equivalente al 1% del PIB, frente al 1,9% del 2001. Su reducción se debió a un mayor ahorro del gobierno, que financió con creces el alza de los gastos de capital lograda merced al aumento de los ingresos (14%) y la contención del gasto corriente (1,9% frente a 19,3% en 2001). El financiamiento del déficit se apoyó en recursos externos. Como éstos fueron superiores a las necesidades, hubo margen para reducir la deuda pública interna por primera vez en varios años.

La instrumentación de la reforma fiscal, y en especial el aumento de dos puntos de la alícuota del IVA (a 12%), provocó un incremento de los ingresos tributarios (21,1%), tanto de los directos (32%) como de los indirectos (17,8%). La carga tributaria pasó de 9,7% del PIB en 2001 a 10,6% en 2002. En contraste, los ingresos no tributarios cayeron un 39% pues, al completarse los pagos por la privatización de la telefónica, se canceló el pago de intereses. La contención del gasto corriente resultó del alza moderada de las remuneraciones (8,2%) y el recorte de las compras gubernamentales (-18,7%) y los pagos de intereses (-1%). El aumento de los gastos de capital (15,7%) permitió regularizar ciertas operaciones incurridas en 2001, pendientes de pago.

En el primer trimestre del 2003, el déficit fiscal se elevó, ya que el gasto público creció (16,6%) respecto al mismo período del 2002 a un ritmo mucho más rápido que los ingresos (8%). Se financió principalmente con recursos internos, aunque también se han recibido préstamos del Banco Centroamericano de Integración Económica y del Banco Interamericano de Desarrollo, de 13,5 y 11,8 millones de dólares, respectivamente.

En noviembre del 2002 el Congreso aprobó un presupuesto para el 2003 basado en un déficit fiscal del 3% del PIB, que triplica el del año anterior. Sin embargo, poco después se adoptó una orientación fiscal más austera (déficit de 1,7% del PIB) para contener las presiones inflacionarias y consolidar la estabilización macroeconómica. Su alza respecto al 2002 es, en principio, para satisfacer ciertos compromisos de los Acuerdos de Paz, reestructurar deuda pública y sanear el sector financiero. Parte del financiamiento depende de la colocación de bonos en el mercado internacional por 550 millones de dólares; estos instrumentos forman parte del esquema conocido como Bonos Paz que, según diversos analistas, han enfrentado un panorama incierto. Parece probable que en septiembre, cuando se revise la certificación, se reintente su lanzamiento al mercado internacional. De concretarse, las autoridades han anunciado que del monto total destinarán 150 millones de dólares al impulso de los compromisos de los Acuerdos de Paz, con 50 millones para la desmovilización del ejército y el resto para promover la agenda para la paz y la reconciliación.

b) La política monetaria

En el 2002, la política monetaria continuó orientada a promover la estabilidad de precios y reducir la volatilidad del mercado monetario. Además se aprobaron la Ley orgánica del Banco de Guatemala, la Ley monetaria, la Ley de bancos y grupos financieros y la Ley de supervisión financiera, a fin de fortalecer la autonomía del Banco Central, ampliar las capacidades de sanción y supervisión y establecer un perfil aceptable de riesgos en la intermediación financiera.

El Banco Central continuó interviniendo en operaciones de mercado abierto (OMA) para tratar de controlar la liquidez ante los efectos de los flujos del exterior y del déficit fiscal. Además, aprovechando la fuerte demanda local, se amplió el plazo medio de vencimiento de estos instrumentos y se redujo su rendimiento. Al 31 de diciembre del 2002, el saldo de

Cuadro 1
GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	4,1	5,0	3,0	4,4	5,1	3,9	3,4	2,6	2,2
Producto interno bruto por habitante	1,4	2,2	0,3	1,7	2,4	1,1	0,7	0,0	-0,5
Ingreso nacional bruto	5,7	6,3	0,7	6,3	6,0	1,9	3,2	4,4	6,8
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura	2,4	3,5	2,6	2,9	3,7	2,1	2,6	1,2	1,8
Minería	3,8	14,5	23,4	24,6	21,0	-1,9	-8,5	0,8	9,8
Industria manufacturera	3,0	3,2	1,9	2,7	3,6	2,5	1,9	1,1	0,8
Electricidad, gas y agua	5,7	8,6	6,0	14,7	5,8	11,0	17,4	-3,0	9,1
Construcción	-0,2	8,9	3,1	10,0	9,3	7,8	-18,3	12,2	-15,3
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	5,7	6,0	2,7	3,7	5,3	3,2	4,1	2,7	2,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	4,2	7,6	3,6	5,9	7,5	6,8	7,6	6,8	5,7
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	5,0	6,9	4,4	4,7	5,9	4,6	3,1	0,3	2,2
Servicios comunales, sociales y personales	4,7	2,7	2,4	4,7	4,1	4,7	4,6	3,5	1,2
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	5,2	6,6	2,5	5,7	3,7	2,2	2,7	5,6	4,2
Gobierno general	3,0	1,3	0,0	6,2	9,7	5,2	10,4	5,4	-2,1
Privado	5,4	6,9	2,7	5,6	3,3	2,0	2,1	5,6	4,7
Inversión interna bruta	1,8	-1,6	-15,8	21,6	38,7	-0,5	4,2	4,5	14,7
Exportaciones de bienes y servicios	2,5	7,5	8,1	13,7	11,6	8,0	9,7	3,2	-6,1
Importaciones de bienes y servicios	5,4	8,5	-5,9	26,5	22,7	-0,4	6,6	12,2	8,0
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro									
Inversión interna bruta ^b	16,1	15,1	12,3	14,3	18,9	18,1	18,3	18,6	20,9
Inversión interna bruta ^c	15,7	15,1	12,7	13,7	17,4	17,4	17,8	17,7	17,9
Ahorro nacional ^c	10,8	11,6	9,8	10,2	12,0	11,8	12,4	11,8	12,9
Ahorro externo ^c	4,9	3,5	2,9	3,6	5,4	5,6	5,4	5,9	5,0
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-625	-572	-452	-634	-1 039	-1 026	-1 049	-1 238	-1 173
Balanza de bienes	-997	-875	-643	-940	-1 409	-1 445	-1 660	-2 278	-2 950
Exportaciones fob	1 550	2 158	2 237	2 603	2 847	2 781	3 082	2 864	2 629
Importaciones fob	-2 547	-3 033	-2 880	-3 543	-4 256	-4 226	-4 742	-5 142	-5 578
Balanza de servicios	53	-29	-101	-62	-152	-91	-48	133	125
Balanza de renta	-130	-159	-230	-239	-184	-205	-209	-90	-291
Balanza de transferencias corrientes	449	491	523	607	705	715	868	997	1 942
Balanzas de capital y financiera ^d	632	420	666	863	1 275	901	1 692	1 712	1 194
Inversión extranjera directa neta	65	75	77	84	673	155	230	456	110
Capital financiero ^e	566	345	589	779	602	746	1 462	1 257	1 084
Balanza global	6	-152	214	230	235	-125	643	474	22
Variación en activos de reserva ^f	-47	157	-199	-258	-263	125	-643	-474	-22
Otro financiamiento ^g	41	-6	-15	28	28	0	0	0	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	101,2	98,7	94,8	89,8	88,8	98,9	100,0	96,4	89,3
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	94,8	105,4	92,5	100,0	99,4	91,9	89,3	87,5	86,6
Transferencia neta de recursos (% sobre el PIB)	4,2	1,7	2,7	3,7	5,8	3,8	7,7	7,7	3,9
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	2 895	2 947	3 026	3 197	3 618	3 831	3 929	4 100	4 200
Deuda externa bruta total (% sobre el PIB)	22,3	20,1	19,2	18,0	18,7	20,9	20,4	19,6	18,1
Utilidades e intereses netos (% sobre las exportaciones) ⁱ	-6,6	-5,6	-8,2	-7,5	-5,3	-5,9	-5,8	-3,1	-8,2

Cuadro 1 (conclusión)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Porcentajes									
Empleo									
Tasa de actividad ^j	...	...	...	...	...	...	...	...	60,8
Tasa de desempleo abierto ^k	3,5	3,9	5,2	5,1	3,8	...	...	...	3,6
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de precios al consumidor	11,6	8,6	10,9	7,1	7,5	4,9	5,1	8,9	6,3
Variación del tipo de cambio nominal	-2,6	5,2	-7,3	12,5	8,7	14,1	0,7	3,0	-3,9
Variación de la remuneración media real	0,6	12,0	9,7	2,7	3,7	5,7	3,8	0,5	-0,9
Tasa de interés pasiva real ^l	0,3	-1,7	-2,8	-1,4	-0,8	2,5	3,9	-0,1	0,7
Tasa de interés activa real ^m	12,4	10,4	10,8	10,6	9,7	13,5	14,0	9,3	10,0
Tasa de interés pasiva equivalente en dólares ⁿ	12,6	2,6	16,1	-6,0	-3,0	-5,3	9,4	5,6	11,2
Porcentajes del PIB									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	7,9	8,8	9,4	9,9	10,3	10,5	10,4	11,1	11,4
Gastos corrientes	6,9	6,7	6,7	6,7	7,9	8,1	8,5	9,2	8,6
Ahorro	1,0	2,2	2,7	3,2	2,3	2,4	1,9	1,8	2,8
Saldo de capital	-2,4	-2,7	-2,7	-3,9	-4,5	-5,2	-3,7	-3,7	-3,8
Resultado primario	-0,5	0,5	1,2	0,0	-1,1	-1,5	-0,5	-0,5	0,3
Resultado global	-1,4	-0,5	0,0	-0,8	-2,2	-2,8	-1,8	-1,9	-1,0
Deuda pública	15,6	13,5	13,7	13,7	13,7	16,6	16,5	17,0	15,8
Externa	9,0	8,4	8,3	8,4	9,0	11,1	10,7	11,4	11,3
Interna	6,6	5,1	5,4	5,3	4,7	5,4	5,8	5,5	4,5
Pago de intereses (% sobre los ingresos corrientes)	11,3	11,5	11,8	7,6	10,7	12,6	11,7	12,6	10,9
Moneda y crédito^o									
Crédito interno ^p	16,4	18,3	19,2	20,1	20,0	20,5	19,8	19,6	18,8
Al sector público	3,7	1,8	1,4	2,4	2,3	1,0	0,8	1,1	0,4
Al sector privado	12,8	16,6	17,8	17,7	17,7	19,6	19,0	18,6	18,4
Liquidez de la economía (M3)	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	23,2	23,9	22,8	24,2	19,6	20,8	25,2	27,1	28,4
Depósitos en moneda extranjera	...	...	...	...	...	...	...	...	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. ^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. ^d Incluye errores y omisiones. ^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^f El signo (-) indica aumento de reservas. ^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. ^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ⁱ Se refiere a la renta neta de la inversión sobre las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. ^j Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional. ^k Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total urbano; hasta 1998, total nacional. ^l Tasa promedio de los depósitos de ahorro y a plazo en el sistema bancario. Antes de 1997: tasa máxima. ^m Tasa promedio de los préstamos del sistema bancario. Antes de 1997: tasa máxima. ⁿ Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio por dólar. ^o Para las cifras monetarias se consideraron valores promedios anuales. ^p Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

títulos colocados mediante OMA en el sector privado era un 16% mayor que 12 meses antes. Para entonces, más del 80% tenía vencimiento superior a 180 días (un año antes el 94% estaba a plazos inferiores a 30 días) y la tasa de interés media ponderada anual había pasado del 10,27% al 7,9%. Cabe notar que esta reducción de la tasa interna fue, en buena medida, resultado de la cuantiosa cancelación de deuda interna que efectuó el gobierno en el año usando los recursos de la colocación de bonos internacionales.

Estas intervenciones del Banco Central produjeron un alza anual de la emisión monetaria de solo 7,5% (inferior al tope de 8% fijado en el programa monetario). En este lapso, el agregado simple (M1) creció un 13,9% en términos nominales, apenas por debajo del 14,6% de 2001, y la liquidez ampliada (M3) aumentó un 11,2% frente al 17,8% del año anterior. A pesar de la menor expansión de la liquidez, las tasas de interés locales volvieron a descender. La tasa pasiva nominal sobre depósitos fue de un 6,91% promedio anual, frente al

Cuadro 2
GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2001				2002 ^a				2003 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Exportaciones de bienes fob (millones de dólares)	628	661	530	644	595	554	541	548	618	...
Importaciones de bienes cif (millones de dólares)	1 337	1 350	1 445	1 473	1 413	1 654	1 441	1 569	1 548	...
Reservas internacionales (millones de dólares)	1 765	1 763	1 744	2 292	2 188	2 231	2 274	2 299	2 361	...
Tipo de cambio real efectivo (2000=100) ^b	97,1	96,6	95,9	95,9	92,0	90,2	88,6	86,6	87,6	88,8
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses, %)	5,4	6,3	9,0	8,9	9,1	9,1	7,1	6,3	5,8	5,2
Tipo de cambio nominal promedio (quetzales por dólar)	7,7	7,8	7,9	8,0	8,0	7,9	7,8	7,7	7,8	7,9
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^c	9,7	9,2	8,3	7,8	7,5	7,1	6,7	6,4	5,5	4,9
Tasa de interés activa ^d	19,7	19,2	18,8	18,1	17,5	17,1	16,6	16,3	15,8	15,3
Tasa de interés interbancaria ^e	10,3	11,3	10,5	10,2	9,7	9,5	8,7	8,6	7,6	6,2
Crédito interno ^f (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	9,4	12,6	10,1	12,1	6,2	8,2	5,7	2,6	2,8	...
Crédito bancario vencido sobre crédito total (%) ^g	5,6	7,0	9,0	8,2	9,0	10,4	10,7	10,3	10,4	9,6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^c Tasa promedio de los depósitos de ahorro en el sistema bancario. ^d Tasa promedio de los préstamos del sistema bancario. ^e Tasa del mercado monetario. ^f Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. ^g Se refiere al total de créditos otorgados por el sistema bancario.

9,7% de 2001. Su rendimiento real fue negativo (-1,1%, frente al 2,2% del año anterior). La tasa activa nominal fue del 17% anual (19% en el 2001), y del 8,2% en términos reales. La amplitud y la persistencia del margen de intermediación es síntoma del desarrollo aún reducido del sector financiero local y, en alguna medida, limita la canalización de crédito al sector privado.

A diferencia del año anterior, el balance monetario del Banco Central registró un uso importante de depósitos del gobierno para financiar su déficit. A la vez, el crédito interno de esta institución al sector privado en conjunto cayó un 0,8% en términos nominales. En concordancia, el sector bancario recortó a la mitad la tasa nominal de expansión del crédito al sector privado (8% para el agregado; 4,9% en moneda nacional y 21% en moneda extranjera, si bien esta última partía de niveles muy bajos), manteniéndolo prácticamente estancado en términos reales.

Esta evolución revela una situación problemática en la intermediación bancaria. Si bien hay debilidad de la demanda de crédito ante la sistemática desaceleración del crecimiento económico, también, hay distorsiones que limitan su oferta, derivadas de la preferencia de la banca por títulos gubernamentales, en detrimento de las actividades productivas de mayor riesgo. Nótese además que el saldo de la cartera vencida de la banca local creció un 33% en el año 2002, y al 31 de diciembre equivalía al 9,7% del saldo de la cartera vigente (dos puntos más que en el 2001).

Al 12 de junio del 2003, la emisión monetaria muestra una variación interanual del 10,7% (que supera la meta de 8,7%); en tanto, el agregado monetario (M2) se incrementó un 11,8%, también por arriba de la meta estipulada. Las tasas de interés activa y pasiva han continuado cayendo en el primer semestre del presente año. Al 12 de junio eran de 15,08% y 5,24% en promedio, respectivamente (frente a 16,20% y 6,91% de un año antes). No obstante, el crédito interno al sector privado experimentó un incremento de sólo 2,3% desde diciembre del 2002 hasta el 12 de junio del 2003. Esto se debió a la disminución de la demanda de crédito por parte del sector privado y a un cambio en la posición neta de los bancos en relación con el Gobierno. Es posible que influya también la mayor prudencia en el comportamiento de los bancos, inducida por la nueva ley bancaria del 2002. Para que la reducción de la demanda crediticia y el elevado ritmo de emisión monetaria no se tradujeran en un exceso de liquidez, se mantuvo la intensidad de las OMA.

c) La política cambiaria

Se dio continuidad al régimen de flotación con intervenciones ocasionales del Banco de Guatemala en el mercado de divisas para moderar su volatilidad. El tipo de cambio nominal del quetzal frente al dólar acumuló durante el 2002 una caída del 3,9% en términos

nominales, y del 7,5% en términos reales. Su movimiento reflejó la afluencia extraordinaria de remesas y capitales de corto plazo, así como la mejora en las expectativas asociadas al programa de estabilización, en el marco de una intervención limitada del Banco de Guatemala en el mercado cambiario. En el primer semestre del 2003 el tipo de cambio se ha incrementado un 1,5% en términos nominales, porcentaje inferior a la tasa de inflación doméstica en el mismo período.

d) Las reformas estructurales

La política en este ámbito se orientó a dos objetivos. El primero fue apoyar el proceso de creación de la unión aduanera regional. A fines del 2002, se tenía ya armonizado un 59% del arancel externo común

centroamericano. Asimismo se simplificaron ciertos procesos administrativos para el comercio intrarregional. El segundo objetivo fueron los tratados comerciales vigentes (con Cuba, Colombia, México, República Dominicana y Venezuela) y la negociación de otros nuevos. En particular, con base en trabajos preparatorios realizados en el 2002, en enero del 2003 comenzó la ronda de negociaciones para el tratado de libre comercio entre Centroamérica y los Estados Unidos. Hasta la tercera ronda de negociaciones no se registró ningún contratiempo; sin embargo, durante la cuarta, celebrada a mediados de marzo, Guatemala ofreció liberalizar más drásticamente su comercio que el resto de los países centroamericanos. Al cierre del primer semestre, la negociación entre las partes centroamericanas continúa centrada en resolver estas disparidades.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El panorama macroeconómico de Guatemala en el año 2002 estuvo marcado por la débil recuperación de la economía de los Estados Unidos y el deterioro en los términos del intercambio, además de la gestión restrictiva de la política fiscal y monetaria. En consecuencia, por cuarto año sucesivo, el ritmo de expansión de la actividad productiva volvió a perder impulso, en particular por la caída de las exportaciones y la construcción (-15,3%). En mayo se anunció un programa de reactivación económica basado en la concesión privada de aeropuertos, puertos y plantas de generación de energía, y en obras de infraestructura entre las que se incluye la ampliación de varias carreteras y la construcción de un nuevo aeropuerto internacional. En parte por falta de recursos, ambas iniciativas enfrentaron dificultades que dejaron pendiente su implementación.

El único componente de demanda que aumentó a un ritmo mayor que en 2001 fue la formación de capital fijo del sector privado. No obstante el notable crecimiento de 10,9% que registró (en contraste con su caída de 5,6% en el 2001), su capacidad de arrastre al resto de la economía fue limitada en parte porque se apoyó, en mayor o menor grado, en la importación de bienes de capital sobre todo destinados a la generación de energía. Además, su efecto fue parcialmente minado por el recorte de la inversión pública (-9,2%), con lo que la formación de capital fijo total aumentó un 5,1% (frente a un 1,8% en el 2001).

Las exportaciones volvieron a contraerse en términos reales (-6,1%) y las importaciones continuaron expandiéndose a tasas significativas (8%), pero a menor ritmo que en el 2001. Este desempeño responde en parte a la atonía de los mercados externos, pero también acusa, en alguna medida, los efectos de la apreciación real de la moneda. Por su parte, el gasto de consumo privado subió un 4,7% (5,6% en el 2001), y el consumo gubernamental cayó (-2,1% frente al alza de 5,4% del 2001) afectado por la orientación fiscal restrictiva.

La meta oficial de crecimiento de la economía en el 2003 es de un 2,4%. Este valor puede ser un tanto optimista si la recuperación de la economía de los Estados Unidos se retarda, y si la inversión doméstica se desacelera ante la incertidumbre producida por las elecciones presidenciales.

Durante el 2002, la producción de bienes estuvo prácticamente estancada (0,6%). Destacan la caída del valor agregado en la construcción (-15,3%) y la desaceleración de la manufactura, que persiste desde hace varios años (0,8%, frente a 1,1% en 2001). El retroceso de la construcción se debe al recorte del gasto público. La agricultura creció un 1,8%, a pesar de que la producción de café continuó sumida en la crisis estructural detonada por la caída del mercado internacional. El repunte agrícola se sustentó en la mayor producción de caña de azúcar (al incorporar nuevas tierras) y de cardamomo, en parte por la incorporación de nuevos productores antes dedicados al café. La

producción de banano creció a la misma tasa de 2001 (8,1%), incentivada por el auge de la demanda externa.

A lo largo del 2002, la producción manufacturera continuó perdiendo impulso (creció solo 0,8%), presionada por la penetración de las importaciones, las dificultades de financiamiento, la apreciación real de la moneda nacional y, en alguna medida, la restricción de crédito. Solo dos ramas crecieron por encima de la tasa de expansión demográfica: la de prendas de vestir (2,7%) y la de manufacturas diversas (2,6%). En el resto, la desaceleración se hizo más acusada y varias ramas sufrieron una caída de la producción: la industria del tabaco (-15,7%), madera (-1,2%), muebles y accesorios (-1,2%), bebidas (-0,6%), y minerales no metálicos (-2%). Por su parte, la producción minera aumentó un 6,6%, mientras que el producto interno bruto de la actividad lo hizo a un 9,8%.

Los servicios básicos se expandieron un 6,6% frente al 3,8% del 2001. Particularmente dinámicos fueron electricidad, gas y agua (9,1%) por la operación de nuevos generadores en los municipios de Guatemala y Baja Verapaz. Por su parte, transporte, almacenamiento y comunicaciones aumentó un 5,7% (frente al 6,8% de 2001), no obstante el menor dinamismo en la activación de líneas telefónicas.

La producción de los servicios restantes aumentó un 2,3% (inferior al 2,4% de 2001), síntoma de la desaceleración del ritmo de expansión de casi todos sus componentes. El comercio avanzó un 2,8% frente al 2,7% de 2001, afectado por el menor impulso de la actividad económica interna. Las actividades bancarias y de aseguramiento crecieron apenas un 1,8%, lo cual refleja las dificultades que atraviesa la intermediación bancaria. El rubro de bienes inmuebles se expandió un 2,7%. Por último, los servicios comunales, sociales y personales aumentaron solo un 1,2%, afectados por la caída (-0,6%) de los servicios gubernamentales, que acusaron la racionalización del gasto público.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La orientación restrictiva de las políticas fiscal y monetaria, la gradual eliminación del efecto del alza en la tasa alícuota del IVA sobre los precios internos y la baja del tipo de cambio contribuyeron a reducir la inflación al 6,3%, frente al 8,9% de 2001, valor muy cercano a la meta del programa monetario (4%-6%). Este objetivo parece factible dado que la tasa de inflación acumulada hasta junio del 2003 fue de 3,3% y la interanual se proyecta en 6%.

La carencia de información estadística actualizada sobre la ocupación impide conocer la situación del empleo con oportunidad. En mayo y junio de 2002, por

primera vez, el Instituto Nacional de Estadística levantó una encuesta sobre el empleo y los ingresos. Según la información obtenida, la tasa de desempleo abierto en el 2002 fue del 3,1%, y el 69% de la población económicamente activa (PEA) trabaja en empresas de menos de seis empleados.

Dada la falta de dinamismo de la industria manufacturera y la pérdida de impulso de la economía en el 2002, seguramente la generación de empleos formales volvió a disminuir. La crisis de la construcción refuerza esta impresión, así como también la difícil situación en el cultivo de café y otros productos no tradicionales. El panorama para el 2003 depende fundamentalmente del ritmo de expansión que alcance la actividad económica nacional. Al respecto, no resulta alentador el hecho de que el indicador mensual de actividad económica (IMAE) se haya desacelerado progresivamente desde noviembre del 2002 hasta marzo del 2003. En este último mes, su tasa de crecimiento respecto a su nivel 12 meses antes fue de 2,6%, inferior al 3,4% que registró en los últimos meses del 2002. A menos que la actividad productiva incremente su crecimiento durante el resto del año, cabe esperar que la generación de empleos formales continúe debilitándose y que, en general, sea poco probable una mejora significativa de las condiciones sociales de la mayoría de la población. Los salarios mínimos mostraron un aumento nominal del 9% anual en las actividades no agrícolas (8% en las agrícolas). En términos reales el alza fue del 3%, lo cual prolonga su tendencia al alza.

c) La evolución del sector externo

A pesar de la persistente desaceleración de la actividad económica en el 2002, el déficit comercial en relación con el PIB se elevó por sexto año sucesivo, superando en un 32% el monto registrado en el 2001, y más que cuadruplicando el de 1996. Esta extraordinaria alza se debe tanto a la contracción de las exportaciones de bienes (-8,2%) como al impulso constante de las importaciones (8,5%).

A lo largo del 2002, la caída del valor de las exportaciones a Centroamérica fue considerable (-17,5%). Esto contrasta notablemente con su desempeño en el año anterior, cuando la región fue el mercado más dinámico para los productos guatemaltecos de exportación. La contracción de 1,7% en las exportaciones de Guatemala al resto del mundo fue mucho menos aguda que la de 2001 (-20,8%), y con un retroceso de las ventas de productos tradicionales (-5,4%), que no fue compensada por el escaso aumento de las exportaciones de la industria maquiladora (2,5%) y de las no tradicionales (1,2%).

El desplome en el valor de las exportaciones tradicionales se debió sobre todo a la contracción de las exportaciones de azúcar (-19,8%) y de café (-10,6%). Estas últimas han caído un 55% en los últimos tres años, síntoma de la crisis estructural del sector que todavía no logra resolverse. Entre las no tradicionales aumentaron solamente las de petróleo (54,6%), ajonjolí (11,4%), caucho natural (18%) y productos alimenticios (17,6%). Las del resto disminuyeron, y de manera aguda las de camarón, pescado y langosta (-67,9%), artículos de vestuario (-43%) y tabaco en rama (-26,7%).

Las importaciones de bienes del resto del mundo aumentaron de manera sustancial durante el 2002 (12,3% frente a 6% en 2001), mientras que las provenientes de Centroamérica disminuyeron (-15,6%). Ligadas al repunte de la inversión privada (después de dos años de recesión) las importaciones de bienes de capital crecieron con fuerza (16,7%), para modernizar equipo, y en particular para generar energía. Las de bienes de consumo aumentaron un 10,7%, y las de bienes intermedios un 3,1%, influidas por el alza de 8,6% en la factura petrolera. En el impulso importador influyó la apreciación de la moneda nacional.

Durante los primeros tres meses del 2003 el déficit comercial aumentó un 18,8% respecto a su nivel del mismo período del 2002, debido a la caída de las exportaciones (-3,3%) y al alza de las importaciones (9,6%). Las ventas a Centroamérica crecieron un 5,9% mientras que la vasta mayoría de las exportaciones tradicionales cayó. La excepción fue el café, que experimentó una recuperación de 23,6% mientras las exportaciones de petróleo aumentaron un 61%. En contraste, se redujeron fuertemente las exportaciones de azúcar (-26,2%), de plátano (-29%) y de cardamomo (-4,6%). La fuerte variación interanual de las importaciones en el primer trimestre del 2003 refleja el aumento de las compras de bienes de consumo duraderos

(20,9%) y de combustibles y lubricantes (101,2%), pues la de bienes de consumo no duraderos se contrajo (-4,3%) respecto al mismo período del 2002.

Durante el 2002, la balanza de renta se deterioró ante la reducción del cobro de intereses asociados a la deuda pendiente de cancelación por la privatización de la telefónica. El abultamiento del déficit comercial y de renta fue más que compensado por el extraordinario flujo de transferencias externas (1.942 millones de dólares) que envían el millón de guatemaltecos residentes en los Estados Unidos. En consecuencia, el déficit en cuenta corriente se contrajo de 5,9% del PIB en el 2001 a 5,2% en el 2002. El financiamiento del déficit descansó, en alguna medida, en capitales privados de corto plazo, atraídos en su mayor parte por el diferencial favorable de sus rendimientos. De hecho, la inversión extranjera directa cayó de manera drástica (110 millones de dólares frente a los 456 millones del 2001, ligados a la privatización de la telefónica).

El saldo de la deuda pública externa al 31 de diciembre de 2002 fue de 3.037 millones de dólares, frente a los 2.847 de un año antes. Este aumento se debe a la política gubernamental orientada a modificar la composición del endeudamiento del sector público, dando prioridad a fuentes externas a fin de reducir el costo de su financiamiento. La evolución de la deuda externa en los primeros cuatro meses del 2003 muestra un alza marginal (0,4%) con respecto a su nivel del cierre del 2002, mientras que la deuda interna ha crecido un 13,8%.

El saldo de reservas internacionales netas aumentó en 21,7 millones de dólares, y a fines del 2002 era de 2.369,6 millones de dólares, con lo que se cumplió el compromiso adquirido en el acuerdo con el FMI. En la renovación de este acuerdo en junio del 2003 se prevé un aumento neto de las remesas en 250 millones durante el año siguiente. A principios de abril, el saldo ya alcanzaba los 60,4 millones.

Haití

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En un entorno nacional en el que siguió predominando una inestabilidad político-institucional que provocó drásticas reducciones del ingreso de recursos financieros externos, la tasa de crecimiento económico de Haití en 2002 fue negativa por segundo año consecutivo, con una retracción del producto interno bruto (PIB) de 0,5%. Se observó asimismo una mayor fragilidad de las cuentas públicas, el déficit fiscal alcanzó a 2,5% del PIB y hubo una caída pronunciada tanto del valor de las exportaciones de bienes (10%) como del valor de las importaciones (7%). Este desempeño tan desfavorable no hizo más que agravar una situación económica de por sí muy delicada, en la que el producto por habitante es de sólo 417 dólares, a precios de 1995. Los impactos sociales adversos derivados de esta realidad son significativos y en varias instituciones internacionales se habla incluso de la posibilidad de un riesgo humanitario inminente, ya que grupos de población cada vez más numerosos han llegado a niveles críticos de vulnerabilidad. En este escenario, se ha incluido a Haití en la categoría de País Menos Adelantado (PMA), el único de la región, lo cual le permitirá acceder a importante ayuda internacional en condiciones muy favorables.

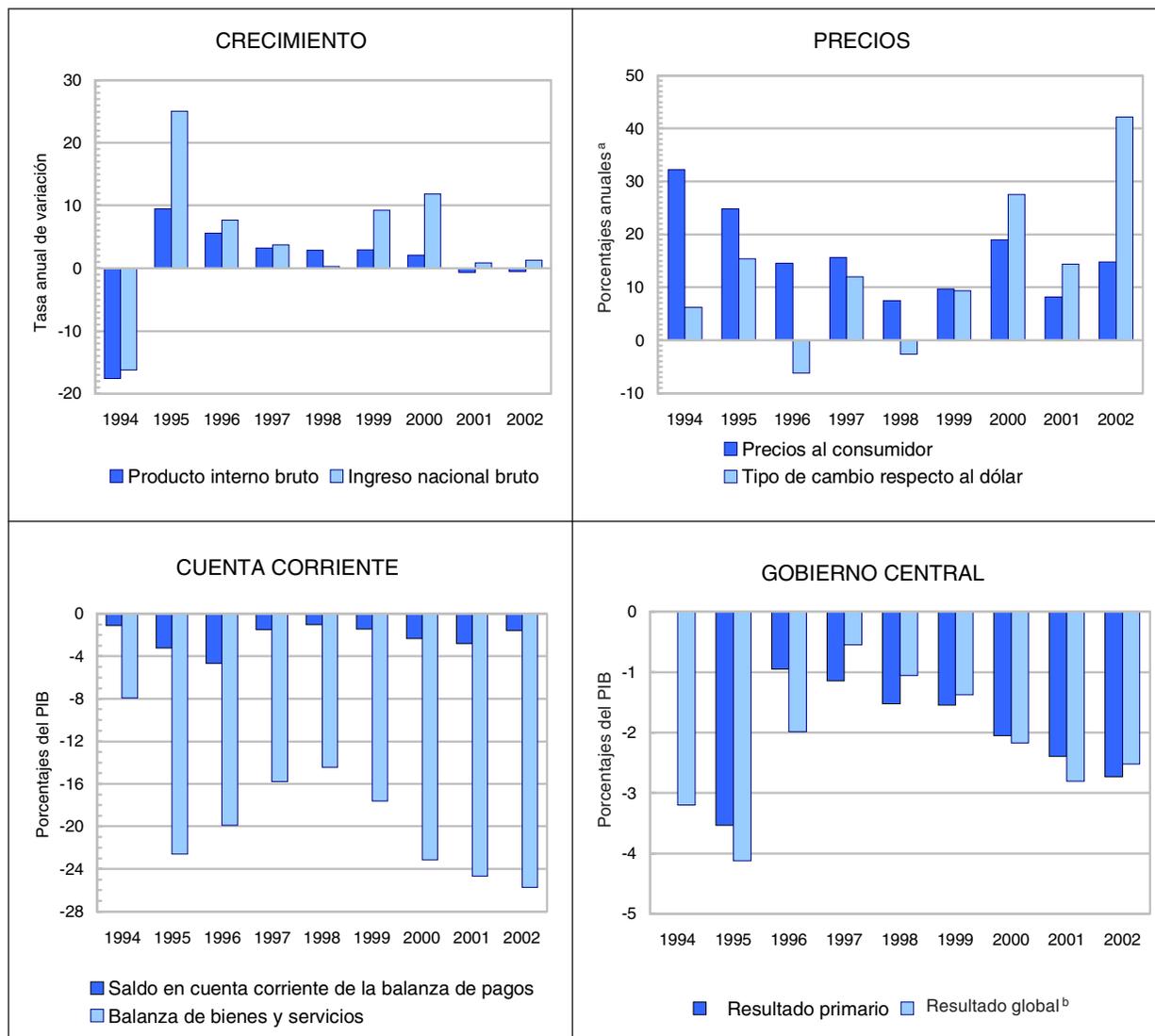
Los considerables flujos de remesas, que ascendieron a 676 millones de dólares en el año fiscal 2002,¹ permitieron evitar un deterioro aún más pronunciado de la cuenta corriente (-1,4% del PIB). El déficit del balance global (80 millones de dólares) fue cubierto con una pérdida de reservas de 49 millones de dólares y 28 millones de dólares de financiamiento excepcional, intereses atrasados y refinanciamiento. Esta opción fue impuesta por la suspensión casi total del financiamiento externo, a pesar de las gestiones realizadas por las autoridades nacionales durante 2001 y 2002 para obtener la firma de un nuevo programa supervisado por el Fondo

Monetario Internacional, acuerdo que se logró concretar recién en mayo de 2003. En él, las autoridades se comprometieron a reducir la inflación y el déficit público, a estabilizar el tipo de cambio y a crear un entorno político propicio para reinstaurar la confianza tanto de los actores económicos nacionales como de la comunidad financiera internacional.

Faltando apenas tres meses para el cierre del año fiscal 2003, son escasas las señales de una posible solución al conflicto político que vive el país y de una recuperación económica. En cuanto al primer aspecto, a pesar de la última misión realizada por la OEA en

1 El año fiscal corresponde al período de 12 meses que va de octubre del año anterior a septiembre del año en curso.

Gráfico 1
HAÍTÍ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Variación diciembre a diciembre.

^b Incluye intereses.

marzo pasado y los recientes pronunciamientos emanados de la trigésimo tercera Asamblea General de ese mismo organismo, celebrada en junio, tanto en los sectores políticos nacionales como en la comunidad internacional reina un gran escepticismo en cuanto a que se puedan allanar los puntos principales de conflicto entre el gobierno y la oposición, surgidos a partir de los resultados electorales legislativos de mayo de 2000 y agravados desde entonces por factores adicionales. Se observa, por el contrario, una creciente polarización, que

ha llevado a que se incorporen al escenario político, además de las fuerzas “tradicionales” –*Fanmi Lavalas* (partido gubernamental) y *Convergence Démocratique* (coalición de distintas organizaciones opositoras)– otros sectores de la sociedad civil, en particular el llamado “*Grupo de los 184*”.

En cuanto a los aspectos económicos, desde comienzos del ejercicio fiscal 2003 –en octubre de 2002– se observaron evidencias preocupantes de inestabilidad, con rumores persistentes acerca de la posible conversión

de los depósitos en dólares en moneda nacional, lo que hizo que se acelerara el ritmo de devaluación de la gourde y causó una fuga de divisas estimada en cerca de 90 millones de dólares durante el primer trimestre.

Los aumentos de los precios internos de los derivados de hidrocarburos, iniciados en enero de 2003 (52%), sumaban ya más de 100% a fines de junio, y

ocasionaron un fuerte repunte inflacionario (41,7% anualizado al mes de junio de 2003), agravado por el alza del tipo de cambio nominal (41% a junio de 2003, en términos anualizados), y por el financiamiento monetario destinado al sector público, que al cierre de enero representaba ya 75% del monto acumulado durante todo el ejercicio fiscal precedente.

2. La política económica

Dada la inestabilidad del entorno político-institucional y el muy reducido margen de maniobra, las escasas medidas que adoptaron las autoridades durante 2002 fueron insuficientes para impedir el deterioro macroeconómico general. En el ámbito de la política económica, en particular, predominaron medidas conservadoras tendientes a aminorar los efectos previsibles y perversos tanto del estancamiento prolongado que afecta a la economía del país como de una coyuntura particularmente adversa.

a) La política fiscal

Ante la ausencia de financiamiento externo, el Banco de la República de Haití (BRH) tuvo que sufragar el déficit fiscal (2,5% del PIB), en tanto que los pagos del servicio de la deuda externa registraron fuertes retrasos.

Durante el año fiscal 2002 los ingresos totales del gobierno central tuvieron un incremento en términos reales (12,2%), gracias a una considerable recuperación de los impuestos sobre el comercio exterior (7%), los recaudos del IVA (17%) y la tributación directa (17%); los dos primeros rubros aportaron cerca de 60% de la tributación total. A pesar de ello, dado el contexto de estancamiento económico prolongado, los niveles de ingreso siguieron siendo inferiores (10%) a los obtenidos en 1999. Su incremento no fue suficiente para contrarrestar el alza de los gastos totales reales, que se expandieron 11%, sobre todo por el fuerte ascenso de los gastos reales de operación y de inversión, ya que el gasto social –de por sí limitado, con una participación de apenas 3% del PIB– disminuyó 3,5% en términos reales.

El presupuesto para el ejercicio fiscal 2003 fue ratificado a comienzos de junio y contempla una reducción del financiamiento del BRH, sustentada en el supuesto de que ingresarán nuevos aportes externos (alrededor de 60 millones de dólares), así como un 25% de incremento nominal de los ingresos totales.

El financiamiento externo sigue congelado en su mayor parte y si bien una solución del conflicto político-institucional facilitaría nuevos desembolsos, los efectos patentes de éstos se harían sentir sobre todo en el próximo ejercicio fiscal. A febrero de 2003 los pagos vencidos ascendían a 65 millones de dólares, principalmente los adeudados al Banco Mundial (23 millones de dólares) y al BID (28 millones de dólares). Los atrasos de los pagos a esta última institución podrían provocar la rescisión de créditos ya aprobados (300 millones de dólares), pero sujetos al pago de los adeudos vencidos. De resolverse esta última situación en particular, las autoridades haitianas podrían obtener cerca de 50 millones de dólares de recursos adicionales casi inmediatos, mediante procedimientos agilizados de concesión de préstamos (*Policy-based lending* o PBL). Esto explica en gran medida las gestiones emprendidas en junio por las autoridades ante el sector bancario privado nacional con el fin de obtener un financiamiento puente para liquidar estos adeudos.

b) La política monetaria

La política monetaria procuró moderar la tendencia recesiva que atravesaba la economía mediante una mayor relajación. Las tasas de interés sobre los bonos BRH a 91 días –tasa líder– se redujeron significativamente (de 20,1% en octubre de 2001 a 10,3% en septiembre de 2002) y la oferta monetaria creció 6,4% en términos reales durante ese mismo lapso. Esto provocó un ligero repunte del crédito privado (4,3%) –después de su abrupta caída del año anterior (-18%)– muy inferior, sin embargo, al que registró el crédito público (13,9%) e insuficiente para reactivar los sectores productivos de la economía, dadas las expectativas poco alentadoras originadas por la coyuntura política general de inestabilidad y las elevadas tasas activas reales (16,3%). No obstante, la orientación de la política debió cambiar a partir del cuarto trimestre de 2002, a fin de contener

Cuadro 1
HAÍTÍ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	-17,6	9,5	5,6	3,2	2,9	2,9	2,0	-0,6	-0,5
Producto interno bruto por habitante	-19,0	7,5	3,7	1,3	1,0	1,1	0,2	-2,4	-2,3
Ingreso nacional bruto	-16,2	25,1	7,7	3,8	0,3	9,3	11,9	0,9	1,3
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura	-3,7	0,1	1,0	-1,5	-0,2	-2,8	-3,6	0,6	-3,7
Minería	-7,4	79,4	-26,0	10,2	9,5	7,1	5,9	-4,9	1,5
Industria manufacturera	-35,9	4,3	5,6	0,3	0,3	-3,0	-0,5	0,1	0,3
Electricidad, gas y agua	-27,7	5,3	0,6	5,3	-2,8	-3,5	-9,3	-27,1	2,0
Construcción	-16,1	67,0	-7,9	9,1	11,2	10,4	8,3	0,7	0,9
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-11,2	11,2	8,6	5,8	3,1	4,0	4,5	0,4	0,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-17,3	10,1	7,2	7,2	7,1	17,0	12,5	2,2	-0,2
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-21,4	-6,7	31,9	6,8	5,9	3,2	4,4	-0,7	-0,1
Servicios comunales, sociales y personales	1,7	-0,1	1,8	1,2	1,3	-0,1	-1,6	-2,6	0,3
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	-13,3	2,6	9,3	2,1	3,8	2,1	7,4	-1,2	-1,0
Gobierno general	2,4	-0,7	1,2	-0,1	1,1	0,2	1,3	-6,0	3,9
Privado	-14,6	3,0	10,1	2,3	4,0	2,3	7,9	-0,8	-1,3
Inversión interna bruta	-34,8	123,4	11,8	7,6	-3,2	24,0	18,3	-1,9	1,3
Exportaciones de bienes y servicios	-33,7	35,2	27,3	14,2	23,3	16,5	6,3	-3,2	-2,9
Importaciones de bienes y servicios	-18,2	69,2	32,6	7,2	6,6	22,7	29,3	-3,5	-0,8
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro									
Inversión interna bruta ^b	12,8	26,1	27,6	28,8	27,1	32,6	37,8	37,4	38,0
Inversión interna bruta ^c	10,2	26,1	28,1	24,5	26,0	27,7	27,3	25,7	26,8
Ahorro nacional ^c	9,1	22,9	23,5	23,1	25,0	26,3	25,0	22,9	25,2
Ahorro externo ^c	1,1	3,2	4,6	1,5	1,0	1,4	2,3	2,8	1,6
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-23	-87	-138	-48	-38	-59	-86	-97	-49
Balanza de bienes	-111	-429	-416	-354	-341	-677	-758	-750	-706
Exportaciones fob	60	88	83	205	299	341	328	305	274
Importaciones fob	-171	-517	-499	-560	-641	-1 018	-1 087	-1 055	-980
Balanza de servicios	-57	-180	-174	-158	-201	-43	-90	-106	-105
Balanza de renta	-11	-31	-10	-14	-12	-13	-9	-9	-14
Balanza de transferencias corrientes	156	553	463	478	516	674	772	769	776
Balanzas de capital y financiera ^d	-26	224	87	78	73	80	40	94	-32
Inversión extranjera directa neta	0	7	4	4	11	30	13	4	6
Capital financiero ^e	-26	217	83	74	62	50	27	90	-37
Balanza global	-50	137	-50	30	34	21	-46	-2	-80
Variación en activos de reserva ^f	13	-176	49	-51	-29	-34	57	-5	49
Otro financiamiento ^g	37	38	2	21	-5	12	-11	7	32
Otros indicadores del sector externo									
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	102,1	105,5	95,6	100,0	102,0	100,5	93,0	94,0	93,1
Transferencia neta de recursos (% sobre el PIB)	0,0	8,6	2,7	2,6	1,5	2,0	0,5	2,6	-0,4
Deuda pública externa bruta (millones de dólares)	875	901	914	1 025	1 104	1 162	1 170	1 189	1 212
Deuda pública externa bruta (% sobre el PIB)	41,2	33,4	30,8	31,6	29,4	28,4	31,9	34,3	38,5
Utilidades e intereses netos (% sobre las exportaciones) ^h	-16,7	-15,9	-5,2	-3,6	-2,4	-2,4	-1,8	-2,1	-3,2

Cuadro 1 (conclusión)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de precios al consumidor	32,2	24,8	14,5	15,7	7,4	9,7	19,0	8,1	14,8
Variación del tipo de cambio nominal	6,2	15,4	-6,3	12,0	-2,6	9,4	27,5	14,4	42,2
Variación del salario mínimo real	-28,1	88,0	-17,1	-13,9	-11,3	-7,9	-11,8	-11,7	-8,8
Tasa de interés pasiva real ⁱ	...	...	...	-4,3	5,3	-2,4	-5,7	5,2	-16,0
Tasa de interés activa real ^j	...	...	...	4,6	15,1	11,7	5,5	19,1	-2,5
Tasa de interés pasiva equivalente en dólares ^k	...	...	...	-1,1	16,1	-1,8	-12,3	-0,6	-23,9
Porcentajes del PIB									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	2,5	5,5	6,9	8,7	8,3	8,8	7,9	7,5	8,4
Gastos corrientes	5,5	9,5	8,5	9,4	8,8	9,3	8,1	8,3	9,0
Ahorro	-3,0	-3,9	-1,7	-0,7	-0,5	-0,5	-0,2	-0,8	-0,6
Saldo de capital	-0,2	-0,7	-0,3	-1,0	-2,0	-2,1	-2,4	-1,9	-2,3
Resultado primario	...	-3,5	-1,5	0,2	-0,3	-0,6	-1,7	-2,4	-2,7
Resultado global	-3,2	-4,1	-2,0	-0,6	-1,1	-1,4	-2,2	-2,8	-2,5
Deuda pública	...	...	39,4	38,5	37,2	36,4	41,2	43,4	47,8
Externa	...	...	26,3	27,0	25,9	25,0	28,4	29,5	33,9
Interna	...	...	13,1	11,5	11,3	11,4	12,8	13,9	13,9
Pago de intereses (% sobre los ingresos corrientes)	...	10,7	7,5	8,4	8,4	9,3	6,1	3,6	1,6
Moneda y crédito^l									
Crédito interno ^m	...	9,0	11,4	13,1	13,0	13,3	14,5	14,2	15,0
Al sector público	...	-0,1	-0,1	-0,2	-1,0	-0,5	-0,3	-0,1	0,0
Al sector privado	...	9,1	11,5	13,3	14,0	13,9	14,8	14,3	15,0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. ^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. ^d Incluye errores y omisiones. ^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^f El signo (-) indica aumento de reservas. ^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. ^h Se refiere a la renta neta de la inversión sobre las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. ⁱ Promedio de las tasas máximas y mínimas de depósitos a plazo, banca comercial. ^j Promedio de las tasas máximas y mínimas para préstamos, banca comercial. ^k Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio por dólar. ^l Para las cifras monetarias se consideraron valores promedios anuales. ^m Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

las presiones inflacionarias y frenar la devaluación de la moneda nacional. Así, el BRH incrementó en tres ocasiones los rendimientos de los bonos BRH a 91 días (15,6%, 24,4% y 27,5% en noviembre de 2002 y febrero y marzo de 2003, respectivamente).

Con el cierre en julio de 2002 de las últimas Cooperativas de Ahorro y Crédito –que ocasionaron pérdidas a los ahorradores estimadas en un monto acumulado cercano a 200 millones de dólares– y la instrumentación de los mecanismos institucionales para el control de las sociedades para-financieras, parecieran haberse conjurado los riesgos más críticos de esta coyuntura. Sin embargo, los efectos financieros vinculados a esta crisis (sin contar los sociales, puestos en evidencia por los continuos reclamos de los defraudados), pudieron percibirse en la reducción de los depósitos a plazo en moneda nacional, único pasivo monetario que registró un decrecimiento real (-5,3%). Sin duda alguna, el sistema bancario en su conjunto

fue afectado –en sus indicadores de rentabilidad, pero sobre todo en los de calidad de sus activos– por el deterioro del entorno económico global y del ámbito financiero en particular. Los beneficios netos del sistema bancario cayeron 24% en términos reales, mientras que las provisiones de pérdida de cartera como porcentaje de la cartera vencida ascendieron a 84,4% (comparado con 66,3% en 2001).

c) La política cambiaria

Las intervenciones netas del BRH en el mercado de cambios durante el año fiscal 2002 –únicamente en operaciones de compra de divisas– sumaron cerca de 16 millones de dólares, en comparación con sólo 3 millones en el ejercicio anterior.

Las autoridades monetarias mantuvieron una política flexible en términos cambiarios, pero

Cuadro 2
HAITÍ: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2001				2002 ^a				2003 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses, %)	16,3	16,7	12,4	8,1	8,5	8,4	10,1	14,8	37,0	44,5
Tipo de cambio nominal promedio (gourdes por dólar)	23,5	23,5	24,6	26,1	26,8	26,9	28,6	34,8	42,1	39,3
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^b	14,3	14,8	13,3	12,1	9,2	7,6	7,9	8,3	12,1	14,5
Tasa de interés activa ^c	29,1	28,8	27,8	28,8	26,3	25,2	26,0	25,2	27,0	30,0
Tasa de interés interbancaria ^d	14,0	14,0	14,0	12,1	8,4	5,9	6,0	5,7	11,0	22,1
Crédito interno ^e (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	10,4	7,5	-7,7	7,3	7,4	10,4	15,2	30,4	40,7	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Promedio de las tasas máximas y mínimas de depósitos a plazo, banca comercial. ^c Promedio de las tasas máximas y mínimas para préstamos, banca comercial. ^d Tasa del mercado monetario, a 7 días. ^e Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

intervinieron para evitar grandes fluctuaciones de la divisa; el tipo de cambio promedio mensual aumentó de 27,10 gourdes por dólar en junio de 2002 a 37,21 en diciembre y a 45,25 en febrero de 2003. Posteriormente declinó hasta situarse en 38,40 gourdes por dólar en junio.

En 2002 se profundizó la dolarización de la economía. A fines de septiembre los depósitos en divisas representaban 37% de la liquidez ampliada (M3), y 45% del total de depósitos del sistema. Sin embargo, la incertidumbre económica, política y social reinante modificó la composición de la cartera de estos depósitos en favor de instrumentos de mayor liquidez. Así lo demostró el hecho de que los depósitos a plazo en dólares se redujeran de 43% del total de los depósitos en divisas en 2001 a 37% en 2002. Contribuyó también a este fenómeno la reducción de los niveles de actividad y de ingresos, que impidió a los agentes inmovilizar sus activos monetarios durante mayores plazos.

El banco central no ha podido resarcirse de las pérdidas de reservas incurridas en 2002, y tampoco le fue posible intervenir en forma directa cuando se produjeron “especulaciones” en contra de la gourde en octubre y noviembre de ese año y durante febrero de 2003.

d) La política comercial

En general, Haití mantiene un perfil rezagado en los organismos regionales de integración comercial, por lo que ha sido una excepción que, en julio del 2002, ratificara formalmente su adhesión a la CARICOM, organismo en el que participaba desde 1997 con membresía provisional, sujeta a ratificación por parte del parlamento haitiano.

Si bien es aún prematuro pretender evaluar los posibles efectos de esta participación en la economía nacional, cabe señalar que, a diferencia de sus socios en la CARICOM, Haití abrió su economía al mercado mundial en forma prácticamente unilateral a partir de 1995, por lo que sus tarifas arancelarias figuran entre las más bajas de la región. En efecto, el nivel arancelario máximo es de 15%, salvo contadas excepciones como, en particular, la gasolina (57,8%). En el transcurso de las negociaciones con la CARICOM, Haití se benefició de un conjunto de salvaguardas, en especial de su estatuto como único País Menos Adelantado (PMA) de la región, y de treguas arancelarias renovables sobre cerca de 500 productos, dadas las Tarifas Externas Comunes aplicadas bajo el régimen de la CARICOM.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El ingreso nacional disponible creció sólo 1,3% y el PIB por habitante tuvo un retroceso por tercer año consecutivo (-2,3%) debido al nuevo decrecimiento del producto (-0,5%), que fue acompañado de una caída de 6,4% en las importaciones de bienes y servicios. El nivel de la oferta global de la economía haitiana en 2002 fue 23% superior al registrado en 1997. Sin embargo, se tuvo que recurrir a importaciones de una magnitud 62% mayor que la de aquellos años, dada la mezquina evolución (1,3%) anual del producto interno bruto a lo largo de ese quinquenio. Las condiciones estructurales subyacentes tras estos fenómenos muestran que el país sólo puede satisfacer la mitad de la demanda interna. Mientras tanto, por el lado de la demanda, la trayectoria negativa del consumo privado (-1,3%) en 2002 y de las exportaciones de bienes y servicios (-2,9%), así como el modesto incremento de la inversión (1,3%), confirmaron la existencia de una nueva fase recesiva en la economía nacional.

La oferta interna de bienes y servicios retrocedió en gran medida a raíz del comportamiento declinante del sector agrícola (-3,7%), provocado por condiciones climáticas desfavorables (sequías e inundaciones), pero sobre todo por el cúmulo de efectos adversos asociados a las carencias estructurales que afectan al sector. Éste, falto de recursos tanto productivos como financieros, debe competir con la oferta agrícola externa en condiciones muy desventajosas. Habría que sumar a ello los impactos negativos de la nueva baja (-11%) de los precios internacionales del café, uno de los principales cultivos de renta del país.

El estancamiento del sector manufacturero (0,3%) estuvo, sin duda, vinculado al decaimiento de su principal componente, la industria maquiladora. A su vez, casi todos los demás sectores de actividad local mostraron también comportamientos estancados o en franco descenso, imputables, entre otros factores, a la notoria baja del consumo privado. Además, la demanda nacional se ha reorientado con fuerza hacia los bienes importados. Por citar algún ejemplo, las importaciones de “ropa usada” (código 6309 del Sistema Armonizado de Aranceles) y de “despojos comestibles” (código 0206), provenientes de los Estados Unidos, ascendieron a más de 10 millones de dólares.

Dentro de la categoría Otros servicios (49,4% del PIB), el rubro de mayor importancia, Comercio,

restaurantes y hoteles (26,5% del PIB), se mantuvo estacionario, lo que reflejaría una baja significativa incluso de las actividades informales predominantes en este subsector.

En cuanto a la rama de la construcción, su estancamiento (0,9%) ilustró también la tendencia recesiva de la economía en su conjunto, dado el carácter procíclico de esa actividad. Mitigaron su caída las obras públicas realizadas, ya que éstas atrajeron más de un tercio de la inversión estatal. Sin embargo, el encarecimiento de los principales insumos ligados a la construcción (cemento, 21%; varillas, 9%, y tabiques, 5%) explica en gran medida la fase recesiva de la edificación privada.

La generación eléctrica ha sido un cuello de botella tradicional en la actividad económica haitiana. Su modesto incremento (1,4%) no respondió a la demanda insatisfecha del sector comercial e industrial, cuyo consumo aún representa un 80% del registrado en 1998, ni tampoco a la de los hogares (75%). El cierre provisional de la planta hidroeléctrica más importante del país durante varios meses obligó a las autoridades a acudir a proveedores privados, por una parte y, por la otra, a asignar un subsidio extraordinario a la compañía estatal para que realizara importaciones adicionales de hidrocarburos.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación ascendió a 14,8% en 2002, más de seis puntos porcentuales por encima del nivel alcanzado en 2001. Esta aceleración se observó a partir del segundo semestre y se agravó aún más en 2003, cuando la tasa de 12 meses llegó en junio a 42%. En ese desborde inflacionario incidió especialmente la devaluación, así como también el ajuste del precio de los combustibles. A su vez, un desglose de ciertos rubros más específicos y de gran impacto para el consumo nacional, en particular los bienes agrícolas, revela variaciones mucho más severas. Los precios de los productos agrícolas de origen interno subieron bastante más que el índice general.

Los salarios mínimos nominales (36 gourdes al día) se mantuvieron sin cambios hasta febrero de 2003, cuando fueron aumentados a 70 gourdes (menos de 2 dólares). Su poder adquisitivo ya había caído más de 50% en comparación con 1996, año de su último ajuste, y el incremento está lejos de compensar el deterioro de

las condiciones de vida de la población en general, que se hizo aún más severo a raíz de las generalizadas alzas de precios que se observaron a partir de enero de 2003. En un país cuya población es en su gran mayoría “no asalariada”, si bien ese indicador no refleja los ingresos promedio efectivos, ilustra los posibles rezagos en términos de disponibilidad de recursos que enfrentan grupos extensos de esa población. Si bien referidos al año 2001, los resultados preliminares de la encuesta sobre condiciones de vida realizada por el Instituto Haitiano de Estadísticas ayudan a corroborar esta hipótesis; en efecto, esos datos revelan que 57% de los hogares urbanos y 82,5% de los rurales son pobres (2 dólares por día en términos de Paridad de Poder Adquisitivo, PPA). En cuanto a la extrema pobreza (1 dólar por día), ésta afecta a 38% y 64% de los hogares urbanos y rurales, respectivamente.

Según la Asociación de Industriales Haitianos (ADIH), el empleo en la industria maquiladora tuvo un repunte y se contrató a cerca de 5.000 trabajadores durante el año 2002. Sin embargo, la magnitud del desempleo –cerca de 40% en los medios urbanos–, la ausencia de políticas específicas para remediarlo y la prolongada crisis económica hicieron recrudecer el rezago en esta materia que es, sin duda, uno de los factores de atraso estructural más dramáticos de la economía haitiana.

c) La evolución del sector externo

La economía haitiana ha sido tradicionalmente deficitaria en su comercio exterior de bienes, sin que esto sea compensado por la parte de la balanza de servicios –a diferencia de otras economías del Caribe en que las actividades de turismo ayudan a mitigar ese desequilibrio. El empeoramiento de las condiciones productivas internas y la desaceleración de la economía estadounidense durante 2002 han sido dos factores que coadyuvaron al desempeño recesivo del sector externo.

Las exportaciones, cuyo comportamiento fue crítico por tercer año consecutivo (-10% en valor y en volumen), fueron insuficientes para compensar el déficit comercial, ya que apenas financiaron una tercera parte de las importaciones. Estas últimas, a pesar de su disminución, siguen teniendo un peso considerable en la oferta global (53%). Por otra parte, ciertos componentes de las importaciones son fuertemente inelásticos, en particular los hidrocarburos y los alimentos. En consecuencia, el déficit comercial siguió siendo muy abultado (26% del PIB).

El comercio exterior de Haití con los Estados Unidos, principal mercado de destino (91%) y de origen (55%), mostró una caída similar a la del conjunto de las

exportaciones e importaciones de bienes. Cabe subrayar que las condiciones deprimidas de la demanda estadounidense afectaron adversamente a la industria maquiladora textil y de confección, que registró una baja apreciable en valor y volumen (7,8% y 8,7%, respectivamente). Las exportaciones de mangos, por el contrario, exhibieron un notable repunte (63% en valor y 48% en volumen), al igual que las de cacao (164% en valor y 48% en volumen), este último como resultado de un alza significativa de los precios internacionales (57%).

El considerable aporte de las remesas desde el exterior evitó un mayor déficit en la cuenta corriente. Las remesas –provenientes principalmente de los Estados Unidos– resultan ser un componente ineludible para entender la realidad socioeconómica haitiana, ya que su peso específico (25% del PIB) es muy superior al observado en otros países de la región (13% en El Salvador y 8% en República Dominicana) y constituyen con largueza la mayor fuente de divisas del país, alcanzando un nivel que casi duplica el de las exportaciones de bienes y servicios.

Por su parte, los atrasos incurridos en los pagos por concepto del servicio de la deuda externa –que se anotan en la balanza de pagos bajo la línea como financiamiento excepcional–, se han convertido en un tema de discordia entre las autoridades haitianas y la comunidad internacional a raíz de la “condicionalidad” –solución del conflicto político– asociada a los nuevos desembolsos, salvo en el caso de los préstamos acordados con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), cuyo solo requisito es la normalización de los adeudos.

Durante el año fiscal 2002 los atrasos acumulados totalizaron 49 millones de dólares, mientras que los desembolsos llegaron apenas a 13 millones de dólares, monto que está lejos de satisfacer las necesidades de recursos frescos del país. Por consiguiente, el saldo de la deuda global se mantuvo casi sin variación (1.212 millones de dólares), pero como proporción del PIB ascendió a 38%.

En el marco de la celebración del bicentenario de la independencia de Haití, que tendrá lugar el próximo año, para el ejercicio fiscal 2003 se contemplan varios proyectos de inversión extranjera directa en la rama del turismo, con socios estadounidenses y franceses, que totalizarían alrededor de 75 millones de dólares. Casi todos están aún en su fase preliminar y si durante el año se materializaran inversiones por cerca de 25 millones de dólares se registraría un nivel de IED sin precedentes en los últimos 20 años.

El comercio exterior con los Estados Unidos durante el período octubre de 2002 a abril de 2003 mostró un repunte tanto de las exportaciones (22%) como de las

importaciones (31%). En el caso de las primeras, la mejoría se debió principalmente al incremento de las ventas de la maquila textil (que sobre una base anualizada al mes de abril crecieron 14% en volumen y 12% en valor) y de cacao, cuyas exportaciones aumentaron 81% y 197%, respectivamente, en volumen y valor. Por su parte, las crecientes importaciones

agropecuarias fueron en gran medida el resultado del comportamiento de un grupo reducido de productos básicos de consumo (arroz, trigo, pollo y leguminosas), a los que puede imputárseles más de 50% del incremento. Las importaciones de arroz, que por sí solas representan 12% de la oferta de bienes agropecuarios, aumentaron 50% en términos de volumen.

Honduras

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2002, por segundo año consecutivo, el desempeño de la economía de Honduras fue afectado por el lento crecimiento de la economía mundial, a lo que se sumaron varios factores internos desfavorables para la reactivación económica. El resultado fue un magro crecimiento de 2,4%, similar al del año anterior. La inflación siguió su trayectoria declinante hasta llegar a 8,1%, en tanto que la tasa de desempleo y el tipo de cambio real no sufrieron grandes alteraciones. Los saldos negativos del gobierno central y de la cuenta corriente de la balanza de pagos, equivalentes a 5,5% y 3,7% del PIB, respectivamente, fueron menores que en 2001.

Los precios de los productos tradicionales de exportación continuaron deprimidos, a lo que se agregó el fuerte descenso de los recursos externos de cooperación para reconstruir infraestructura devastada por el huracán Mitch a fines de 1998. En el ámbito interno se conjugaron varios elementos adversos. Primero, las secuelas del huracán, que todavía se hicieron sentir, especialmente en el sector agropecuario y las pequeñas y medianas empresas. Segundo, la economía sufrió las consecuencias de la incertidumbre asociada a las dificultades para implementar el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional. Finalmente, el nuevo gobierno, que asumió en enero, tardó en ejecutar los proyectos de inversión pública y, además, dio prioridad al saneamiento fiscal.

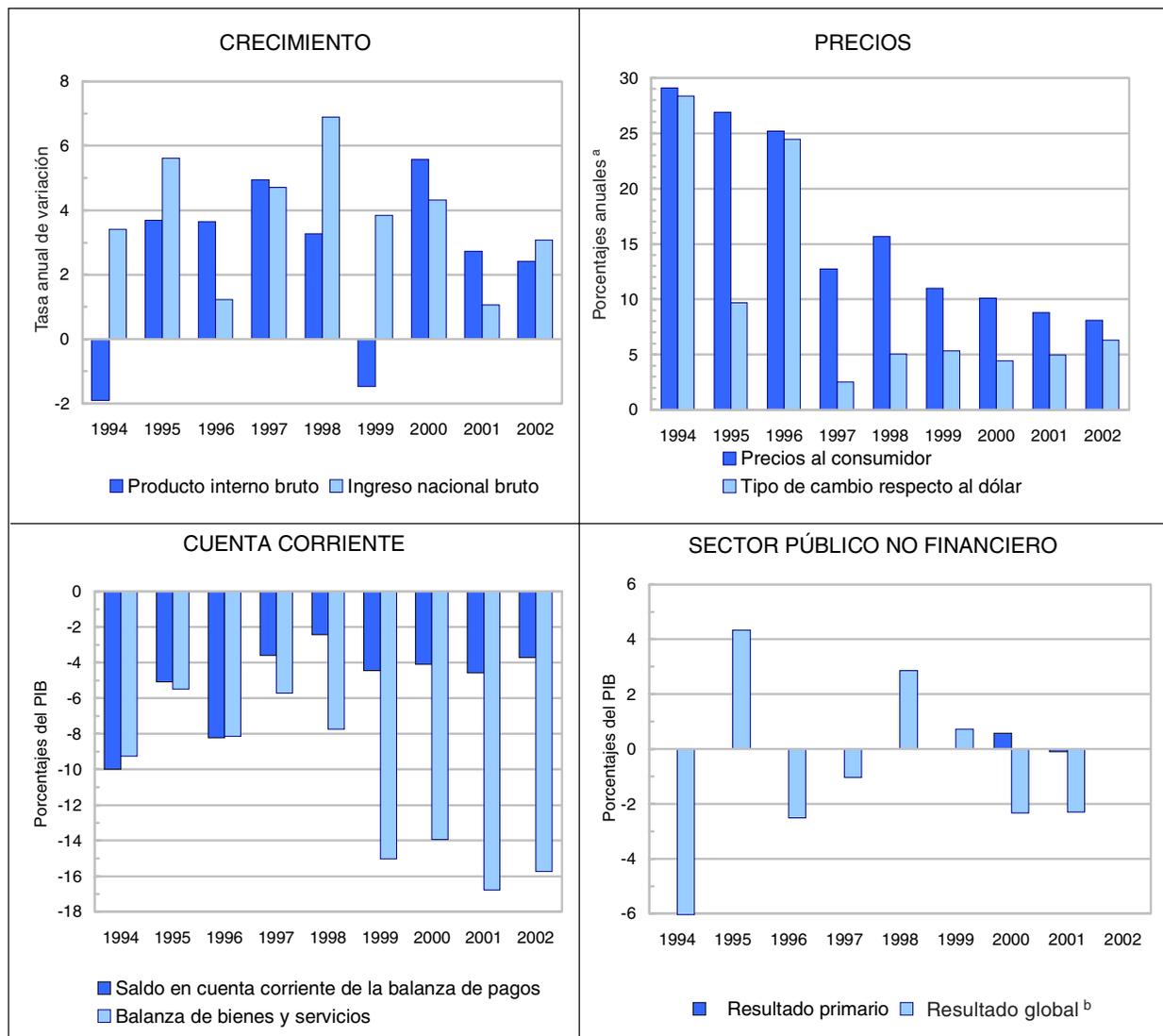
Esta decisión estuvo vinculada al objetivo de cumplir las condiciones para acogerse a la iniciativa sobre la reducción de la deuda de los países pobres altamente endeudados (*Highly Indebted Poor Countries*, HIPC). Uno de los requisitos era llegar a un nuevo acuerdo con el FMI, dado que el anterior no fue completado satisfactoriamente, sobre todo en materia fiscal. Bajo el programa HIPC se obtendría un alivio de la deuda externa superior a 900 millones de dólares en

los próximos 15 años, recursos que se utilizarán para seguir llevando adelante la Estrategia para la Reducción de Pobreza (ERP), que empezó a ejecutarse en 2002.

Al mismo conjunto de factores, que se mantuvo vigente durante el primer semestre de 2003, se añadió el hecho de que no fue posible concretar el nuevo acuerdo con el FMI como se había previsto. En consecuencia, la incertidumbre, uno de los factores que más pesa en las decisiones de los inversionistas, continuará agobiando a la economía hondureña.

El débil crecimiento económico es reflejo de varias tendencias preocupantes, empezando por el retroceso de la inversión bruta fija, por tercer año consecutivo. Esto fue acompañado de un desempeño anémico de la industria maquiladora y un decaimiento de las exportaciones, ambos ligados a la flojedad de la demanda externa y a la apreciación del valor del lempira, esta última ininterrumpida a lo largo de los últimos seis años. Asimismo, la declinación tanto de la ayuda externa como de la inversión extranjera directa auguran una transferencia neta de recursos externos cada vez menor. Finalmente, los impuestos indirectos, fuente de tres cuartas partes de los ingresos tributarios, se debilitaron por tercer año consecutivo.

Gráfico 1
HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Variación diciembre a diciembre.

^b Incluye intereses.

Para 2003, el Programa Monetario del Banco Central estima un crecimiento en el rango de 3% a 3,5%, suponiendo que se reactive la economía de los Estados Unidos, el principal socio comercial de Honduras. Otras metas son llegar a una inflación anual de 7,5% a 8%, y a un déficit fiscal del gobierno central equivalente a 3,5% del PIB. Si el dinamismo de la economía se acrecentara, el resultado sería un ensanchamiento del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos al equivalente de 6,6% del PIB.

La reforma tributaria aprobada en abril de 2003, que podría aportar ingresos adicionales superiores a 1% del PIB en el año, así como la reingeniería del Estado, ejercicio previsto para el segundo semestre, deberían sentar las bases para una reducción más rápida del déficit fiscal que la lograda en 2002. En este marco, continúa dándose una mezcla de políticas en la que el ajuste fiscal abre espacio a una política monetaria más laxa. También se espera concluir la negociación del tratado de libre comercio de los países centroamericanos con los Estados

Unidos, y avanzar en la formación de la Unión Aduanera Centroamericana.

Algunos indicadores disponibles para el primer trimestre de 2003 apuntan a un crecimiento levemente superior al registrado el año precedente. La reactivación

económica avanza muy lento, pues la demanda externa no muestra mucho más dinamismo que en el bienio anterior. Algo de impulso provino de la demanda interna, en la que se perfila una recuperación de las inversiones y un consumo más bien modesto.

2. La política económica

El objetivo principal de esta política fue velar por la estabilidad macroeconómica, en especial por el saneamiento de las finanzas públicas, y llevar adelante las reformas estructurales, en un esfuerzo por alcanzar el punto de culminación en el marco de la iniciativa HIPC. El programa económico tenía como metas un déficit del gobierno central equivalente a 5% del PIB, una inflación de 8%, y la estabilidad cambiaria. En los primeros meses de 2003, los objetivos y los instrumentos de la política económica no cambiaron, salvo la meta de déficit fiscal, que se redujo a 3,5% del PIB.

a) La política fiscal

Las autoridades buscaron el saneamiento fiscal porque la magnitud del déficit, que en 2001 llegó al equivalente de 6% del PIB, impidió avanzar en las negociaciones con el FMI. Para lograr este propósito se emprendieron varias acciones, como la adopción de medidas de austeridad y de control de los gastos corrientes, la negociación de los aumentos de salarios definidos en los Estatutos, y una reforma tributaria enmarcada en la Ley de Equilibrio Financiero y Protección Social.

La Ley incluye medidas destinadas a aumentar los ingresos fiscales, como la ampliación de la base de contribuyentes sujetos al pago de impuestos, el control de las exoneraciones y las sanciones aplicables a la evasión de impuestos. Por otra parte, también se rebajaron los impuestos de importación, con miras a armonizar los aranceles con el resto de los países centroamericanos. En abril de 2003 se aprobó una nueva reforma, con los siguientes objetivos: establecer una mayor equidad tributaria, incrementar la base impositiva, y estabilizar los ingresos del Estado.

Los ingresos corrientes se expandieron 2,2% en términos reales, gracias a un crecimiento de 23% de los no tributarios. En contraste, los ingresos tributarios declinaron (0,3%), a causa de la debilidad económica. Sin embargo, en el primer trimestre de 2003 aumentaron un poco más de 2% en términos reales, como resultado

de la reforma y una mejor fiscalización. La recaudación por concepto de impuestos directos se redujo 0,9%, en comparación con un incremento cercano a 8% en 2001.

Los impuestos indirectos tuvieron un desempeño marginalmente mejor que los directos. Los que gravan las ventas aumentaron 1,6% en términos reales, en concordancia con el desempeño de la economía en general, mientras que los impuestos sobre los servicios ascendieron 10,5%. Finalmente, la recaudación de impuestos al comercio exterior se desplomó 18%, en parte como consecuencia de las rebajas arancelarias.

La expansión de los ingresos no tributarios, que representaron una octava parte de los ingresos corrientes en 2002, se debió a un incremento extraordinario, de 32%, de las transferencias corrientes al gobierno central. Un poco más de la mitad provino de la entidad estatal Empresa Hondureña de Telecomunicaciones (Hondutel). Las donaciones, en cambio, registraron una caída de casi 40%, ya que la ayuda extranjera posterior al huracán Mitch está llegando a su fin.

Los gastos totales sufrieron una retracción real de 3,1%, la primera desde 1997. El ajuste fiscal se llevó a cabo por el lado de los gastos de capital, considerando que se redujeron 23%, mientras que los gastos corrientes subieron 4,9%. El ahorro corriente fue negativo por segundo año consecutivo y llegó a representar 0,9% del PIB.

El rubro de las remuneraciones tuvo un incremento real de 8,3%, pese a medidas como la eliminación de plazas duplicadas y de dos tercios de los puestos vacantes. Otro renglón que aumentó fueron las transferencias (17,5%), debido a la ampliación de los aportes a las instituciones descentralizadas. Contrariamente, los pagos por concepto de intereses se redujeron casi 11%, como resultado de la reprogramación y condonación de la deuda, así como de la baja de las tasas de interés.

Así, el déficit del gobierno central se estrechó, pasando del equivalente de 6% del PIB en 2001 a 5,5% en 2002. Dos quintas partes del financiamiento provinieron de fuentes externas y el resto, de las internas.

Cuadro 1
HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	-1,9	3,7	3,7	4,9	3,3	-1,5	5,6	2,7	2,4
Producto interno bruto por habitante	-4,7	0,7	0,8	2,1	0,5	-4,1	2,8	0,1	-0,2
Ingreso nacional bruto	3,4	5,6	1,2	4,7	6,9	3,8	4,3	1,1	3,1
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura	1,3	7,6	3,3	5,5	-1,9	-8,5	11,7	-0,5	4,8
Minería	-2,7	14,3	8,4	4,8	3,7	5,4	1,7	-0,8	5,0
Industria manufacturera	-1,0	4,4	5,8	6,0	3,4	2,6	5,5	5,2	2,8
Electricidad, gas y agua	-6,3	13,6	16,0	7,4	4,9	2,1	10,6	-1,8	5,6
Construcción	-17,9	-7,1	-10,5	2,4	5,3	10,5	1,5	-5,2	-14,6
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	0,6	4,8	5,3	3,6	3,1	0,7	3,7	3,0	2,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-2,1	6,7	5,1	4,4	2,7	1,7	5,0	5,3	3,2
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	6,0	5,4	5,6	6,9	7,2	0,8	2,6	3,4	2,9
Servicios comunales, sociales y personales	-6,3	-2,3	1,3	3,9	3,2	-1,0	10,7	11,0	7,2
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	1,2	-1,0	4,5	1,7	7,5	4,0	7,1	5,4	2,1
Gobierno general	-5,1	-2,8	5,3	-1,0	15,4	9,8	15,7	12,1	0,5
Privado	2,2	-0,8	4,4	2,1	6,4	3,1	5,7	4,2	2,4
Inversión interna bruta	7,3	3,0	-6,3	8,5	1,9	8,1	-3,0	-5,7	3,3
Exportaciones de bienes y servicios	-10,1	13,6	8,1	1,3	1,6	-11,2	7,3	5,1	2,1
Importaciones de bienes y servicios	1,1	4,0	2,4	-1,4	7,5	4,3	3,8	4,0	2,1
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro									
Inversión interna bruta ^b	31,8	31,6	28,5	29,5	29,1	31,9	29,3	26,9	27,2
Inversión interna bruta ^c	37,6	31,6	31,1	32,2	30,9	34,7	30,6	29,8	27,8
Ahorro nacional ^c	27,4	27,1	26,5	28,3	28,4	30,2	26,3	24,7	23,3
Ahorro externo ^c	10,3	4,5	4,6	3,9	2,5	4,5	4,3	5,2	4,6
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-343	-201	-335	-170	-128	-241	-246	-293	-243
Balanza de bienes	-250	-141	-287	-192	-304	-753	-658	-865	-874
Exportaciones fob	1 102	1 377	1 638	1 847	2 067	1 756	2 012	1 943	1 930
Importaciones fob	-1 351	-1 519	-1 926	-2 039	-2 371	-2 510	-2 670	-2 807	-2 804
Balanza de servicios	-69	-76	-45	-78	-104	-61	-182	-210	-160
Balanza de renta	-214	-226	-231	-213	-208	-164	-153	-148	-166
Balanza de transferencias corrientes	189	243	227	312	488	737	747	929	957
Balanzas de capital y financiera ^d	273	160	257	358	270	457	192	293	307
Inversión extranjera directa neta	35	50	91	128	99	237	282	195	143
Capital financiero ^e	238	110	166	231	171	220	-90	98	164
Balanza global	-70	-41	-79	188	141	216	-54	0	64
Variación en activos de reserva ^f	-74	-90	13	-296	-230	-474	-119	-147	-214
Otro financiamiento ^g	144	132	66	108	89	258	173	148	151
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	135,8	124,5	127,3	119,8	109,8	104,7	100,0	97,1	97,6
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	79,8	86,7	80,4	100,0	102,3	95,5	90,0	88,1	85,4
Transferencia neta de recursos (% sobre el PIB)	5,9	1,6	2,3	7,8	8,0	16,8	3,7	5,1	6,7
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	4 040	4 243	4 121	4 073	4 404	4 729	4 721	4 802	4 715
Deuda externa bruta total (% sobre el PIB)	117,7	107,1	101,0	86,4	83,7	87,2	78,4	75,0	71,8
Utilidades e intereses netos (% sobre las exportaciones) ⁱ	-16,2	-14,1	-13,1	-9,7	-8,5	-7,3	-6,1	-6,1	-6,8

Cuadro 1 (conclusión)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Porcentajes									
Empleo									
Tasa de actividad ^j	49,2	49,5	52,2	53,1	52,9	55,7	...	52,5	51,7
Tasa de desempleo abierto ^k	4,0	5,6	6,5	5,8	5,2	5,3	...	5,9	6,1
Tasa de subempleo visible ^k	1,7	1,5	2,4	3,0	2,1	2,7	...	4,4	3,9
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de precios al consumidor	29,1	26,9	25,2	12,7	15,7	11,0	10,1	8,8	8,1
Variación del tipo de cambio nominal	28,4	9,7	24,5	2,5	5,1	5,3	4,4	5,0	6,3
Variación del salario mínimo real	-14,0	-5,5	-4,0	6,3	3,3	0,4	8,4	6,7	-1,6
Tasa de interés pasiva real ^l	-14,6	-9,7	-8,4	8,9	1,6	9,5	4,9	5,8	4,7
Tasa de interés activa real ^m	-4,6	2,4	1,8	18,6	12,0	18,8	14,7	14,4	12,9
Tasa de interés pasiva equivalente en dólares ⁿ	-13,1	2,1	-6,2	18,2	12,9	13,9	11,0	9,1	7,0
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero									
Ingresos corrientes	26,7	30,2	29,5	29,4	31,8	32,1	30,1	31,9	...
Gastos corrientes	22,6	23,3	22,8	22,8	22,9	22,6	24,7	27,1	...
Ahorro	4,1	7,0	6,7	6,5	8,9	9,5	5,4	4,8	...
Saldo de capital	-10,2	-11,4	-9,2	-7,6	-6,3	-8,9	-6,7	-6,1	...
Resultado primario	...	...	...	...	...	...	0,6	-0,1	...
Resultado global	-6,0	4,3	-2,5	-1,0	2,9	0,7	-2,3	-2,3	...
Moneda y crédito^o									
Crédito interno ^p	26,1	24,5	23,3	24,1	31,0	33,1	33,4	35,3	35,7
Al sector público	2,6	1,7	0,9	-0,1	-2,3	-4,8	-4,6	-3,5	-3,0
Al sector privado	23,5	22,7	22,3	24,1	33,4	37,9	38,0	38,9	38,8
Liquidez de la economía (M3)	30,1	29,2	29,0	35,0	40,8	43,3	45,3	46,7	48,7
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	26,6	25,1	22,7	27,2	32,2	33,2	34,7	34,7	34,7
Depósitos en moneda extranjera	3,5	4,1	6,3	7,8	8,6	10,1	10,6	11,9	14,0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. ^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. ^d Incluye errores y omisiones. ^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^f El signo (-) indica aumento de reservas. ^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. ^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ⁱ Se refiere a la renta neta de la inversión sobre las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. ^j Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional. ^k Las tasas de desempleo y de subempleo son porcentajes de la población económicamente activa, total nacional. ^l Promedio ponderado de los depósitos a plazo. ^m Promedio ponderado de los préstamos. ⁿ Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio por dólar. ^o Para las cifras monetarias se consideraron valores promedios anuales. ^p Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

El resultado deficitario del sector público no financiero también mejoró, al bajar de 2,3% a 2,1% como proporción del PIB.

Las actividades en materia de reformas estructurales comprendieron, aparte de las modificaciones tributarias, la adopción de medidas para fortalecer el sistema jurídico y luchar contra la corrupción, así como la aprobación de la Ley de Simplificación Administrativa. Asimismo, se constituyó el Consejo Nacional de Competitividad y continuaron las negociaciones para establecer la Unión Aduanera Centroamericana.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

Al fijar una meta de 8% a la tasa de inflación (tras registrar 8,8% en 2001), el Banco Central de Honduras (BCH) se reservó espacio para una política monetaria más acomodaticia. El principal instrumento utilizado fueron las operaciones de mercado abierto (OMA), en su versión habitual en moneda nacional, y bajo la nueva modalidad, introducida en 2001, de los Certificados de Absorción Denominados en Dólares (CADD). La absorción monetaria lograda mediante ambos

Cuadro 2
HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2001				2002 ^a				2003 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	...	...	...	...
Exportaciones de bienes fob (millones de dólares)	337	368	307	328	310	379	327	305	279	...
Importaciones de bienes cif (millones de dólares)	764	769	746	705	676	738	733	745	726	...
Reservas internacionales (millones de dólares)	1 303	1 289	1 225	1 416	1 437	1 538	1 463	1 524	1 450	...
Tipo de cambio real efectivo (2000=100) ^c	98,2	97,1	96,6	96,7	96,8	97,5	97,7	98,2	98,6	99,7
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses, %)	10,2	9,4	10,1	8,8	7,7	7,6	7,2	8,1	8,7	7,2
Tipo de cambio nominal promedio (lempiras por dólar)	15,2	15,4	15,5	15,8	16,1	16,3	16,6	16,8	17,0	17,2
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^d	14,5	14,6	14,5	14,3	14,4	14,3	13,6	12,8	12,2	11,6
Tasa de interés activa ^e	24,4	23,9	23,5	23,3	23,1	23,0	22,6	22,1	21,5	21,1
Tasa de interés interbancaria	...	...	...	...	12,2	11,0	9,0	8,2	7,2	7,1
Crédito interno ^f (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	18,2	18,0	18,0	16,5	13,4	7,0	7,1	7,7	9,2	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1978. ^c Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^d Promedio ponderado de los depósitos a plazo. ^e Promedio ponderado de los préstamos.

^f Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

instrumentos llegó a 3.000 millones de lempiras, 600 millones menos que en 2001.

Las metas intermedias se desviaron significativamente de las programadas. El aumento previsto de la base monetaria era de 2%, pero en realidad llegó a 12,3% debido a que las reservas internacionales netas del Banco Central de Honduras se expandieron 11,8%, en contraste con el 0,9% esperado según el Programa Monetario 2002. En el conjunto del sistema financiero el incremento de las reservas internacionales netas fue aún mayor, de 20%, y también crecieron los depósitos en cuenta corriente. Por consiguiente, los agregados monetarios tuvieron, en general, tasas de aumento más altas que en 2001. El dinero (M1) se expandió 14,6%, casi tres veces la tasa del año precedente, la oferta monetaria (M2) aumentó 11,3%, tres puntos porcentuales más que en 2001, mientras que la oferta monetaria ampliada (M3) se incrementó 13,2%, tasa levemente inferior a la registrada en el año anterior. Los agregados monetarios crecieron a tasas similares en el primer trimestre de 2003.

Pese a que la liquidez resultó más abundante que lo programado, los créditos al sector privado fueron más escasos, por quinto año consecutivo, puesto que aumentaron solamente 7,6%, menos que la inflación, situación que persistió a comienzos de 2003. La abundancia de liquidez, sin embargo, tuvo efectos leves en las tasas de interés, cuya pauta descendente se ha prolongado por varios años. El promedio ponderado de

las tasas pasivas anuales pasó de 12% en diciembre de 2001 a 10,6% un año después. En el caso de las activas, el promedio bajó de 23,7% a 22,7%. Así, el margen de intermediación financiera se amplió a 1.208 puntos básicos, uno de los más altos en la región.

La Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS) intervino dos entidades bancarias: el Banco Capital y el Banco Sogerin. Para evitar problemas similares en el futuro, el BCH decidió aumentar el monto mínimo del capital con que deben contar las instituciones del sistema financiero y limitar el total de crédito a grupos relacionados a un máximo de 30% (antes podía llegar a 120%) del capital y las reservas. Asimismo, se prohibió la participación directa e indirecta de las instituciones del sistema financiero en operaciones realizadas en centros extraterritoriales (*offshore*) mediante la captación o canalización de recursos del público, y se aprobó la Ley Contra el Delito de Lavado de Activos. En mayo de 2003 se empezó a implementar un sistema de alerta temprana que reduciría el tiempo entre la detección del problema bancario y el momento en que se adoptan medidas correctivas.

La política cambiaria mantuvo el esquema de deslizamiento controlado, conocido como Sistema de Adjudicación Pública de Divisas (SAPDI) y se procuró encontrar un equilibrio entre la preservación de un tipo de cambio competitivo y la necesidad de minimizar la volatilidad del tipo de cambio real.

El tipo de cambio del lempira ascendió a 16,9, lo que representa una depreciación nominal de 6,3%, levemente mayor que el 5,1% registrado en 2001. Pese a ello, en términos reales hubo una ligera apreciación, con lo que se mantuvo el patrón iniciado hace seis años y que persistió en el primer semestre de 2003, ya que la depreciación nominal acumuló menos de 3%.

c) La política comercial

El nuevo gobierno continuó implementando una política comercial orientada a abrir nuevos mercados y a consolidar los logros anteriores. Con los países centroamericanos se avanzó en la homogeneización arancelaria ante terceros países. También se modificaron las tasas arancelarias aplicables a la importación de

bienes finales e intermedios, fijándolas en un 15% uniforme, en el marco de la Ley de Equilibrio Financiero y Protección Social.

Se aprobó el Plan de Acción para eliminar los obstáculos al comercio intrarregional y a la formación de la Unión Aduanera Centroamericana. Asimismo, se aprobó el Tratado sobre Inversión y Comercio de Servicios, se avanzó en la negociación del Tratado Centroamericano de Compras de Gobierno y en otras tratativas. Las negociaciones para establecer un tratado de libre comercio entre los Estados Unidos y los países centroamericanos progresaron rápidamente, gracias a la voluntad política del país norteño de concluir las a fines de 2003. Uno de los acontecimientos positivos a comienzos de 2003 fue la derogación temporal del arancel de 35% aplicado por Nicaragua a las importaciones hondureñas.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

La demanda global creció 2,4% en 2002, ligeramente por debajo del resultado anterior. La demanda interna, que se expandió a una tasa similar, sufrió por tercer año consecutivo la caída de la inversión bruta fija (5,7%). Dentro de esta última, la inversión privada mostró cierto dinamismo, con un aumento de 3,8%, pero esto fue más que contrarrestado por la merma de 27% de la inversión pública.

El consumo total se expandió 2,1%, menos de la mitad de su registro del año anterior. Esto fue producto del escaso crecimiento del consumo del gobierno (0,5%), que había exhibido incrementos de dos dígitos en los cuatro años anteriores, producto del proceso de reconstrucción. La tasa de crecimiento del consumo privado, pese a las abundantes remesas familiares, se redujo de 4,4% en 2001 a 2,4%. Lo mismo pasó con las exportaciones e importaciones, cuyos volúmenes tuvieron aumentos de 2,1%, en contraste con 5,1% y 4%, respectivamente, en 2001.

El desempeño por grandes sectores de actividad fue relativamente parejo, con la única salvedad de la construcción, que se retrajo por segundo año consecutivo, esta vez en 14,6%. En cambio, el sector agropecuario, después de su estancamiento en 2001, repuntó con una tasa de 4,8%. En esto incidieron los buenos resultados obtenidos por los productos para el consumo interno, como el maíz, el arroz, y el plátano, cuya producción se expandió en más de una quinta parte,

y en más de dos quintas partes la de frijol. El algodón tuvo un aumento extraordinario de 85%, mientras que la producción de banano, después de dos años de crecimiento muy rápido, volvió a retroceder (8%). El café tuvo un pequeño aumento en 2002, la producción pecuaria se estancó, en tanto que la avícola, tras expandirse desde hace varios años a tasas aceleradas, mostró de nuevo un buen desempeño. En el primer trimestre de 2003, el índice de la producción agropecuaria exhibió un incremento de 5%.

La industria manufacturera tuvo un aumento de 2,8%, la mitad de la tasa del año anterior. La producción de textiles y prendas de vestir subió 7,7%, un buen desempeño que perdura desde hace varios años. En contraste, la de minerales no metálicos, industrias metálicas básicas, y productos metálicos, maquinaria y equipo pasó de tasas positivas y relativamente altas en 2001 a tasas negativas en 2002. No fue así con la minería, que se expandió 5%. Después de sus retracciones del bienio 2001-2002, la construcción ha mostrado un cambio de tendencia en 2003, con un crecimiento de 27% en el primer trimestre.

Los servicios evolucionaron ligeramente por encima del resto de la economía. La producción de electricidad, gas y agua se recuperó de su decrecimiento del año anterior y aumentó 5,6%. Con un incremento de 12%, el turismo mantuvo el dinamismo de los años precedentes. Finalmente, los servicios comunales, sociales y personales se expandieron 7,2%.

Después de un ligero repliegue en 2001, la actividad maquiladora registró una tibia recuperación en 2002 (1,5%). El lento crecimiento de la economía estadounidense, principal destino de las exportaciones de esta actividad, fue la causa de tan magro desempeño. El número de empleados en la industria maquiladora llegó a 107.000, con una disminución de 2,4%. Estas tendencias se invirtieron en el primer trimestre de 2003, pues las exportaciones y el empleo de la industria de maquila crecieron en torno de 13%.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La inflación, medida según la variación del índice de precios al consumidor, bajó de 8,8% en 2001 a 8,1% en 2002. Este resultado es imputable al excelente comportamiento de los precios de los alimentos, cuya variación fue de sólo 1,6%. Empujaron al alza los precios de la educación (16,4%) y del alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (14,8%). El resto de los productos de la canasta tuvo aumentos de precios más moderados. En los primeros seis meses de 2003, la inflación acumulada ascendió a 3,6%, y en los últimos 12 meses calculados a junio, a 7,2%.

La variación promedio anual del índice de precios mayoristas pasó de 5,4% en 2001 a 2%, el registro más bajo en los últimos 15 años. Esto, por cierto, fue producto de la debilidad de la demanda interna, que limitó el aumento de los precios mayoristas de los productos nacionales a 1,4%, en tanto que los agropecuarios casi no variaron (0,1%). Los precios de los productos importados registraron un alza de 3,2%, la mitad de la exhibida en 2001.

Los salarios mínimos nominales se incrementaron 9% en promedio a partir del mes de mayo, comparado con 15,9% el año anterior. De este modo, los salarios reales medios sufrieron una caída real de 1,6% en 2002. La nómina salarial del sector público tuvo una expansión de 16,3%, lo que representa un alza real de 7,6%. En ello incidió el reajuste de los salarios estatutarios del personal médico y paramédico y de los maestros. A comienzos de 2003, el salario mínimo fue aumentado 9,7%.

Según datos de la Encuesta de Hogares, la población económicamente activa creció 4,5%, y la ocupación a razón de 2,3%. La diferencia entre las dos tasas se manifestó en el aumento del subempleo invisible, cuyo paso de 24% en 2001 a 26,6% en 2002 indica que los nuevos integrantes del mercado laboral entraron, en su mayoría, al sector informal. La tasa de desocupación abierta bajó de 4,1% a 3,9% a nivel nacional, pero aumentó en las dos principales ciudades, Tegucigalpa y San Pedro Sula.

c) El sector externo

En 2002 persistió tanto la debilidad de la demanda externa, especialmente la proveniente de los Estados Unidos, destino de la mitad de las exportaciones hondureñas, como el empeoramiento de los términos del intercambio, esto último por cuarto año consecutivo. Las transferencias corrientes siguieron aumentando, y el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos cerró en 240 millones de dólares. El balance de la cuenta financiera registró un saldo positivo de 190 millones de dólares.

La disminución (0,6%), por segundo año consecutivo, de las ventas externas de bienes fue el resultado del retroceso de las exportaciones tradicionales (7,7%), y del aumento de las no tradicionales (3,2%) y de la maquila (1,5%). Prácticamente todos los productos del primer grupo, salvo el café, sufrieron disminuciones tanto en términos de valor unitario como de volumen exportado. Así, se produjeron bajas de dos dígitos del valor exportado de azúcar, plata, zinc, banano, plomo y tabaco. En el caso del café, el aumento de las exportaciones debe imputarse al incremento de su volumen, ya que el precio internacional del grano estuvo deprimido. En el primer trimestre de 2003, las exportaciones de café se expandieron 11%, lo que augura un buen año para este producto.

El comportamiento de las exportaciones no tradicionales fue mixto. Registraron descensos los camarones y los jabones y detergentes, mientras que el valor exportado de todos los demás productos aumentó. Finalmente, las exportaciones de maquila, que habían tenido un notable desempeño durante la década de 1990, crecieron escasamente en 2002.

Las importaciones de bienes se estancaron (-0,1%) y las de materias primas y bienes intermedios se redujeron 3%, pese al aumento de las compras de petróleo y combustibles. El valor de las importaciones de materiales para la construcción decreció en un tercio al finalizar el ciclo de reconstrucción posterior al huracán Mitch. En cambio, el valor de las importaciones de bienes de consumo y de capital se expandió levemente.

El balance de los servicios tuvo una mejora de 50 millones de dólares, principalmente a causa del buen desempeño turístico. Por su parte, el balance de renta empeoró, con una baja de 20 millones de dólares, mientras que el balance de las transferencias corrientes exhibió un aumento de 30 millones de dólares. Esto obedeció a la evolución de las remesas familiares, que continuaron creciendo y llegaron al equivalente de 11% del PIB. Así, como proporción del producto, el déficit en la cuenta corriente del balance de pagos bajó de 4,6% en 2001 a 3,7% en 2002.

La cuenta de capital y financiera registró un saldo de 190 millones de dólares, 40 millones menos que en 2001. La entrada de capitales de largo plazo resultó menos abundante, pero su disminución fue contrarrestada parcialmente por flujos de capital de corto plazo. La inversión extranjera directa pasó de 195 millones de dólares en 2001 a 143 millones en 2002. En

el caso de los préstamos al sector público, la entrada de 124 millones de dólares en 2001 se convirtió en una salida de 10 millones. Las reservas internacionales netas aumentaron 214 millones de dólares, llevando el total a 1.850 millones, del cual dos terceras partes, el equivalente de 4,3 meses de importaciones, corresponden al Banco Central de Honduras.

México

1. Rasgos generales de la evolución reciente

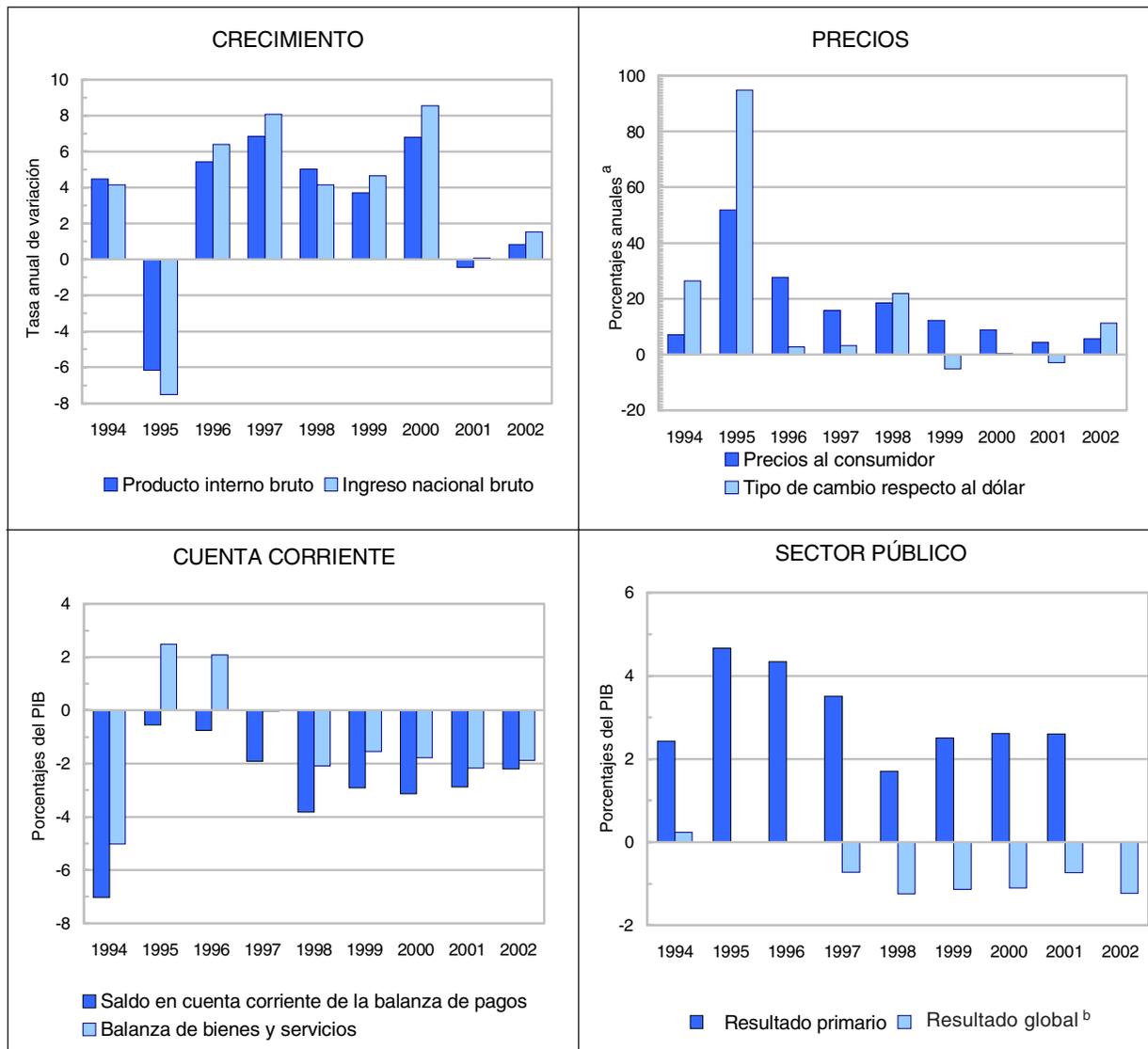
La economía mexicana completaría en 2003 un trienio de virtual estancamiento, después de haber registrado un crecimiento promedio anual de 5,4% entre 1996 y 2000. El producto interno bruto (PIB) se elevó 0,8% en 2002 (apenas la mitad de la meta del gobierno), mientras que para 2003 se espera que se incremente alrededor de 1,5%. Este magro crecimiento resulta insuficiente para evitar nuevos descensos del empleo y frenar el deterioro del ingreso por habitante. En el resultado de 2002 se conjugaron la lenta evolución del consumo, el retroceso de la inversión por segundo año seguido y el mal desempeño de las exportaciones no petroleras, que ha sido el impulsor fundamental del crecimiento de México en los últimos años. El marcado aumento del valor de las exportaciones petroleras y la disminución de las tasas de interés internacionales contrastaron con una situación externa desfavorable en general.

El comercio exterior prácticamente se estancó, aunque el mayor aumento de las exportaciones relativo al de las importaciones favoreció la disminución del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, el cual equivalió a 2,3% del PIB en 2002. Las exportaciones de la industria maquiladora (50% del total) se redujeron y ocasionaron cierres de plantas y cuantiosos despidos de trabajadores. Estos cierres están asociados a la escasa demanda del mercado norteamericano, así como al traslado de las operaciones a otros países, que resultan más convenientes por sus menores costos de producción. A su vez, las exportaciones petroleras se vieron favorecidas por las elevadas cotizaciones del crudo. En la cuenta de transferencias fue prominente el ascenso de las remesas de residentes en el exterior (1,6% del producto). La elevada inversión extranjera directa (13.600 millones de dólares) facilitó financiar casi la totalidad del déficit en la cuenta corriente.

El objetivo de la política económica fue mantener los equilibrios fundamentales mediante la disciplina fiscal y la orientación del gasto público hacia el desarrollo social y la generación de empleos, pero la lenta evolución de la producción obstaculizó tal propósito. El déficit del sector público ascendió en 2002 a 1,2% del PIB, valor mayor a la meta oficial de 0,7%, debido al costo de las reformas al sistema de créditos rurales, que por sí solo representó 0,6% del producto.

La política monetaria mantuvo el objetivo central de controlar la inflación, aunque ésta se elevó a 5,7% en 2002, superando la meta de 4,5%. Sin embargo, en los primeros siete meses de 2003 el incremento de precios fue de sólo 1,4%, lo que posibilita el cumplimiento de la meta anual de 3% para este año. La aplicación de la política monetaria se modificó en diversas oportunidades durante 2002, en respuesta al cambiante escenario económico. La caída de la economía en los primeros

Gráfico 1
MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Variación diciembre a diciembre.

^b Incluye intereses.

meses de 2002 motivó un relajamiento de la postura monetaria en abril, pero en la medida en que la volatilidad cambiaria y las tasas de interés parecían poner en riesgo el control de la inflación, el Banco de México ajustó su posición monetaria, mediante ampliaciones de la restricción de liquidez llevadas a cabo en el curso del ejercicio. El Banco de México continuó en 2003 aplicando esa política monetaria restrictiva.

En el marco del régimen cambiario de flotación, la coyuntura económica y financiera internacional incidió

en los vaivenes del peso, aunque en el conjunto del año la paridad real permaneció sin cambios en 2002 respecto de 2001; con lo cual se detuvo la trayectoria de apreciación real del peso que venía desde 1996. La depreciación nominal del peso, junto a los efectos adversos del clima en las cotizaciones de ciertos alimentos, incidieron sobre el nivel general de precios, llevándolo más de un punto porcentual por sobre la meta gubernamental.

La demanda agregada se elevó apenas 1,1% en 2002 y el consumo privado fue su principal impulsor, alentado

por el incremento real de 1,5% en el promedio de las remuneraciones, así como por la aplicación de esquemas de crédito al consumo, tanto bancarios como extrabancarios. En cambio, la inversión cayó por segundo año consecutivo. La producción de bienes comerciables sufrió el efecto de la contracción de la demanda externa: la agricultura, la minería y la manufactura retrocedieron 0,4%, 0,3% y 0,6%, respectivamente, mientras que los servicios evolucionaron en forma favorable, destacando los financieros (4,4%) y electricidad, gas y agua (3,8%).

El empleo formal (asegurados del Instituto Mexicano del Seguro Social) se redujo en 2002 por segundo año consecutivo y la tasa de desempleo abierto se elevó a 2,7%. El sector informal absorbió parte de la mano de obra que no halló cabida en las actividades formales, lo que determinó un alto nivel de subempleo. La ocupación en la industria maquiladora disminuyó 10%, lo que equivalió a la pérdida de 120.000 puestos de trabajo.

De acuerdo con el gobierno, la política económica en 2003 se orienta a la recuperación de la producción y el empleo, pero resguardando la prudencia y la disciplina económica a fin de preservar un ambiente de estabilidad y certidumbre. En el ámbito fiscal se persevera en el fortalecimiento de las finanzas públicas y se pretende vigorizar la dinámica productiva, con un ingrediente novedoso –el dinamismo del mercado interno– y la

aplicación de un gasto público orientado a atender los rezagos sociales, la reestructuración de los sistemas de seguridad y la modernización y mantenimiento de la infraestructura física del país.

La actividad económica mantiene una evolución pausada en los primeros meses de 2003, determinada fundamentalmente por el moderado crecimiento de la demanda externa y el bajo incremento de la inversión. De este modo se mantiene el débil crecimiento de la economía mexicana que se ha prolongado por tres años. La incierta trayectoria de recuperación de la economía de los Estados Unidos sigue jugando negativamente, aun cuando la conclusión del conflicto bélico en Iraq contribuyó a reducir la volatilidad financiera y a despejar un factor de incertidumbre para la economía internacional.

Estos hechos, aunados a la celebración de elecciones parlamentarias a mediados de año en México, agregan dudas a la evolución del escenario nacional e inciden en la toma de decisiones de producción e inversión. Así, se vislumbra difícil el cumplimiento de la meta oficial de principios de año (3%), por lo que sería más factible un crecimiento en torno al 1,5%, alentado principalmente por el gasto de consumo privado. Esta lenta evolución dificulta el cumplimiento de la meta de déficit fiscal (0,6% del PIB), aunque representaría menores presiones sobre la balanza de pagos, estimándose una brecha en la cuenta corriente de alrededor de 2% del producto.

2. La política económica

En un marco de debilidad de la demanda externa y expectativas económicas volátiles, las políticas monetaria y cambiaria adquirieron un papel predominante para mantener la estabilidad financiera. Prevalcieron la disciplina fiscal y la astringencia monetaria, pero las reformas estructurales propuestas por el ejecutivo –destacadamente la fiscal– no prosperaron. En 2003 el esquema de política económica sigue enfrentando un panorama de vulnerabilidad externa, en particular por la incertidumbre sobre la trayectoria de la recuperación económica de los Estados Unidos, que determina en gran medida la de México, al menos en el corto plazo.

a) La política fiscal

La política fiscal mantuvo en 2002 su tónica de austeridad, en un contexto de actividad económica adversa para la recaudación, aunque los ingresos

extraordinarios de Petróleos Mexicanos (PEMEX) le permitieron reducir el déficit y posibilitaron el repunte de la inversión pública, después del fuerte retroceso de 2001. En 2003 el gobierno mantiene la austeridad en el gasto público, una política de endeudamiento cautelosa y los esfuerzos por elevar la recaudación. Se prevé un déficit fiscal de 0,6% del producto.

El déficit del sector público fue de 1,2% del PIB en 2002, medio punto porcentual por encima de la meta. Esta desviación fue resultado del costo por la liquidación de Banrural y la creación de la Financiera Rural. El gasto en términos reales aumentó 6% y los ingresos, 4%. Los mayores gastos se solventaron principalmente por el aumento del 38% en términos reales de los ingresos de PEMEX.

Los ingresos presupuestarios del sector público fueron del orden de 22,6% del PIB, cifra ligeramente menor que la prevista al inicio del año. Los ingresos

Cuadro 1
MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	4,5	-6,2	5,4	6,8	5,0	3,7	6,8	-0,5	0,8
Producto interno bruto por habitante	2,6	-7,8	3,7	5,1	3,3	2,1	5,2	-1,9	-0,6
Ingreso nacional bruto	4,2	-7,5	6,4	8,1	4,2	4,7	8,6	0,1	1,5
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura	0,9	0,9	3,6	0,2	0,8	3,6	0,6	3,3	-0,4
Minería	2,5	-2,7	8,1	4,5	2,7	-2,1	3,8	0,8	-0,3
Industria manufacturera	4,1	-4,9	10,8	9,9	7,4	4,2	6,9	-3,7	-0,6
Electricidad, gas y agua	4,8	2,1	4,6	5,2	1,9	7,9	1,0	1,3	3,8
Construcción	8,4	-23,5	9,8	9,3	4,2	5,0	5,1	-6,2	1,7
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	6,8	-15,5	4,8	10,7	5,6	3,1	12,4	-2,0	-0,4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	8,7	-4,9	8,0	9,9	6,7	7,8	9,6	3,3	2,2
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	5,4	-0,3	0,6	3,7	4,6	3,6	5,2	5,0	4,4
Servicios comunales, sociales y personales	1,3	-2,3	1,0	3,3	2,9	2,1	2,9	-0,3	1,3
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	3,9	-7,6	2,3	5,0	5,1	4,2	8,6	2,2	0,3
Gobierno general	2,9	-1,3	-0,7	2,9	2,3	4,7	2,0	-1,2	-1,3
Privado	4,1	-8,4	2,8	5,3	5,5	4,1	9,5	2,6	0,5
Inversión interna bruta	10,8	-36,0	27,0	26,3	9,7	3,5	10,9	-5,8	1,6
Exportaciones de bienes y servicios	16,4	25,5	17,5	13,0	11,4	12,9	15,7	-1,8	-0,6
Importaciones de bienes y servicios	17,8	-17,1	23,8	22,8	15,0	13,0	21,8	0,0	-1,0
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro									
Inversión interna bruta ^b	25,1	17,1	20,6	24,4	25,5	25,4	26,4	25,0	25,2
Inversión interna bruta ^{c d}	21,9	20,0	23,2	26,0	24,4	23,5	23,8	20,9	20,3
Ahorro nacional ^c	15,0	19,4	22,6	24,1	20,5	20,6	20,8	18,0	18,1
Ahorro externo ^c	6,9	0,5	0,7	1,9	3,8	3,0	3,0	2,9	2,2
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-29 662	-1 575	-2 508	-7 665	-16 072	-13 996	-18 160	-18 002	-14 058
Balanza de bienes	-18 464	7 089	6 531	624	-7 914	-5 584	-8 003	-9 954	-7 997
Exportaciones fob	60 882	79 542	96 000	110 431	117 460	136 391	166 455	158 443	160 682
Importaciones fob	-79 346	-72 453	-89 469	-109 808	-125 373	-141 975	-174 458	-168 396	-168 679
Balanza de servicios	-2 721	65	371	-747	-905	-1 799	-2 323	-3 558	-4 048
Balanza de renta	-12 259	-12 689	-13 940	-12 790	-13 266	-12 926	-14 827	-13 829	-12 282
Balanza de transferencias corrientes	3 782	3 960	4 531	5 247	6 012	6 313	6 994	9 338	10 268
Balanzas de capital y financiera ^e	12 463	-14 735	7 805	21 663	19 282	18 272	25 269	25 327	21 148
Inversión extranjera directa neta	10 973	9 526	9 185	12 830	11 602	12 476	15 318	25 221	13 627
Capital financiero ^f	1 491	-24 261	-1 380	8 834	7 680	5 796	9 952	106	7 521
Balanza global	-17 199	-16 310	5 297	13 998	3 210	4 277	7 110	7 325	7 090
Variación en activos de reserva ^g	18 398	-9 650	-1 774	-10 512	-2 138	-592	-2 824	-7 325	-7 090
Otro financiamiento ^h	-1 199	25 960	-3 524	-3 487	-1 072	-3 685	-4 286	0	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ⁱ	102,6	151,6	136,2	118,8	118,7	108,3	100,0	94,1	93,8
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	99,3	96,1	98,8	100,0	96,5	98,4	103,2	103,2	103,7
Transferencia neta de recursos (% sobre el PIB)	-0,2	-0,5	-2,9	1,3	1,2	0,3	1,1	1,8	1,4
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	139 800	165 600	157 200	149 028	160 258	166 381	148 652	144 534	141 000
Deuda externa bruta total (% sobre el PIB)	33,1	57,8	47,3	37,1	38,0	34,6	25,6	23,2	22,1
Utilidades e intereses netos (% sobre las exportaciones) ^j	-18,1	-15,0	-13,9	-11,2	-11,1	-9,3	-8,8	-8,7	-7,8

Cuadro 1 (conclusión)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Porcentajes									
Empleo									
Tasa de actividad ^k	54,7	55,4	55,4	56,2	56,5	55,8	56,3	55,6	55,1
Tasa de desempleo abierto ^l	3,7	6,2	5,5	3,7	3,2	2,5	2,2	2,5	2,7
Tasa de subempleo visible ^l	14,4	16,4	16,0	14,8	12,2	11,3	11,7	11,2	9,8
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de precios al consumidor	7,1	52,0	27,7	15,7	18,6	12,3	9,0	4,4	5,7
Variación de precios al productor	9,1	59,5	25,3	10,5	17,5	12,5	6,4	1,3	9,2
Variación del tipo de cambio nominal	26,5	95,0	2,8	3,3	21,8	-5,0	0,3	-2,9	11,2
Variación de la remuneración media real	4,7	-13,0	-9,9	-1,2	2,8	0,9	6,1	6,6	1,5
Tasa de interés pasiva real ^m	2,8	-9,1	-1,4	-0,5	-4,4	-1,3	-1,7	-0,1	-2,2
Tasa de interés activa real ⁿ	9,1	4,0	8,2	8,0	7,9	13,3	9,4	8,6	4,0
Tasa de interés pasiva equivalente en dólares ^o	-10,4	-29,3	21,1	11,0	-6,6	15,4	5,9	7,9	-7,5
Porcentajes del PIB									
Sector público									
Ingresos corrientes	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Gastos corrientes	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Ahorro	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Saldo de capital	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Resultado primario	2,4	4,7	4,3	3,5	1,7	2,5	2,6	2,6	0,0
Resultado global	0,2	0,0	0,0	-0,7	-1,2	-1,1	-1,1	-0,7	-1,2
Deuda pública	19,8	30,0	25,0	20,3	20,9	21,1	17,8	18,5	20,4
Externa	17,1	30,6	22,2	14,1	13,5	10,6	8,6	6,2	4,7
Interna	2,7	-0,6	2,8	6,2	7,4	10,5	9,2	12,2	15,7
Moneda y crédito^p									
Crédito interno ^q	37,9	40,1	27,3	32,5	34,4	31,0	29,0	27,3	25,2
Al sector público	6,1	9,4	7,4	15,6	15,7	14,8	15,7	15,5	13,7
Al sector privado	31,8	30,8	19,9	17,0	18,7	16,2	13,3	11,8	11,5
Liquidez de la economía (M3)	40,5	37,4	35,1	36,3	38,5	40,3	40,2	44,0	47,5
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	33,6	32,4	33,0	34,2	36,6	38,7	38,6	42,2	45,5
Depósitos en moneda extranjera	6,9	5,0	2,1	2,1	2,0	1,7	1,6	1,7	2,0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995, al tipo de cambio oficial ajustado. ^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes. ^d En el año base 1995, la diferencia con el cálculo a precios constantes resulta de la utilización, sólo para ese propósito, de un tipo de cambio oficial ajustado. ^e Incluye errores y omisiones. ^f Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^g El signo (-) indica aumento de reservas. ^h Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. ⁱ Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^j Se refiere a la renta neta de la inversión sobre las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. ^k Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, áreas urbanas. ^l Las tasas de desempleo y de subempleo son porcentajes de la población económicamente activa, áreas urbanas. ^m Promedio ponderado de los depósitos a 30 días. ⁿ Costo promedio del financiamiento a 28 días, de empresas de primera línea en el mercado de títulos. ^o Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio por dólar. ^p Para las cifras monetarias se consideraron valores promedios anuales. ^q Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

tributarios aumentaron 6,1% en términos reales y representaron 11,8% del PIB. Los ingresos por PEMEX aumentaron 45%, un aporte de 7,2% del PIB. Los ingresos tributarios más dinámicos fueron los provenientes de los impuestos sobre la renta y sobre la producción y servicios; los primeros por efecto de medidas de simplificación administrativa, en tanto que los segundos por una mayor tasa del gravamen a las gasolinas. Ello compensó el menor crecimiento de la

recaudación por el IVA (debido al menor crecimiento de las ventas internas) y el de las importaciones (derivado del menor dinamismo de las importaciones y de la aplicación de la desgravación arancelaria por la operación de tratados de libre comercio). Los ingresos no tributarios decrecieron 13% en términos reales, debido a la merma de los derechos petroleros por un menor volumen exportado y la reducción en las ventas internas de la paraestatal.

Cuadro 2
MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2001				2002 ^a				2003 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	1,8	0,0	-1,5	-1,5	-2,2	2,0	1,8	1,9	2,3	...
Exportaciones de bienes fob (millones de dólares)	39 641	40 776	39 012	39 014	36 496	41 551	41 434	41 281	39 186	40 697
Importaciones de bienes cif (millones de dólares)	41 863	42 522	40 799	43 213	38 122	42 978	42 925	44 655	39 571	41 918
Reservas internacionales (millones de dólares)	38 036	38 730	39 415	40 091	42 229	42 723	44 981	46 099	51 096	52 899
Tipo de cambio real efectivo (2000=100) ^c	98,9	93,1	92,9	91,5	88,8	92,2	96,4	97,8	104,4	101,3
Tasa de desempleo, áreas urbanas	2,5	2,3	2,4	2,6	2,8	2,6	2,9	2,5	2,8	3,0
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses, %)	7,2	6,6	6,1	4,4	4,7	4,9	4,9	5,7	5,6	2,9
Tipo de cambio nominal promedio (nuevos pesos por dólar)	9,7	9,2	9,2	9,3	9,1	9,5	9,9	10,2	10,8	10,5
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	6,0	5,3	6,3	8,9	3,7	2,5	0,5	-0,3	0,8	1,3
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^d	6,7	5,2	3,8	3,2	3,0	2,8	2,8	2,9	3,0	2,7
Tasa de interés activa ^e	18,5	15,1	11,1	10,8	9,6	8,6	9,2	10,1	10,9	7,7
Tasa de interés interbancaria	18,0	14,0	10,4	9,1	8,5	7,7	8,1	8,4	9,7	6,7
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	424	304	428	308	250	321	434	324	294	229
Índices de precios de bolsa (índices, junio de 1997=100)	101,6	120,7	94,6	112,3	131,8	104,4	88,7	93,7	87,1	105,3
Crédito interno ^f (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	5,7	-2,0	-2,6	-8,4	-8,2	0,8	-2,7	12,5	9,0	...
Crédito vencido sobre crédito total (%) ^g	5,6	5,2	5,3	5,1	5,0	5,0	4,8	4,6	4,6	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1993. ^c Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^d Promedio ponderado de los depósitos a 30 días. ^e Costo promedio del financiamiento a 28 días, de empresas de primera línea en el mercado de títulos. ^f Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. ^g Se refiere al total de créditos otorgados por la banca múltiple.

El gasto neto presupuestario se elevó 6% real para ubicarse en 23,7% del PIB, superando en 1% lo presupuestado a principios de 2002. Este resultado se debió a la mencionada liquidación de Banrural y a la creación de la Financiera Rural (sin esta operación el gasto aumentó 2,4% real), a un mayor gasto en sectores sociales y al crecimiento del número de pensionados.

Los requerimientos financieros del sector público (RFSP) que consideran los rubros relevantes de las finanzas públicas para medir el efecto de la actividad del gobierno sobre los mercados financieros, ascendieron a 2,6% del PIB al cierre de 2002 (1,3 puntos porcentuales menos que en el 2001 y 0,4% menos que el estimado por el gobierno). Los RFSP incluyen, además del balance económico del sector público, la intermediación financiera y diversos programas contingentes.

Durante 2002 el sector público se financió principalmente en el mercado interno. La deuda pública total representó el 25% del PIB, 1,6 puntos más que en 2001, en tanto que la externa aumentó 0,7 puntos del PIB para alcanzar 12,5%, debido enteramente a la

depreciación nominal del peso. La deuda interna subió 0,9 puntos para representar también 12,5%. La principal fuente de financiamiento externo (9.400 millones de dólares) fue la emisión de bonos en el mercado internacional (4.066 millones). Se realizaron amortizaciones por alrededor de 16.000 millones de dólares, incluidos los pagos anticipados de deuda.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

El esquema de la política monetaria del Banco de México en 2002 se concentró en cuatro componentes básicos: se fijó el objetivo de la inflación de largo plazo; se adoptó la meta de inflación para 2003 y años siguientes en 3%; se estableció un intervalo de variabilidad de más menos un punto porcentual alrededor del objetivo; y, a efecto de aumentar la transparencia y efectividad de la política monetaria, se continuó con el criterio de anunciar la política monetaria en fechas predeterminadas a través de boletines de prensa. En los primeros meses de 2003 se ha mantenido la prudencia monetaria y la astringencia de la liquidez.

A lo largo de 2002 la autoridad monetaria impuso restricciones sucesivas a la liquidez. En febrero aplicó un primer aumento de 60 millones de pesos diarios al mecanismo denominado el “corto”, para ubicarlo en 360 millones, a fin de evitar que la eliminación parcial de los subsidios a las tarifas eléctricas residenciales decretado en enero incidiera en las expectativas de inflación y contagiara a los precios en general. En abril, ante un escenario económico favorable y en la medida en que no se advertían presiones inflacionarias de consideración, la autoridad relajó su postura monetaria y disminuyó la restricción de liquidez a su monto inicial del año, 300 millones de pesos.

Sin embargo, a partir del segundo semestre del año las perspectivas económicas internacionales empeoraron, sobre todo las de Estados Unidos, incidiendo negativamente sobre las expectativas de la economía mexicana, lo que se reflejó en el tipo de cambio y en las tasas de interés de los bonos mexicanos colocados en el exterior; por lo tanto, en la medida en que la volatilidad cambiaria y las tasas de interés parecían poner en riesgo el control de la inflación, el Banco de México ajustó su postura monetaria, mediante una nueva ampliación de la restricción de la liquidez, de 300 millones de pesos a 400 millones a partir de septiembre y a 475 millones en diciembre. La tasa de interés de referencia (Certificados de la Tesorería) se redujo de un promedio de 11,3% en 2001 a 7,1% en 2002. La Bolsa Mexicana de Valores (BMV) también observó vaivenes, con una tendencia a la baja, siguiendo a la de la bolsa de Nueva York.

El financiamiento total –bancario y no bancario– al sector privado aumentó 3,4% en términos reales, lo que revirtió la tendencia a la baja experimentada desde 1995. Este repunte se debió al dinamismo del crédito no bancario (7,7%), pues el otorgado por la banca comercial se contrajo nuevamente (-2%), como lo viene haciendo

después de la crisis de mediados de los noventa. Así, el saldo real del financiamiento bancario al sector privado representó el 42% del financiamiento total en 2002 (73% en 1994) y equivalió apenas al 36% del valor que tenía en 1994.

En el marco del esquema cambiario de flotación –vigente desde 1995–, el peso sufrió episodios especulativos en el transcurso del año, aunque de corta duración. En términos reales, el tipo de cambio permaneció en el mismo nivel que 2001, lo que detuvo el proceso de apreciación real que venía experimentando el peso desde 1996, con excepción de 1998.

En los primeros meses de 2002 el peso tendió a apreciarse, cotizándose en abril alrededor de los 9 pesos por dólar. Posteriormente fue depreciándose paulatinamente hasta un valor de 10,20 pesos al finalizar el año. En 2003, durante el primer semestre, muestra una tendencia al alza (en mayo llegó a 11 pesos).

c) Las reformas estructurales

El gobierno continuó su estrategia de diversificación y apertura comercial; se mantuvieron negociaciones tendientes a la firma de tratados de libre comercio con Japón, Singapur, Panamá y los miembros del Mercosur.

La propuesta de reforma fiscal integral del Ejecutivo se tradujo (después de su discusión en el Congreso a fines de 2001) en medidas que a la postre resultaron limitadas para fortalecer la recaudación y que, además, no encontraron un entorno económico favorable. Así, prevaleció la fragilidad de las finanzas públicas, que siguen dependiendo críticamente de los ingresos petroleros. Quedaron pendientes de aprobación o de envío al Congreso otras reformas importantes como las del sector energético, telecomunicaciones, laboral, fiscal, entre otras.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

En el bajo dinamismo del producto en 2002 se conjugaron comportamientos muy similares en los distintos componentes de la oferta y demanda agregadas, configurando un cuadro macroeconómico de debilidad generalizada en el que, al igual que en 2001 y a diferencia del período 1995-2000, destacó la ausencia de un componente dinámico que impulsara el crecimiento. En efecto, mientras que en 1995-2000 fueron la demanda externa y ocasionalmente el consumo y la inversión los

elementos dinámicos que se alternaron como motores del crecimiento, en el último bienio la caída en los ritmos de crecimiento ha sido generalizada.

Después del descenso que sufrió la demanda agregada durante el primer trimestre de 2002 (-2.8%), la recuperación mostrada en los siguientes tres meses parecía dar muestras de una reactivación; sin embargo, al final del año decayó nuevamente –principalmente porque el escenario internacional pesimista mantuvo a la inversión reprimida– para terminar con un crecimiento del producto de 0,8%. Las exportaciones y el consumo

aumentaron apenas 1,4% y 0,9%, respectivamente, mientras que la formación de capital fijo cayó por segundo año consecutivo (-1,3%).

El leve crecimiento en el consumo fue resultado del comportamiento del consumo privado (1,2%), lo que contrarrestó la caída del consumo público (-1,3%). El consumo privado sufrió los efectos de la pérdida de empleos formales y el bajo poder adquisitivo de la ocupación informal; empero, se ha beneficiado en 2002 y 2003 del aumento real de las remuneraciones medias en algunos sectores y de esquemas de financiamiento bancario y extrabancario a mediano y largo plazo y con bajas tasas de interés, principalmente para la adquisición de bienes duraderos. Así, el crédito bancario y no bancario para consumo otorgado al sector privado aumentó en términos reales por tercer año consecutivo a tasas de dos dígitos (14% y 23%, respectivamente). En esta evolución destaca el crédito no bancario que, al cierre de 2002, representó cerca de la mitad del financiamiento total al consumo, frente a sólo 4% en 1994.

El crecimiento de la inversión en construcción (1,7%) fue insuficiente para contrarrestar la caída del rubro de maquinaria y equipo (-3,7%). La continuación de la tendencia a la baja de la formación de capital fijo durante los primeros meses de 2003 llama la atención sobre los escollos que enfrentará la recuperación de la economía en el mediano plazo. La inversión privada se contrajo 2,8%, mientras que la pública aumentó 7,3%. Las expectativas económicas inciertas y aumentos poco significativos en las utilidades de las empresas contribuyeron al descenso de la inversión privada por segundo año consecutivo. La inversión pública se orientó a la inversión en los sectores energético, carretero, educativo y abastecimiento de agua potable.

Las actividades orientadas al mercado externo observaron un menor dinamismo e incluso retrocesos, sobre todo durante la segunda mitad de 2002, respecto de aquellos vinculados con la demanda interna. El sector agropecuario, después de registrar crecimiento durante los tres primeros trimestres, sufrió una caída de 4,5% en el último, para promediar un descenso de 0,4% en el año, que se prolongó en el primer trimestre de 2003 (-0,2%). Este resultado se debió a la conjunción de factores climatológicos ocurridos a finales del año que afectaron a productos como maíz, trigo, naranja, sorgo, arroz, soja y aguacate.

El sector industrial en su conjunto se estancó. Arrastrando los efectos de la desaceleración de la demanda de Estados Unidos, la minería y las manufacturas decayeron (-0,3% y -0,6%, respectivamente), en tanto los sectores de producción no comerciable, como la construcción y la electricidad, gas y agua, crecieron 1,7% y 3,8%. El crecimiento que observó la construcción se debe principalmente al dinamismo de

obras públicas, relacionadas principalmente con el petróleo, petroquímica, electricidad y comunicaciones, lo que se prolongó en el primer trimestre de 2003, cuando el sector creció 1,8%.

En 2002, la producción manufacturera disminuyó en 26 de las 49 ramas que la integran, siendo las mayores la textil (-6,2%), productos metálicos y maquinaria (-1,7%) y otras manufacturas (-2%), aunque en el 2003 se observa un pequeño repunte (0,9% en el primer trimestre). En contraste con 2002, la industria automotriz declinó fuertemente en los primeros meses de 2003: la producción se redujo 14% debido a disminuciones de las ventas internas y de las exportaciones de 11,6% y 21%, respectivamente.

Fue también significativa la caída de la industria maquiladora. Al finalizar 2002 el total de establecimientos de la industria maquiladora cayó a 3.248, es decir, 515 unidades menos que el máximo alcanzado en junio de 2001. En general los cierres se asociaron a la baja demanda del mercado de los Estados Unidos, aunque en diversas oportunidades se trató de traslados de operaciones a centros de producción más convenientes por razones como costos de la mano de obra, productividad y encadenamientos locales. El cierre de establecimientos parece haberse detenido, en 2003 pues a abril se registraba un número prácticamente igual de establecimientos que en diciembre del año anterior.

El aumento del PIB en 2002 y en los tres primeros meses de 2003 ha sido impulsado por los servicios, que crecieron en conjunto 2,3% en 2002 y 2,8% de enero a marzo de 2003. En 2002 el rubro de comercio, restaurantes y hoteles decreció 0,4%, debido a su vinculación con el sector externo, pero transportes y comunicaciones aumentaron 2,2%, por la demanda en servicios de telefonía, transporte ferroviario, marítimo y automotor. El incremento del 4,4% en el rubro de servicios financieros, seguros e inmuebles correspondió a un incremento en la intermediación financiera y alquiler de vivienda; mientras que el crecimiento de los servicios comunales, sociales y personales fue 1,3%.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

El Banco de México ratificó el objetivo de largo plazo de lograr la convergencia de la inflación nacional con la de Estados Unidos y Canadá. La inflación en 2002 resultó 1,2 puntos porcentuales mayor que la estimada por el gobierno a finales del año anterior, luego de que se cumplieran las metas de inflación en los tres años previos. Los factores que mermaron la posibilidad del cumplimiento de la meta fueron los altos incrementos de los precios de la electricidad residencial y del gas doméstico, así como de las frutas y verduras.

La inflación registró valores negativos en mayo y muy bajos en los meses siguientes, lo que redujo la inflación anual de 5,7% en diciembre de 2002 a 4,1% en julio, como consecuencia de la disminución de las tarifas eléctricas por el inicio de temporada cálida de 2003 en ciudades del norte del país, y de la disminución en los precios, especialmente de productos agrícolas.

La adecuación del nivel productivo de las empresas ante la menor demanda (particularmente la externa), implicó el despido de un número importante de trabajadores, sobre todo en el sector exportador. La industria manufacturera registró el mayor número de pérdida de empleos (-5,9%) durante 2002 y en la industria maquiladora se perdieron 120.000 plazas. Los sectores generadores de puestos de trabajo fueron los vinculados con el consumo interno.

El número promedio de trabajadores asegurados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) se redujo en 2002 por segundo año consecutivo, al pasar de un promedio de 12.540 millones en 2001 a 12.435 millones en 2002, es decir, un descenso de 0,8% o de más de 100.000 puestos de trabajo (la merma en 2001 había sido de 0,5%). Esta evolución se debió enteramente al descenso del número de asegurados permanentes, pues en realidad el número de eventuales se incrementó ligeramente.

La demanda por empleo se contrajo en los mercados formales, aunque se estima que las actividades informales absorbieron abundante mano de obra, lo que habría explicado el relativamente pequeño incremento de la tasa de desocupación abierta, de 2,5% en 2001 a 2,7% en 2002. Así, la relación del número de desocupados abiertos y ocupados que laboran menos de 35 horas a la semana con respecto a la población económicamente activa alcanzó 18,6%, nivel igual al de 2001.

De acuerdo con el INEGI, el primer trimestre de 2003 ingresaron a la economía informal 200.000 personas, acumulando 10,6 millones de personas en dicho sector (26,2% del total de la población ocupada del país). La población que labora sin ninguna prestación se incrementó 2,1% en el mismo período.

El empleo de la industria maquiladora –el segmento de la economía que lideró el proceso de generación de empleo en las últimas dos décadas– sufrió un retroceso por segundo año seguido. Las horas trabajadas y el empleo cayeron 10%, respectivamente; el número promedio de trabajadores en la industria maquiladora descendió de poco más de 1,2 millones a menos de 1,1 millones.

La incapacidad de la economía para generar empleo suficiente y de calidad se prolonga por varios años y se acumula el retraso frente a la necesidad de creación de

más de 1 millón de puestos al año para absorber la fuerza de trabajo que se incorpora al mercado laboral, al tiempo que las actividades informales, si bien sirven de colchón social, suponen la creación de empleos de baja productividad, bajos salarios y sin accesos a seguridad social.

Las remuneraciones medias reales mantuvieron una tendencia al alza, lo que al conjugarse con la escasa actividad económica, significó un ascenso de los costos laborales unitarios. El aumento de las remuneraciones reales en la industria manufacturera fue del 1,5%, mientras que en el sector maquilador fue del 4,2%, lo que se debió en parte a las indemnizaciones por el despido de trabajadores que se incluyen en el cálculo de las remuneraciones. En el comercio el aumento fue de 3,5%. Por su parte, la productividad del trabajo aumentó 5,4% y 1,4% en la manufactura y la maquila, respectivamente, pero en el comercio disminuyó 2,3%, lo que, junto con la evolución de las remuneraciones, determinó un descenso del costo unitario de la mano de obra en la manufactura (-3,6%) y ascensos en maquila y comercio (2,8% y 6%, respectivamente).

c) La evolución del sector externo

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos en 2002 (14.100 millones de dólares) fue inferior en casi 4.000 millones de dólares al registrado en 2001 y equivalió a 2,3% del producto. Tres factores se conjugaron para dar lugar a esta dinámica: la reducción de casi 1.500 millones de dólares del déficit comercial, como resultado de la combinación del incremento en el valor de las exportaciones de bienes y servicios (1,3%) y el virtual estancamiento del valor de las importaciones (0,4%); la disminución de 1.500 millones de dólares en el pago de intereses y remisión de utilidades; y la ampliación del saldo positivo de la cuenta de transferencias por más de 900 millones de dólares, gracias a las remesas de residentes nacionales en el exterior, principalmente en los Estados Unidos.

La balanza de bienes registró un déficit de 8.000 millones de dólares en 2002 (20% menor al de 2001), como consecuencia del incremento en el valor de las exportaciones petroleras (13%), que a su vez se beneficiaron del aumento de 3 dólares del precio promedio por barril y 4,28 dólares más de lo estimado por el gobierno para 2002, alcanzando los 21,58 dólares por barril. El monto total de ventas externas de bienes fue de casi 161.000 millones de dólares.

El crecimiento de las exportaciones no petroleras fue de 0,4%. Las agropecuarias decrecieron 1,9% a causa de las menores ventas externas de legumbres y hortalizas frescas, café y garbanzo, al contrario del tomate, maíz,

melón y sandía y algunas frutas frescas que incrementaron sus ventas. El bajo crecimiento del valor de las exportaciones manufactureras (1,1%) se explica por la debilidad de la demanda de los Estados Unidos, mercado al cual se dirigieron el 89% de los envíos.

El pequeño aumento en el valor de las importaciones (0,2%) fue resultado de los moderados crecimientos de la producción, la demanda interna y las exportaciones manufactureras, que utilizan un alto contenido de insumos externos, lo que, junto con el elevado comercio intrafirma caracteriza al patrón del comercio exterior de manufacturas. Las importaciones ascendieron a cerca de 169.000 millones de dólares, de las que tres cuartas parte correspondieron a insumos intermedios y el resto –en proporciones iguales– a bienes de capital y de consumo, respectivamente.

Las importaciones de bienes intermedios y de consumo aumentaron 0,3% y 7,2%, respectivamente, y las de bienes de capital se redujeron 6,7% por efecto de la disminución de la inversión. Las importaciones de bienes intermedios del sector maquilador aumentaron 2,9%, pero las del sector manufacturero decrecieron 2%. Las importaciones de productos manufacturados representaron 95% del total de las compras externas.

En los primeros meses de 2003 se constata un repunte del comercio exterior. En el primer cuatrimestre el déficit comercial se redujo 51%, principalmente por el mantenimiento de altas cotizaciones del crudo (24,6 dólares por barril en promedio los primeros cinco meses del año) y el bajo nivel de las importaciones de bienes de capital. De enero a abril, las exportaciones totales aumentaron 3,7% y las importaciones, 1,5%. Las ventas de maquiladoras mermaron 2,3% y las no maquiladoras aumentaron 9,5%. El precio del crudo va en descenso (27,86 dólares por barril en enero y 22,40 en mayo), influido por el aumento de las existencias en Estados Unidos y la posible regularización de la producción en Nigeria, Iraq y Venezuela.

Las remesas netas de residentes en el extranjero fueron del orden de 10.300 millones de dólares en 2002, equivalente a 1,7% del PIB y a más de tres cuartas partes del valor de las exportaciones de petróleo crudo. De 1995 a 2002 el monto de las remesas creció 14,6% anual en promedio. Esta tendencia continúa en el 2003; las

remesas familiares ascendieron a 2.700 millones de dólares en el primer trimestre, 26% más que el mismo período en 2002.

El superávit de la cuenta de capital ascendió a poco más de 20.000 millones de dólares en 2002, nivel similar al promedio del último quinquenio, aunque inferior en 4.000 millones de dólares al de 2001; esta disminución se debió principalmente al menor endeudamiento del sector público.

La inversión extranjera directa en 2002 fue de 13.600 millones de dólares, un poco más de la mitad de lo registrado en 2001, a causa de los ingresos extraordinarios por la venta del Grupo Financiero Banamex a CitiCorp efectuada en ese año. El promedio de la IED en el último quinquenio (sin los ingresos por la venta de Banamex) ascendió a casi 13.500 millones de dólares por año. Las nuevas inversiones conformaron el 49% del total de la inversión recibida, la reinversión de utilidades el 16%, las importaciones de activos fijos de empresas maquiladoras el 15% y los pasivos de las empresas con sus casas matrices en el exterior el 20% restante. Por sectores, la manufactura recibió el 42%, servicios financieros el 30%, comercio 12% y transportes y comunicaciones el 8%. El 73% del total de la inversión extranjera directa tuvo como origen a los Estados Unidos.

En el primer trimestre de 2003 la inversión extranjera directa decreció 2,7% con respecto a igual período de 2002, para alcanzar 2.600 millones de dólares. Más de la mitad se canalizó a la industria manufacturera y se espera que en el conjunto del año el total ascienda a 13.000 millones de dólares.

Los ingresos extraordinarios por la exportación de petróleo han sido determinantes en el aumento de las reservas internacionales (7.000 millones de dólares en 2002), con lo que se elevaron a 48.000 millones de dólares y alcanzaron en mayo de 2003 una suma récord cercana a los 55.000 millones de dólares. Su creciente costo de acarreo motivó al Banco de México a poner en práctica un mecanismo para reducir la velocidad de acumulación. El mecanismo comenzó a operar el 2 de mayo de 2003 y consiste en la venta de un monto diario de dólares a instituciones de crédito del país; el monto se establecerá trimestralmente y para el primer período de operación de este año se fijó en 32 millones de dólares.

Nicaragua

1. Rasgos generales de la evolución reciente

Por tercer año consecutivo, la economía nicaragüense se desaceleró. En 2002, el producto interno bruto (PIB) creció sólo 0,7%, lo que significó una pérdida de dinamismo de más de dos puntos porcentuales con relación al año anterior y determinó una reducción del ya muy bajo producto por habitante (-1,9%) y un aumento de la tasa de desempleo urbano abierto de 11% a 12%.

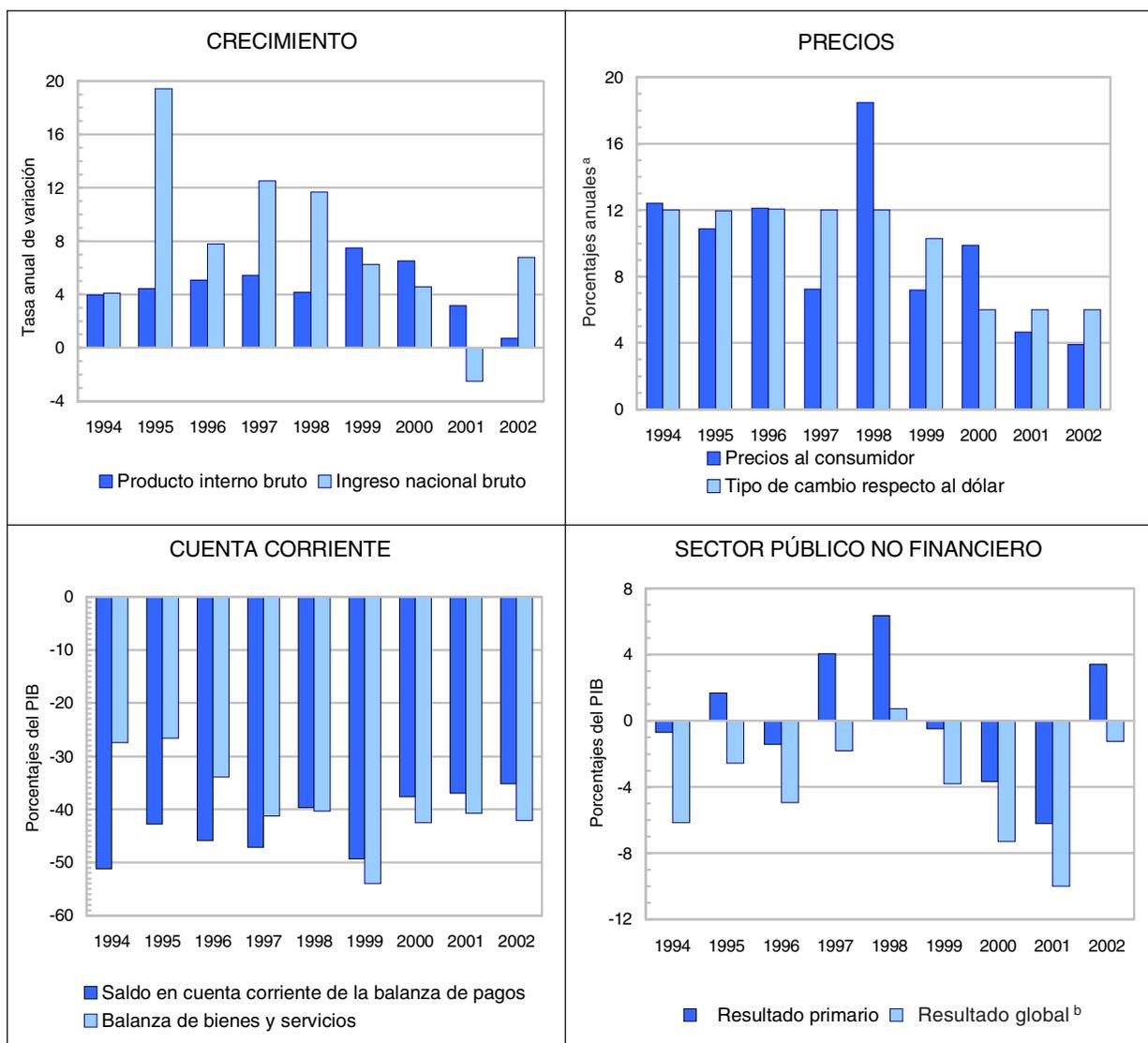
El menor incremento del producto está asociado al deterioro de los términos de intercambio, al lento crecimiento de la economía y el comercio mundiales, y al proceso de ajuste fiscal, que afectó principalmente a las inversiones del sector público. En el desfavorable desempeño económico incidió también la incertidumbre política ocasionada por la falta de apoyo parlamentario para las iniciativas del poder ejecutivo, que afectó el clima de inversión y demoró la firma de un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario.

Recién en diciembre de 2002 el gobierno suscribió un acuerdo de tres años con el Fondo, que permitirá a Nicaragua volver a tener acceso a recursos de cooperación financiera internacional y alcanzar el llamado “punto de culminación” en la Iniciativa para los países pobres altamente endeudados, lo que se traduciría en una reducción significativa del endeudamiento externo. El objetivo del programa suscrito es promover el crecimiento económico y mitigar la pobreza, en un ambiente de baja inflación y sustentabilidad fiscal. La estrategia propuesta implica combinar un menor déficit fiscal con un mayor y más eficiente gasto social destinado a la lucha contra la pobreza. La política monetaria deberá asegurar la estabilidad de los precios, el mejoramiento de la posición financiera del Banco Central y el fortalecimiento de las reservas internacionales.

Con este magro desempeño concluye un período de ocho años de crecimiento de la economía, con una tasa media anual de 4,8% y que permitió incrementar el producto por habitante de 420 a 479 dólares (a precios de 1995), lo que significó una recuperación, aunque parcial, de las fuertes caídas registradas a raíz de la grave crisis política y económica que trastocó toda la actividad productiva durante el decenio de 1980. Buena parte de esa recuperación provino de los cuantiosos recursos externos recibidos por el país a través de donaciones, remesas familiares y préstamos en condiciones favorables.

La inflación volvió a disminuir y se situó en el 4% en 2002; simultáneamente, se mantuvo la tasa de deslizamiento cambiario de un 6% anual, que condujo a un aumento del tipo de cambio real. A diferencia del año anterior, la política fiscal mostró una tónica austera, que facilitó el cumplimiento de las metas de política monetaria en materia de estabilidad de precios y cambiaria. El déficit total del sector público combinado se redujo de 16,4% a 9,2% del PIB. En este contexto, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se contrajo. Los capitales oficiales y privados y los desembolsos destinados a dar apoyo a la balanza de pagos tras la firma del acuerdo con el Fondo Monetario permitieron financiar el déficit en cuenta corriente y propiciar una acumulación de reservas internacionales netas, que mejoró el respaldo en divisas de la base monetaria.

Gráfico 1
NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Variación diciembre a diciembre.

^b Incluye intereses.

Según el programa económico del gobierno, en 2003 se registrará un crecimiento real del producto de un 3% y una inflación del 6%. Asimismo, se prevé que la tasa de deslizamiento cambiario se mantendrá invariable. En tanto, en el primer semestre de 2003 el incremento de precios fue de 4,3%. Sin embargo, el virtual estancamiento de la actividad económica en el

primer trimestre del año apunta a una tasa de crecimiento anual de un 1,5%, porcentaje inferior al proyectado por el gobierno. El proceso de ajuste fiscal debería reducir el déficit consolidado del sector público a 6,3% del PIB, mientras que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos como porcentaje del PIB disminuirá levemente.

2. La política económica

En 2003 se inició un intenso proceso de ajuste macroeconómico destinado a mitigar la extrema vulnerabilidad financiera y externa del país, provocada por la tendencia creciente del déficit fiscal, el aumento de los pasivos y del déficit cuasifiscal del Banco Central, el marcado incremento de la deuda pública interna y la caída de las reservas internacionales netas. La política macroeconómica mostró una tónica austera. Los principales objetivos de las medidas adoptadas fueron la reducción del desequilibrio fiscal y la acumulación de reservas internacionales que permitiera disminuir gradualmente la deuda pública interna.

En el transcurso del 2002 se aprobó una ley de reforma tributaria destinada a ampliar la base impositiva, mediante una disminución de las exoneraciones y los regímenes especiales, la reducción del carácter regresivo de la estructura tributaria y la adopción de disposiciones contra la evasión fiscal. Asimismo, se adoptaron medidas para compatibilizar el gasto presupuestario con la disponibilidad de recursos y la estrategia de reducción de la pobreza. La política monetaria siguió siendo restrictiva y reforzó levemente la posición contractiva en el ámbito fiscal. Cabe destacar que el ahorro del gobierno y la menor presión fiscal facilitaron el manejo de la política monetaria y, en cierta medida, el mejoramiento de la situación financiera del Banco Central.

a) La política fiscal

El nuevo gobierno que asumió a principios del año tomó medidas destinadas a superar el desequilibrio fiscal. En particular, las autoridades restringieron el gasto público y, en julio de 2002, la Asamblea Nacional redujo el presupuesto de 2002 en un 1,5% del PIB. Además, la Asamblea Nacional aprobó en agosto un conjunto de disposiciones tributarias, con el fin de reducir en forma significativa las exoneraciones de aranceles a las importaciones, disminuir las aplicadas al impuesto sobre la renta, e incrementar el impuesto sobre la renta correspondiente a las personas jurídicas y las tasas de retención. Aunque la Asamblea Nacional añadió a la canasta básica nuevos productos gravados por el impuesto general de ventas (IGV) con tasa cero, la ley de reforma tributaria incidió de manera positiva en la evolución de los ingresos.

Los ingresos corrientes del gobierno central aumentaron un 19,2%, en tanto que la carga tributaria

se elevó a 22,7% del PIB. A ello se sumó el incremento de las donaciones, equivalentes a 7,2% del PIB. En consecuencia, los ingresos totales pasaron de 27,4% del PIB en 2001 a 31,1% en 2002. Los ingresos que mostraron las tasas de crecimiento más altas fueron los generados por el impuesto sobre la renta (25,1%) y por los derechos arancelarios (18,8%). En cambio, la recaudación por concepto del IGV descendió un 1,8%.

Por otra parte, los gastos totales del gobierno central se redujeron, como proporción del PIB, de 38,8% a 33,1%. La contracción obedeció principalmente al recorte sustancial del gasto de inversión (-23%), ya que los gastos corrientes disminuyeron sólo un 2,6%, sobre todo por el significativo incremento de las erogaciones por concepto de intereses (32,1%) ocasionado por el pago del servicio de la deuda externa y el costo del rescate bancario, tras la crisis del período 2000-2001. A consecuencia de esto, el déficit fiscal se redujo de 11,4% del PIB en 2001 a 2,1% en 2002, pese a lo cual sigue mostrando un descenso (de 16,4% a 9,2% del PIB) si se excluyen las donaciones. A diferencia de 2001, el superávit corriente y los ingresos provenientes de las operaciones de privatización permitieron recurrir en menor medida al financiamiento externo. Además, el gobierno transfirió al Banco Central el equivalente del 3,9% del PIB, la mitad del financiamiento que el ente emisor le otorgó en el año anterior.

Gracias a las condonaciones de deuda realizadas por varios acreedores bilaterales, el saldo de la deuda externa pública se contrajo levemente, a 6.363 millones de dólares, equivalentes a 252% del PIB. Su servicio ascendió a 158 millones de dólares, monto que representa el 6% de dicho indicador.

Para alcanzar los objetivos fiscales y fortalecer la estrategia de reducción de la pobreza, la Asamblea Nacional aprobó en febrero de 2003 un proyecto de reforma de la ley de ampliación de la base tributaria. Además, a fines de abril se aprobaron dos proyectos de reforma, uno de orden fiscal y el otro del presupuesto general para 2003, de conformidad con los compromisos contraídos con el Fondo Monetario. El objetivo de la reforma tributaria, la sexta en siete años, es acrecentar la recaudación en un 1,7% del PIB, promover las exportaciones y conseguir la condonación del 80% de la deuda externa del país. Asimismo, se prevén aumentos de las asignaciones presupuestarias para varios sectores sociales y un incremento de las inversiones en infraestructura.

Cuadro 1
NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	4,0	4,4	5,1	5,4	4,1	7,5	6,5	3,2	0,7
Producto interno bruto por habitante	0,9	1,5	2,2	2,6	1,4	4,7	3,7	0,5	-1,9
Ingreso nacional bruto	4,1	19,4	7,8	12,5	11,7	6,3	4,6	-2,5	6,8
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura	10,9	5,0	7,1	8,3	3,5	8,1	12,5	3,1	-2,9
Minería	-10,1	30,3	30,9	24,7	44,6	12,9	-16,0	4,8	16,8
Industria manufacturera	0,8	2,8	2,4	3,8	2,1	3,9	2,6	2,7	2,3
Electricidad, gas y agua	3,4	5,8	5,9	6,0	3,1	1,0	2,0	2,5	2,8
Construcción	17,8	17,5	18,1	10,0	10,4	47,3	10,4	5,2	0,4
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	1,6	5,1	5,1	5,3	4,9	5,7	3,9	3,4	3,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-0,6	5,1	4,7	5,3	4,7	5,7	3,9	3,4	3,1
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	0,9	3,3	3,5	4,1	3,4	4,8	3,8	3,8	3,8
Servicios comunales, sociales y personales	-3,2	0,0	-1,4	-2,8	1,7	1,3	1,5	1,9	2,0
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	1,7	2,5	8,3	7,6	5,2	3,8	0,0	2,1	-2,6
Gobierno general	-2,7	-0,4	6,4	-0,4	0,1	11,3	2,0	9,5	-16,6
Privado	2,5	3,1	8,6	9,0	6,0	2,7	-0,4	0,8	-0,1
Inversión interna bruta	26,1	19,1	9,8	19,3	11,0	37,8	-11,8	-3,1	11,9
Exportaciones de bienes y servicios	14,7	14,2	6,9	20,4	7,0	8,5	12,8	8,7	-6,4
Importaciones de bienes y servicios	12,3	11,6	13,7	22,2	9,8	14,9	-7,8	1,8	-3,3
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro									
Inversión interna bruta ^b	21,4	24,3	25,4	28,8	30,7	39,3	32,6	30,6	34,0
Inversión interna bruta ^{c d}	22,8	24,9	27,0	31,7	33,8	43,3	35,0	32,8	36,5
Ahorro nacional ^c	-28,3	-17,9	-18,9	-15,4	-5,9	-6,0	-2,6	-5,5	1,3
Ahorro externo ^c	51,2	42,8	45,9	47,1	39,6	49,3	37,7	38,3	35,2
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-912	-785	-881	-927	-820	-1 092	-917	-946	-888
Balanza de bienes	-433	-388	-531	-733	-755	-1 079	-920	-921	-935
Exportaciones fob	348	493	512	637	642	620	728	699	702
Importaciones fob	-781	-881	-1 043	-1 371	-1 397	-1 699	-1 648	-1 620	-1 636
Balanza de servicios	-57	-100	-121	-79	-80	-116	-115	-120	-126
Balanza de renta	-472	-372	-324	-265	-185	-197	-202	-240	-203
Balanza de transferencias corrientes	50	75	95	150	200	300	320	336	377
Balanzas de capital y financiera ^e	-250	108	421	1 000	590	1 001	717	679	678
Inversión extranjera directa neta	40	75	97	173	184	300	265	150	174
Capital financiero ^f	-290	33	324	827	406	701	452	529	504
Balanza global	-1 162	-677	-460	73	-229	-90	-199	-266	-210
Variación en activos de reserva ^g	-85	12	-53	-173	31	-156	16	114	-71
Otro financiamiento ^h	1 246	665	513	100	199	247	183	153	281
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ⁱ	88,8	95,8	98,0	102,0	102,6	102,9	100,0	101,5	105,5
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	113,8	119,3	105,0	100,0	104,2	96,7	92,2	84,5	83,2
Transferencia neta de recursos (% sobre el PIB)	29,4	21,9	31,8	42,5	29,2	47,5	28,7	23,1	30,0
Deuda pública externa bruta (millones de dólares)	11 695	10 248	6 094	6 001	6 287	6 549	6 660	6 374	6 363
Deuda pública externa bruta (% sobre el PIB)	656,4	558,5	317,4	304,9	304,0	295,8	273,5	249,2	252,3
Utilidades e intereses netos (% sobre las exportaciones) ^j	-101,8	-60,8	-50,3	-33,2	-22,3	-23,5	-21,1	-25,8	-22,4

Cuadro 1 (conclusión)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Porcentajes									
Empleo									
Tasa de actividad ^k	46,4	46,8	48,9	...	...	...	...	...	57,5
Tasa de desempleo abierto ^l	17,1	16,9	16,0	14,3	13,2	10,7	9,8	11,3	11,6
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de precios al consumidor	12,4	10,9	12,1	7,3	18,5	7,2	9,9	4,7	3,9
Variación del tipo de cambio nominal	12,0	12,0	12,1	12,0	12,0	10,3	6,0	6,0	6,0
Variación de la remuneración media real	5,3	1,8	-2,1	-0,2	7,4	4,4	1,6	4,3	4,3
Tasa de interés pasiva real ^m	0,1	0,0	0,9	3,9	-5,6	1,6	-0,3	4,8	2,5
Tasa de interés activa real ⁿ	7,7	7,8	8,4	11,9	3,6	12,6	10,6	18,1	17,6
Tasa de interés pasiva equivalente en dólares ^o	-0,3	-0,8	0,3	0,3	-1,1	0,0	3,2	2,8	1,2
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero									
Ingresos corrientes	29,9	31,6	31,9	34,5	38,2	34,8	31,4	30,1	31,5
Gastos corrientes	27,4	25,3	26,5	26,9	28,2	26,2	27,0	29,5	28,0
Ahorro	2,4	6,3	5,4	7,7	10,0	8,6	4,5	0,5	3,5
Saldo de capital	-15,4	-17,9	-20,0	-15,0	-13,0	-21,1	-19,0	-16,6	-12,7
Resultado primario	-0,7	1,7	-1,4	4,1	6,4	-0,5	-3,7	-6,2	3,4
Resultado global	-6,1	-2,5	-5,0	-1,8	0,7	-3,8	-7,3	-10,0	-1,2
Deuda pública	666,9	574,8	342,7	353,0	347,3	331,8	318,0	313,1	329,9
Externa	656,4	558,5	317,4	304,9	304,0	295,8	273,5	249,2	252,3
Interna	10,5	16,3	25,3	48,1	43,3	36,0	44,5	63,9	77,6
Pago de intereses (% sobre los ingresos corrientes)	18,2	13,3	11,1	17,0	14,7	9,5	11,5	12,6	14,8
Moneda y crédito^p									
Crédito interno ^q	39,0	32,7	29,7	37,2	41,5	49,1	53,3	43,8	41,3
Al sector público	0,2	0,3	0,9	4,9	2,6	3,0	4,6	3,9	3,6
Al sector privado	38,8	32,4	28,9	32,3	38,9	46,1	48,8	40,0	37,7
Liquidez de la economía (M3)	34,6	40,5	49,0	65,5	71,3	73,8	65,3	61,6	67,9
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	20,0	20,4	21,8	27,1	26,9	28,3	23,3	21,8	22,4
Depósitos en moneda extranjera	14,6	20,1	27,2	38,4	44,4	45,6	42,0	39,8	45,5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995, al tipo de cambio oficial ajustado. ^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes. ^d En el año base 1995, la diferencia con el cálculo a precios constantes resulta de la utilización, sólo para ese propósito, de un tipo de cambio oficial ajustado. ^e Incluye errores y omisiones. ^f Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^g El signo (-) indica aumento de reservas. ^h Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. ⁱ Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^j Se refiere a la renta neta de la inversión sobre las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. ^k Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional. ^l Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total nacional. ^m Depósitos a 30 días, banca comercial. ⁿ Préstamos a 18 meses, banca comercial. ^o Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio por dólar. ^p Para las cifras monetarias se consideraron valores promedios anuales. ^q Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

b) La política monetaria

El ajuste de la política fiscal fue concebido en coordinación con una política monetaria menos restrictiva. Sus principales objetivos fueron asegurar un nivel de reservas internacionales que preservara la estabilidad cambiaria como ancla de la inflación y reducir la deuda interna con el propósito de aumentar la liquidez en el sector bancario y, de esta manera, facilitar la intermediación financiera con menores tasas de

interés. Simultáneamente, se inició el proceso de recuperación de activos de los bancos comerciales liquidados en los años anteriores.

El Banco Central mantuvo la tasa de encaje legal en un 19,25%, establecida en septiembre del 2001. La reducción del déficit fiscal facilitó el cumplimiento de las metas cambiaria y de estabilidad de precios. El saldo del crédito otorgado al sector público no financiero (SPNF) por parte del sistema financiero, que había aumentado un 30% en el 2001, se contrajo un 2,5%,

Cuadro 2
NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2001				2002 ^a				2003 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Exportaciones de bienes fob (millones de dólares)	167	179	136	124	163	159	147	127	156	...
Importaciones de bienes cif (millones de dólares)	441	466	464	408	447	442	452	454	453	...
Reservas internacionales (millones de dólares)	413	368	337	380	409	389	364	448	436	...
Tipo de cambio real efectivo (2000=100) ^b	100,6	101,0	100,6	103,7	103,9	104,7	105,6	107,7	107,9	109,5
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses, %)	7,7	7,7	7,3	4,7	4,2	3,4	4,5	4,0	5,1	5,3
Tipo de cambio nominal promedio (córdobas por dólar)	13,2	13,3	13,3	13,7	13,9	14,1	14,4	14,6	14,7	14,8
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^c	9,2	9,0	8,9	9,0	8,8	7,4	6,6	6,4	6,3	...
Tasa de interés activa ^d	22,3	22,4	22,8	23,7	22,9	23,1	23,4	23,3	23,3	...
Tasa de interés interbancaria ^e	42,4	40,1	38,3	40,2	40,7	42,1	41,3	41,9	41,6	...
Crédito interno ^f (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-19,4	-1,5	-7,6	-10,7	31,8	...	...	...	...	...
Crédito bancario vencido sobre crédito total (%) ^g	5,4	5,3	4,0	3,3	3,8	4,0	3,9	3,4	3,5	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^c Promedio ponderado de depósitos a 30 días. ^d Promedio ponderado de préstamos a corto plazo. ^e Tasa por 24 horas (overnight) y de asistencia extra. ^f Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. ^g Se refiere al total de créditos otorgados por el sistema bancario.

mientras el crédito al sector privado se expandía en un 14,3%, tras la caída de 43,5% registrada el año anterior. El crédito recién comenzó a ampliarse en el segundo semestre del año. El análisis de la cartera de crédito revela una reestructuración en favor de los préstamos de consumo, comercio y vivienda. En cambio, la participación de los sectores productivos se redujo levemente.

La mayor oferta monetaria condujo a una baja de las tasas de interés nominales, mientras que el margen financiero mostró un comportamiento estable, fluctuando alrededor de siete puntos porcentuales. Además, en un contexto dominado por la incertidumbre, los bancos siguieron adquiriendo títulos de deuda pública indizados, a pesar de la reducción de sus rendimientos. Cabe destacar que la tasa de rendimiento promedio de las colocaciones de certificados negociables de inversión (CENI) a 360 días, el principal instrumento de control monetario del Banco Central, disminuyó de 18,8% en el 2001 a 12,9% en el 2002.

La base monetaria creció un 7,6%, debido a la monetización de las pérdidas del Banco Central, las compras netas de divisas realizadas por el ente emisor en el mercado cambiario y el rescate de certificados negociables. La expansión fue parcialmente contrarrestada por el aumento de los depósitos del SPNF

en el Banco Central y la colocación de títulos valores.

A consecuencia de esto, la liquidez ampliada (M3) se expandió un 11,2%. Simultáneamente, se produjo un desplazamiento de los activos financieros de los agentes económicos de depósitos a la vista a depósitos a plazo y denominados en dólares, que superan ya el 75% del total.

c) La política cambiaria

En el transcurso del año se mantuvo el sistema de minidevaluaciones con un deslizamiento diario preanunciado equivalente a una tasa anual del 6%, vigente desde noviembre de 1999. En este contexto, el tipo de cambio efectivo real con el dólar de los Estados Unidos registró una nueva depreciación, esta vez de un 3,9%.

d) La política comercial

Los elementos clave de la agenda de la política comercial fueron la continuación del proceso de liberalización comercial y las medidas destinadas a reducir las barreras al comercio con los principales socios comerciales, incluido el inicio de las negociaciones para la firma de un acuerdo de libre comercio con Estados Unidos y el avance en la constitución de una unión aduanera con el resto de los países de Centroamérica.

e) Las reformas estructurales

Aunque el avance de las reformas estructurales ha sido lento, siguieron registrándose importantes avances en el proceso de fortalecimiento de las normas de regulación y supervisión prudencial del sistema bancario. En el proceso de privatización de las empresas generadoras de electricidad de la Empresa Nicaragüense de Electricidad (ENEL) se

concretó la venta de la empresa GEOSA a la compañía estadounidense "Coastal Power". Sin embargo, este proceso no dejó de enfrentar una serie de dificultades determinadas por trabas legales y administrativas. Por otra parte, los atrasos en la reestructuración del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social y en la constitución de la Superintendencia de Pensiones impidieron el inicio de las actividades de las administradoras privadas de pensiones.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El dinamismo de la actividad económica se vio afectado por la atonía del mercado externo y el nuevo deterioro de los términos de intercambio, así como por el proceso de ajuste fiscal y el atraso en la firma de un nuevo acuerdo trienal con el Fondo Monetario. La desaceleración de la economía se debió también a la lenta recuperación de la confianza de los productores e inversionistas, tras la incertidumbre política causada por los desacuerdos entre el gobierno y la Asamblea Nacional.

En un contexto de reducción de las exportaciones y del gasto público, el incremento del PIB (0,7%) obedeció al aumento de la inversión del sector privado, vinculado en gran medida al alza de los salarios reales, las cuantiosas remesas familiares y la mayor inversión extranjera directa tanto en las zonas francas como en la industria alimentaria, la generación y distribución de energía eléctrica y las telecomunicaciones, sobre todo telefonía móvil. Cabe advertir que la notable expansión de la inversión bruta fija (6,3%) contrarrestó el descenso de los últimos dos años debido a la incertidumbre política y financiera provocada por el proceso electoral y la crisis del sector bancario.

En lo que respecta a la oferta, el PIB acusó una menor expansión, que obedece al retroceso observado en el sector productor de bienes debido a la contracción de la agricultura y la pesca y el virtual estancamiento de la construcción. En cambio, los servicios mostraron tasas de crecimiento similares a las del año anterior.

El sector agropecuario enfrentó un entorno adverso en el que incidieron las malas condiciones climáticas, los bajos precios internacionales de algunos de sus principales productos de exportación y los problemas de financiamiento.

Aunque la producción de granos básicos, salvo la de arroz y la soja, mostró un incremento, la producción

agrícola en su conjunto disminuyó un 7,2% como consecuencia de la reducción experimentada por los cultivos de exportación, especialmente el café. A pesar de la reestructuración de la deuda de la mayoría de los productores, el abandono de las áreas de baja productividad y la reducción de la inversión, especialmente en actividades de mantenimiento, unidos a la modesta recuperación de los precios internacionales del grano después del desplome registrado en el ciclo 2000-2001, se tradujeron en un claro descenso de la producción de café (-32%). El sector pecuario siguió mostrando un comportamiento dinámico (6,7%), que responde sobre todo a la matanza de ganado vacuno, ya que las exportaciones de ganado en pie se vieron afectadas por problemas de comercialización, a las que se sumaron el menor incremento de la producción avícola. La pesca presentó un nuevo descenso (-3%) provocado por la menor captura de langostas, debido a la explotación excesiva de este recurso en los últimos años, y de camarón de cultivo, a causa de los bajos precios de exportación derivados de la oferta excesiva en el mercado internacional. En contraste, la captura de pescado aumentó nuevamente.

La tasa de crecimiento del sector manufacturero sufrió un leve descenso, del 2,3%, con respecto al año anterior. El alza registrada correspondió fundamentalmente al dinamismo de las zonas francas y, en menor medida, a la mayor producción de alimentos, bebidas, muebles, vestuario, calzado y material de transporte. La producción de derivados de petróleo se contrajo a medida que la economía perdía dinamismo y los precios internacionales del petróleo se elevaban.

El ritmo de actividad del sector de la construcción ha venido descendiendo en los últimos tres años, principalmente a raíz de la merma de los recursos financieros públicos destinados al programa especial de reconstrucción ejecutado después del paso del huracán Mitch en 1998. Si bien la inversión privada en

construcciones residenciales e industriales, sobre todo en las zonas francas, tuvo un leve repunte, la pérdida de dinamismo se acentuó en 2002 a causa del marcado ajuste fiscal, que contrajo considerablemente las inversiones públicas. En el transcurso del año destacó la importante reactivación del sector minero (16,8%), que se vio beneficiado por el alza de los precios internacionales de los metales preciosos. Por su parte, el conjunto de las actividades de servicios, que generó 43% del PIB, se expandió a una tasa (2,9%) similar a la observada en el año anterior. Los sectores más dinámicos fueron los servicios financieros, el comercio y las telecomunicaciones.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación mostró una variación de 3,9% en 2002, cifra inferior al 4,7% del año anterior. En ello incidieron el magro aumento de la demanda interna y el carácter restrictivo de la política fiscal y monetaria, la abundancia relativa de productos agropecuarios para consumo interno, la mayor estabilidad de las tarifas de los servicios básicos y la decisión de la Asamblea Nacional de gravar con tasa cero los 53 productos de la canasta básica, que propició el leve crecimiento de los precios de los alimentos y las bebidas (1,2%), el rubro de mayor peso en la canasta considerada para el cálculo del índice de precios.

El incremento de los salarios mínimos (8,8%), los ajustes de los salarios públicos y el alza de las remuneraciones en algunos sectores permitieron que la remuneración media real tuviera una considerable mejora (4%). Sin embargo, el crecimiento de la economía siguió siendo inferior a la tasa que en el largo plazo permitiría abatir el alto nivel de desempleo y mejorar la precaria situación en la que vive gran parte de la población del país. El empleo urbano en el sector formal se contrajo un 7,3%, fenómeno que afectó principalmente a la construcción, el transporte y los servicios públicos. En cambio, el número de las personas que trabajan en la economía informal creció un 8,3%, por lo que llegó a representar cerca del 60% del empleo total. En este contexto, la tasa de desempleo abierto se elevó de 11,3% a 11,6%.

c) La evolución del sector externo

El bajo ritmo de actividad económica propició una disminución del desequilibrio externo. El déficit en cuenta corriente ascendió a 888 millones de dólares, lo que equivale a una reducción de 6,1%. En consecuencia, la relación con respecto al PIB pasó de 37% a 35,2%, lo que obedeció a los menores pagos por concepto de

intereses, utilidades y dividendos y al aumento de las transferencias corrientes, sobre todo de las remesas familiares, que mantuvieron la tendencia creciente observada en los últimos años. La merma de los pagos de intereses se debe a las condonaciones de deuda realizadas por varios acreedores bilaterales y al alivio transitorio recibido en el marco de la Iniciativa para los países pobres altamente endeudados.

El déficit de la balanza de pagos (8,3% del PIB) se contrajo en 2002, gracias al menor déficit en cuenta corriente, ya que el saldo de la cuenta financiera y de capital no mostró variaciones. En este contexto, los desembolsos para dar apoyo a la balanza de pagos y los préstamos vinculados a proyectos otorgados tras la firma en diciembre del acuerdo con el Fondo Monetario contribuyeron a financiar el déficit en cuenta corriente y a la acumulación de reservas internacionales netas, que ascendieron a 275 millones de dólares, equivalentes a 1,7 meses de importaciones de bienes. Es importante mencionar que en 2002 la inversión extranjera directa mostró un repunte (15,6%) a raíz de las ventas de activos estatales y del aumento del número de empresas que operan bajo el régimen de zona franca.

El déficit en el comercio de bienes (37% del PIB) continúa siendo muy elevado, especialmente si se considera el contexto de menor dinamismo de la economía. Las importaciones aumentaron levemente (1%), mientras que las exportaciones, incluidas las de las zonas francas, presentaron prácticamente el mismo valor que en 2001.

El valor fob de las exportaciones de productos tradicionales tuvieron una acentuada reducción (-12%) en 2002, a raíz del descenso de las exportaciones de café (-29%), la marcada disminución de las ventas de azúcar (-42%), las menores exportaciones de banano (-5,2%) y el virtual estancamiento de las ventas externas de langosta y camarón. Como consecuencia del descenso de los volúmenes colocados, los ingresos por concepto de venta del conjunto de estos productos disminuyeron un 21%. Durante el año sólo se observó un incremento de las exportaciones de carne y oro, gracias a las ventas realizadas en el mercado centroamericano y mexicano, y a la mayor extracción de oro en respuesta al alza de los precios internacionales. En tanto, las exportaciones de productos no tradicionales crecieron nuevamente (15%); entre ellos destacan las frutas tropicales, el maní, el pescado y los bienes manufacturados, sobre todo de productos alimenticios destinados a otros países de Centroamérica. Las ventas netas de las zonas francas, especialmente de la maquila textil, aumentaron un 11,6%, alcanzando un total de 105 millones de dólares, equivalentes al 4,2% del PIB.

El lento crecimiento del producto y de la demanda interna se reflejó en el escaso incremento de las importaciones, que ascendieron a cerca de 1.800 millones de dólares (71% del PIB). Las compras externas de bienes intermedios y de consumo se redujeron por efecto del menor gasto público en inversión. En cambio, las importaciones de bienes de capital aumentaron considerablemente (8,6%), sobre todo en respuesta a la expansión de la industria manufacturera, en particular de las zonas francas. De esta forma, se revirtió la contracción de las compras externas de bienes de capital en los últimos dos años.

En el primer trimestre de 2003 el déficit de la balanza comercial aumentó un 7,2% con respecto al mismo período del 2002, debido al descenso de las exportaciones (-4,5%), atribuible a la declinación de las ventas de productos tradicionales (-1,6%) y no tradicionales (-8,1%). Sin embargo, el déficit en cuenta corriente se elevó sólo 1,7% gracias al incremento (11%) de las remesas familiares, que compensó en gran parte el ensanchamiento de la brecha comercial. Aun así, las reducciones registradas en las cuentas de capital y financiera se tradujeron en una merma de las reservas internacionales.

Panamá

1. Rasgos generales de la evolución reciente

El debilitamiento de la demanda externa se profundizó en el 2002 y afectó decisivamente la economía. La actividad productiva tuvo un incremento del 0,8%, ligeramente superior al del año anterior (0,4%). El producto por habitante se redujo nuevamente. La reactivación del consumo impulsó el crecimiento, ya que la inversión acumuló tres años de descenso. La inflación se mantuvo baja (1,9%), al tiempo que el mercado laboral registró una pequeña mejoría. El déficit del sector público se elevó a un 2,3% del PIB, comparado con un 0,8% en el 2001, mientras que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos siguió en un nivel equivalente al 1,5% del producto.

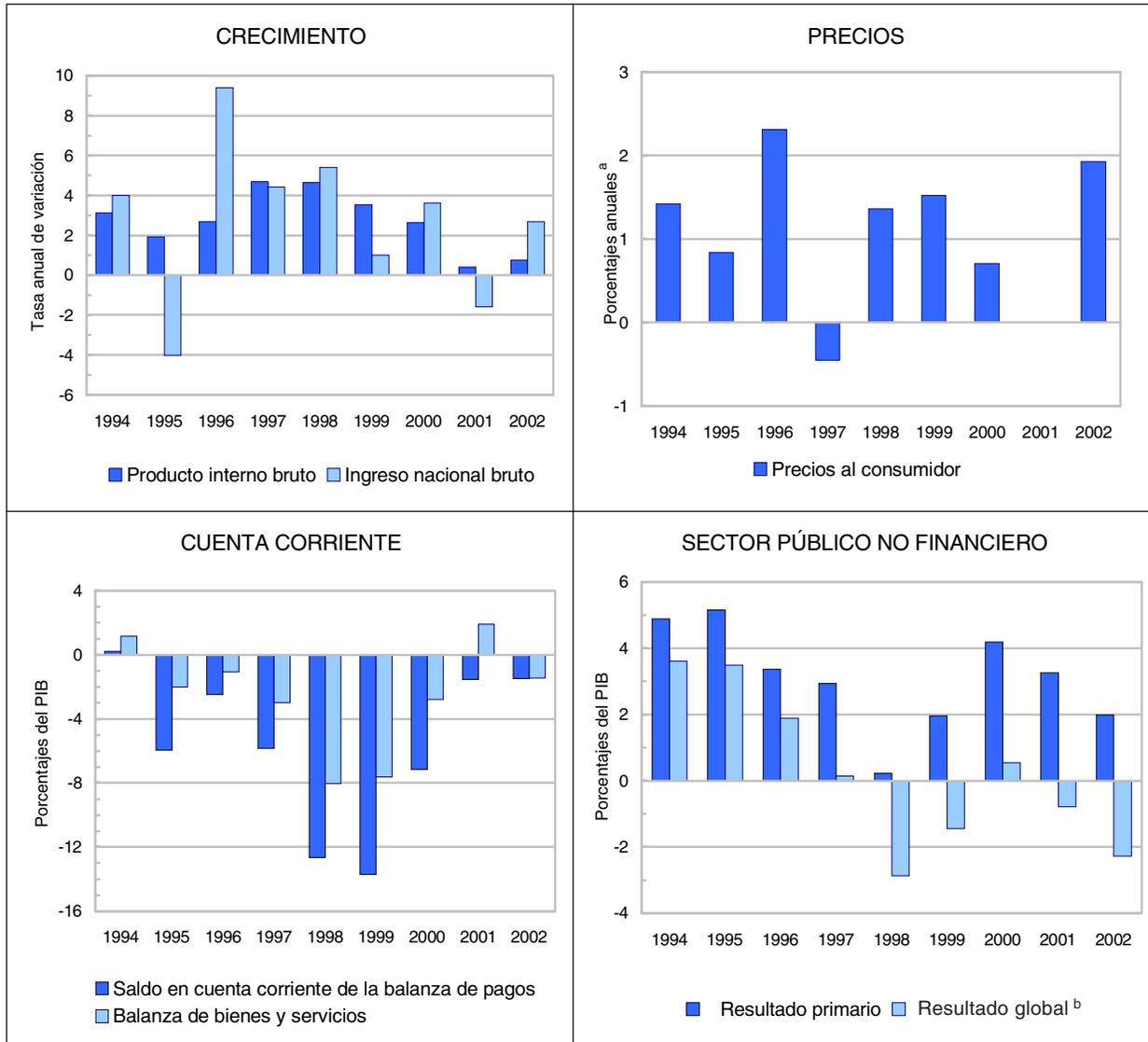
El entorno económico internacional fue excepcionalmente desfavorable, por lo que tres de los cuatro sectores que dependen de la demanda externa, a saber, el Centro Bancario Internacional, la Zona Libre de Colón y las exportaciones nacionales, sufrieron retrocesos, y solamente el Canal de Panamá tuvo un desempeño positivo. A esto hay que añadir que los debates del Diálogo Nacional sobre temas de gestión pública tuvieron un impacto adverso a corto plazo. Si bien se avanzó en la definición del marco legal de la política fiscal, el proceso fue un elemento adicional de incertidumbre que afectó la inversión privada.

Para el 2003, las autoridades esperan un crecimiento del 2% al 2,5%, una inflación baja y un déficit del sector público no financiero inferior al 2%. Estas proyecciones se basan principalmente en la expectativa de recuperación de la demanda interna, en

especial de la inversión, y también de alguna mejoría en las economías de América del Sur, importantes socios comerciales de Panamá. Los resultados del primer trimestre corroboran estas previsiones en lo referente a la expansión del PIB, que fue del 2,4%, pero no en la demanda externa, por lo que la Zona Libre de Colón y el Centro Bancario Internacional continuaron mostrando retrocesos.

El gobierno fortalecerá la inversión pública mediante el uso de 200 millones de dólares del Fondo Fiduciario para el Desarrollo, y de parte de las 2.541 hectáreas de las áreas revertidas de la antigua Zona del Canal. A eso hay que añadir varios proyectos privados que estimularán la demanda interna. La recuperación económica se reflejó ya en el primer trimestre en el progreso de la mayoría de los sectores, con la excepción de los dos mencionados y la agricultura.

Gráfico 1
PANAMÁ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Variación diciembre a diciembre.

^b Incluye intereses.

2. La política económica

En el 2002, los objetivos de la política económica fueron principalmente dos, a saber, definir un marco estable a mediano plazo para esta política, en el contexto de los debates del Diálogo Nacional para la Recuperación Económica, y reactivar la alicaída actividad por medio de una política fiscal anticíclica. A pesar de un retraso considerable, el primer objetivo se logró gracias a la aprobación de la reforma tributaria en diciembre, mientras que hubo mayores dificultades respecto del segundo, debido a la fragilidad de las cuentas públicas. Las reformas estructurales recibieron menor importancia en la lista de prioridades del gobierno, que en el 2003 se modificó para otorgarle más trascendencia a la reactivación.

a) La política fiscal

Se aprobaron las tres leyes siguientes: de transparencia de la gestión pública; de reactivación económica y responsabilidad fiscal, y de reordenamiento y simplificación del sistema tributario. En virtud de estas normas se limitó el endeudamiento público, con el propósito de reducir a mediano plazo la relación deuda/PIB a un 50% y a un 35% la relación deuda externa/PIB, y se estableció un techo para el déficit fiscal del 2% del PIB. Esta última meta se cumplió, ya que las finanzas del sector público no financiero arrojaron un déficit inferior a la misma.

El déficit del gobierno central, incluidos los excedentes de la Autoridad del Canal de Panamá, fue del 1,9% del PIB, ligeramente superior al del año anterior (0,7%). Los ingresos totales se redujeron un 1,1% en términos nominales, al igual que en el 2001, en contraste con las tasas de expansión de dos dígitos de años previos. Los resultados del primer trimestre del 2003 auguran un mayor dinamismo, tanto de los ingresos como de los gastos fiscales. Los ingresos del sector público no financiero en el período se elevaron un 18%, y los gastos un 13%. El resultado fue un déficit equivalente al 1,4% del PIB, inferior al 1,6% registrado un año atrás. Destaca el fuerte aumento (40%) de los gastos de capital, debido al inicio de varios proyectos públicos de infraestructura.

Los ingresos corrientes disminuyeron un 2,6% en el 2002, producto de una reducción del 6,5% de los no tributarios, que respondió al descenso del aporte del Fondo Fiduciario para el Desarrollo a las arcas del gobierno central. Los ingresos tributarios aumentaron un 1,2%, lo que obedeció fundamentalmente a la recaudación indirecta.

Los gastos aumentaron levemente (0,8%), a 2.306 millones de dólares. Los gastos corrientes se estancaron,

pese al incremento del 3,6% de las remuneraciones, ya que se redujeron otros, a saber, gastos de operación, transferencias e intereses de la deuda. Los de capital aumentaron un 4,1%, cifra baja en comparación con los dos años anteriores, ya que en el 2002 el gobierno efectuó tres recortes que limitaron la ejecución de las inversiones programadas al 60%.

Un aspecto preocupante es el resultado negativo que arrojaron por primera vez las operaciones de la Caja de Seguro Social en el 2002, debido principalmente al déficit actuarial del Programa de Invalidez, Vejez y Muerte, unos 2.200 a 2.500 millones de dólares. Para enfrentar el deterioro progresivo del programa, el gobierno estableció una mesa de diálogo en el 2001 que no llegó a una solución aceptable para todos los interesados, de modo que, para acelerar el proceso, el propio gobierno formuló una propuesta que combina la capitalización mediante aportes del Estado, y de empleados y empleadores, con mejoras en la administración de la Caja.

Se continuó con la política activa de gestión de la deuda pública orientada a extender su perfil, reducir el saldo de bonos Brady, anticipar parcialmente los requerimientos de financiamiento para el próximo año, diversificar sus fuentes, y desarrollar el mercado secundario.

Se colocaron bonos globales por 930 millones de dólares con vencimiento en el 2012 y el 2023. La reducción de la deuda externa a través de amortizaciones llegó a 546 millones de dólares, incluidos los 342 millones de la cancelación del saldo del eurobono 2002. También se procedió a la recompra de bonos Brady por un monto de 488 millones de dólares. Los pagos por concepto de amortizaciones e intereses ascendieron a 1.395 millones de dólares, comparado con 950 millones el año anterior. El resultado de estas operaciones fue un incremento del saldo neto de la deuda externa a 6.349 millones de dólares, equivalente al 62% del PIB. Cabe destacar, sin embargo, que 151 millones corresponden a un prefinanciamiento para el año 2003.

Asimismo, en el 2002 se emitieron bonos internos a mediano plazo, las “notas del Tesoro”, por 160 millones de dólares. Esa fue la primera emisión de este tipo de valores de renta fija, ya que anteriormente existían solamente las “letras del Tesoro”. El saldo de la deuda interna ascendió a 2.172 millones, o 21% de PIB. Es preciso señalar que las nuevas estimaciones de las cuentas nacionales determinaron un incremento del PIB y, por lo tanto, modificaron los indicadores de deuda pública, cuya importancia relativa descendió.

Cuadro 1
PANAMÁ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	3,1	1,9	2,7	4,7	4,6	3,5	2,6	0,4	0,8
Producto interno bruto por habitante	1,0	-0,1	0,6	2,6	2,6	1,5	0,7	-1,5	-1,1
Ingreso nacional bruto	4,0	-4,0	9,4	4,4	5,4	1,0	3,6	-1,6	2,7
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura	2,7	3,2	1,1	0,0	6,3	2,1	1,6	0,8	-1,9
Minería	9,6	-5,5	-16,3	88,9	22,8	15,6	-6,7	-12,8	-5,7
Industria manufacturera	4,3	0,2	-1,3	6,4	3,9	-7,5	-5,3	-5,7	-4,9
Electricidad, gas y agua	6,3	1,9	17,7	0,8	-4,6	17,9	11,8	0,1	7,7
Construcción	2,2	4,1	-4,1	5,5	6,7	16,0	2,5	-9,7	-10,0
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	4,9	-0,7	-1,0	8,9	2,2	-2,9	1,7	-1,8	3,9
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	4,4	9,4	2,5	5,7	10,9	10,5	10,0	4,6	3,3
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	4,4	-0,9	8,2	2,1	6,6	8,5	3,3	1,8	-1,0
Servicios comunales, sociales y personales	3,8	2,7	2,6	4,7	3,1	2,9	-0,5	3,2	2,8
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	0,3	-3,4	9,5	12,3	10,5	-2,1	2,9	-4,1	4,1
Gobierno general	-0,4	4,6	3,4	7,0	4,3	-2,0	5,5	4,0	5,6
Privado	0,5	-5,5	11,3	13,7	12,1	-2,1	2,3	-6,1	3,7
Inversión interna bruta	14,2	10,9	6,0	1,1	11,7	13,2	-9,6	-10,4	-1,2
Exportaciones de bienes y servicios	-3,7	10,2	-9,4	12,7	-2,4	-8,5	6,5	5,0	-1,8
Importaciones de bienes y servicios	-3,1	9,0	-4,1	17,2	4,5	-8,3	1,4	-3,0	0,4
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro									
Inversión interna bruta ^b	27,8	30,3	31,3	30,2	32,2	35,2	31,0	27,7	27,1
Inversión interna bruta ^c	26,8	30,3	30,5	31,1	32,1	33,1	28,7	25,6	24,5
Ahorro nacional ^c	29,9	29,8	28,9	26,0	22,5	22,7	22,1	24,0	23,0
Ahorro externo ^c	-3,1	0,5	1,6	5,0	9,6	10,4	6,5	1,6	1,5
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	16	-471	-201	-507	-1 182	-1 320	-715	-154	-154
Balanza de bienes	-250	-589	-644	-685	-1 365	-1 386	-1 143	-675	-1 176
Exportaciones fob	6 045	6 091	5 823	6 670	6 350	5 303	5 839	5 996	5 284
Importaciones fob	-6 295	-6 680	-6 467	-7 355	-7 715	-6 689	-6 981	-6 672	-6 460
Balanza de servicios	339	432	558	428	614	650	864	868	1 027
Balanza de renta	-222	-466	-249	-400	-591	-755	-614	-545	-217
Balanza de transferencias corrientes	149	153	135	151	159	171	177	198	213
Balanzas de capital y financiera ^d	-378	139	467	850	803	1 173	388	-150	557
Inversión extranjera directa neta	402	223	416	1 299	1 296	652	603	513	57
Capital financiero ^e	-779	-84	52	-449	-493	520	-216	-663	500
Balanza global	-362	-331	267	343	-380	-148	-328	-304	403
Variación en activos de reserva ^f	-106	-78	-298	-611	20	-185	109	-479	-130
Otro financiamiento ^g	467	409	31	268	360	332	219	783	-273
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	98,7	103,7	104,0	104,0	103,0	101,3	100,0	102,8	103,2
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	106,5	96,7	98,0	100,0	99,9	102,4	96,5	97,0	96,0
Transferencia neta de recursos (% sobre el PIB)	-1,7	1,0	3,1	8,3	6,1	7,8	-0,1	0,9	0,6
Deuda pública externa bruta (millones de dólares)	5 505	5 891	5 070	5 051	5 349	5 568	5 604	6 263	6 349
Deuda pública externa bruta (% sobre el PIB)	71,2	74,5	62,2	58,3	57,2	57,8	55,9	62,1	61,8
Utilidades e intereses netos (% sobre las exportaciones) ⁱ	-4,3	-7,4	-4,3	-5,3	-7,7	-11,1	-7,8	-6,8	-2,9

Cuadro 1 (conclusión)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Porcentajes									
Empleo									
Tasa de actividad ^j	60,7	61,7	60,6	61,5	62,2	62,8	59,9	60,5	62,4
Tasa de desempleo ^k	14,0	14,0	14,3	13,2	12,7	11,8	13,5	14,0	13,2
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de precios al consumidor	1,4	0,8	2,3	-0,5	1,4	1,5	0,7	0,0	1,9
Variación del salario mínimo real	-1,4	-0,6	4,3	-1,2	2,7	3,4	3,7	7,2	-1,0
Tasa de interés pasiva real ^l	...	...	...	6,8	5,6	5,3	6,4	6,0	3,7
Tasa de interés activa real ^m	...	...	...	10,4	9,6	8,4	9,8	10,1	9,3
Tasa de interés pasiva equivalente en dólares ⁿ	...	...	...	7,0	6,8	6,9	7,1	6,8	5,0
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero									
Ingresos corrientes	23,0	24,8	24,5	24,5	24,8	27,4	28,2	27,4	26,1
Gastos corrientes	21,8	22,6	22,4	24,2	24,4	25,2	25,9	26,9	27,0
Ahorro	1,3	2,3	2,1	0,2	0,4	2,2	2,3	0,6	-0,9
Saldo de capital	-3,1	-3,1	-3,5	-3,5	-5,3	-4,5	-2,9	-3,0	-2,9
Resultado primario	4,9	5,2	3,4	2,9	0,2	2,0	4,2	3,3	2,0
Resultado global	3,6	3,5	1,9	0,1	-2,9	-1,4	0,5	-0,8	-2,3
Deuda pública	94,5	95,8	84,0	78,2	75,8	79,8	77,2	83,3	82,9
Externa	71,2	74,5	62,2	58,3	57,2	57,8	55,9	62,1	61,8
Interna	23,3	21,2	21,8	19,8	18,6	22,1	21,2	21,2	21,1
Pago de intereses (% sobre los ingresos corrientes)	5,5	6,7	6,1	11,4	12,5	12,4	13,0	14,8	16,4
Moneda y crédito^o									
Crédito interno ^p	63,0	71,5	75,2	79,1	88,7	102,7	110,6	116,0	110,7
Al sector público	1,8	1,4	1,5	0,8	1,2	1,1	1,6	1,4	1,6
Al sector privado	61,2	70,1	73,7	78,3	87,4	101,5	108,9	114,6	109,1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. ^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. ^d Incluye errores y omisiones. ^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^f El signo (-) indica aumento de reservas. ^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. ^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ⁱ Se refiere a la renta neta de la inversión sobre las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. ^j Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional. ^k Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total nacional. Incluye desempleo oculto. ^l Depósitos a 6 meses, banca panameña. ^m Préstamos para actividades comerciales, de 1 a 5 años. Desde 2000, banca panameña. ⁿ Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio por dólar. ^o Para las cifras monetarias se consideraron valores promedios anuales. ^p Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

b) El Centro Bancario Internacional y la política crediticia

En el 2002, la actividad del Centro Bancario Internacional sufrió las consecuencias de un contexto adverso, tanto externo como interno. Los factores externos incluyeron la crisis en varios países de América del Sur, y el estancamiento de las economías desarrolladas. Entre los internos se contaron la fase contractiva del ciclo de la economía panameña, a raíz del ajuste de la demanda interna después de varios años de un crecimiento del gasto financiado mayormente por créditos de consumo, y la aplicación de las normas de Basilea, que suponen una política bancaria más conservadora. A esto hay que añadir los esfuerzos para

combatir el lavado de dinero, que adquirió nuevas dimensiones después de los atentados del 11 de septiembre del 2001.

Los activos del Centro Bancario Internacional acusaron una contracción del 10,6% respecto al año anterior y llegaron a 34.022 millones de dólares a fines del 2002. Esta tendencia se mantuvo en el primer trimestre del 2003, pero en menor grado (-7,4%). El 73% de esta merma corresponde a las operaciones internacionales, por lo que los activos de los bancos privados internacionales se redujeron mucho más (20,7%) que los de los bancos nacionales privados (-2,4%). En cambio, los de la banca oficial se incrementaron un 1,5%, debido a la expansión de los créditos corporativos e hipotecarios.

Cuadro 2
PANAMÁ: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2001				2002 ^a				2003 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Reservas internacionales (millones de dólares)	1 255	1 149	984	1 092	1 157	1 072	947	1 183	1 405	...
Tipo de cambio real efectivo (2000=100) ^b	102,3	102,6	103,1	103,2	102,3	103,5	103,4	103,5	104,9	106,8
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses, %)	0,3	-0,4	0,3	0,0	0,9	1,2	0,7	1,9	1,6	1,4
Tipo de cambio nominal promedio	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^c	7,2	7,1	6,8	6,2	5,3	5,0	4,8	4,9	4,6	4,6
Tasa de interés activa ^d	11,0	11,3	11,0	10,6	10,5	10,5	11,0	10,3	10,1	10,0
Tasa de interés interbancaria ^e	...	...	...	...	1,9	2,6	2,4	2,0	1,6	1,6
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	472	389	479	411	348	447	553	439	402	372
Crédito interno ^f (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	7,2	6,2	3,0	6,4	-2,0	-4,4	-6,2	-6,9	...	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^c Depósitos a 6 meses, banca panameña. ^d Préstamos para actividades comerciales, de 1 año plazo, banca panameña. ^e Depósitos interbancarios a 30 días. ^f Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

En este contexto, los bancos asumieron una postura más conservadora, privilegiando la calidad de la cartera y la liquidez sobre la expansión. Así, el coeficiente de capital representó un 16,5% de los activos ponderados en función del riesgo, y la liquidez financiera un 33%. Las utilidades netas de los bancos disminuyeron un 44% debido a las pérdidas del Banco Latinoamericano de Exportaciones, S.A., BLADEX, pues si se excluyen los resultados de este banco, registran un alza del 29%.

La cartera de crédito al sector privado interno registró en el 2002 la primera disminución (6,8%) en trece años. A ello se sumó una contracción de los créditos externos mucho más pronunciada, un 31,8%, de modo que las operaciones del sistema bancario nacional en este rubro registraron una disminución del 15,7%, sobre todo las de créditos corporativos y personales, mientras que los de vivienda aumentaron ligeramente. Las inversiones en valores del sistema bancario nacional aumentaron un 7,7% debido a la expansión, un 15,4%, de las inversiones en papeles externos. Los depósitos a la vista se elevaron un 5,2%, al tiempo que los de plazo fijo y ahorro disminuyeron un 7,6%. Por último, la cartera vencida se mantuvo en un nivel bajo, un 3,1% de los créditos, y las provisiones llegaron a un 137% de ésta.

A comienzos del 2003, persistió el deterioro de la cartera crediticia pero a un ritmo menor, un 11,7%; la interna disminuyó un 2% y la externa un 21% en el primer trimestre.

En contraste con el año anterior, en el 2002 las tasas de interés descendieron, como en el ámbito internacional. Las tasas de depósito a plazo a seis meses

bajaron 186 centésimos de punto porcentual, de un promedio de un 6,83% en el 2001 a un 4,97% en el 2002. Sin embargo, las tasas de préstamos a menos de un año se redujeron mucho menos; las de los préstamos de comercio e industria 140 y 53 centésimos de punto porcentual respectivamente, mientras que las de los préstamos de consumo se elevaron 90 centésimos de punto porcentual. En consecuencia, se amplió ligeramente el margen de intermediación, lo que incidió en el estancamiento de la actividad económica.

c) La política comercial

Durante el 2002, las negociaciones comerciales avanzaron. Se firmó el tratado de libre comercio con El Salvador, que otorga un arancel cero a alrededor del 80% de los productos de intercambio, en el marco de un acuerdo de entendimiento para la firma de un tratado con el resto de los países de Centroamérica. Asimismo, se empezó el diálogo con Estados Unidos para negociar un acuerdo bilateral y se entablaron conversaciones con la República Dominicana y Taiwán, orientadas a abrir estos mercados a los productos panameños. Cabe destacar que el país fue sede del secretariado del Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA) desde marzo del 2001 a comienzos del 2003.

Por último, durante el 2002, los aranceles de importación sobre algunos productos se incrementaron a los niveles máximos permitidos por la Organización Mundial de Comercio (15%), y disminuyeron los de ciertos productos intermedios.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

En el 2002, el escaso dinamismo de la actividad se sustentó en la expansión de factores internos, ya que la demanda externa retrocedió. A comienzos del 2003, ésta última se recuperó levemente y la interna progresó, lo que se tradujo en un incremento del PIB del 2,4% en el primer trimestre. Las exportaciones registraron una declinación del 1,8% en el 2002, en contraste con el aumento del 5% el año anterior. La demanda interna, en cambio, después de sufrir una contracción del 5,4% en el 2001, acusó un alza del 2,4%, gracias al aumento del consumo, tanto privado como público.

La inversión bajó por tercer año consecutivo, sobre todo la privada, pero se recuperó a comienzos del 2003. En el 2002, la formación de capital en la construcción retrocedió un 5% y la categoría de maquinaria y equipos un 3%.

Los sectores de mejor desempeño fueron los servicios básicos y el rubro "otros servicios", que se expandieron un 4,4% y un 1,4% respectivamente. En cambio, se observó un descenso del 4,8% de las actividades productoras de bienes; la mayor contracción se produjo en la construcción (10%) mientras que la minería decayó un 6%, la industria manufacturera un 4,9% y la agricultura un 1,9%.

El deficiente rendimiento de la agricultura se debe a varios factores. El cultivo del banano atraviesa por dificultades, que en el 2002 incluyeron conflictos laborales, problemas climáticos, un deterioro de las condiciones sanitarias y una baja de la productividad. Similares problemas enfrenta la producción del café, cuyos precios internacionales se han mantenido bajos por tres años. Por el contrario, los resultados de la producción de azúcar, melón y sandía fueron muy buenos. La actividad pecuaria se estancó, con la excepción de la producción de leche y de carne vacuna. La pesca disminuyó un 5,7%, a raíz de los problemas de la extracción de camarones (el virus de la mancha blanca) y la dura competencia internacional en la harina y aceite de pescado.

La industria manufacturera, que se contrajo por cuarto año consecutivo, atraviesa un prolongado proceso de adaptación a la apertura comercial. Salvo contadas excepciones, entre las que se cuenta la producción de alimentos, la mayoría de las ramas mostraron un estancamiento o retroceso. En cambio, la producción de electricidad, gas y agua registró una buena expansión,

un 7,7%, impulsada por el aumento de la generación hidroeléctrica, gracias a las lluvias. Sin embargo, el consumo de electricidad industrial se redujo una quinta parte, otro indicador de la difícil situación de la manufactura.

El sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones avanzó un 3,3%. La actividad del Canal de Panamá fue un 3% mayor que la del año anterior, pese a que se trató de un período difícil para el comercio internacional. Aunque el volumen de carga disminuyó ligeramente, los ingresos por peajes aumentaron un 6,1%. En octubre se decretó un aumento de sus tarifas del 6,5% promedio, y se procederá a otro del 8% en julio del 2003.

El sector de comercio, restaurantes y hoteles se recuperó (3,9%) después de un retroceso del 1,8% en el 2001. El comercio interno se vio favorecido por el aumento del consumo, mientras que el de la Zona Libre de Colón disminuyó un 8,8%. La actividad de hoteles y restaurantes aumentó un 17,5%. Los servicios financieros, seguros e inmuebles se redujeron un 1%, debido a las dificultades de los bancos, mientras que los servicios domésticos, sociales y de salud se expandieron un 9%.

Los datos de los primeros tres meses del 2003 indican una recuperación de la actividad económica, salvo en lo que respecta a la agricultura, los servicios financieros y la Zona Libre de Colón. Sobresale la fuerte expansión del sector secundario (5,8%), debido al progreso de la construcción (15%) y los puertos (14,3%). La industria empezó a reactivarse (0,6%); el turismo (7%) y el comercio (6,5%) también arrojaron buenos resultados; mientras los servicios gubernamentales y personales se desarrollaron a un ritmo más lento que en el pasado.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La inflación se mantuvo baja; su variación fue del 1,9% en el 2002 y esta tendencia sigue vigente a mediados del 2003. Cabe notar que los precios al mayoreo mostraron significativas reducciones por segundo año consecutivo. El aumento del índice de precios al consumidor es imputable a la unificación de la tarifa del transporte urbano y el encarecimiento de la gasolina. Se redujeron los precios de las prendas de vestir (0,3%) y de los alimentos (0,5%), éstos por segundo año consecutivo. La canasta básica familiar registró un descenso del 0,6% en comparación con el año anterior.

Según la encuesta de hogares de agosto del 2002, la tasa de desempleo disminuyó del 14% en 2001 al 13,2% y la población ocupada creció un 6,8%. La tasa de participación aumentó del 60,5% al 62,4%. Es muy probable que la evolución de la ocupación haya tenido lugar en el sector informal, dado que la actividad de sectores intensivos en mano de obra, la construcción y la industria manufacturera entre otros, se contrajo considerablemente. Por otra parte, y de acuerdo con informaciones parciales, los ingresos reales sufrieron un ligero retroceso. Los salarios mínimos nominales no se modificaron, y en ramas como manufacturas, hoteles y restaurantes, y comercio al menudeo se redujeron los salarios medios. En cambio, en el sector público, el comercio al por mayor y en el rubro “otros servicios” se apreció algún incremento.

c) El sector externo

La lenta evolución de la economía mundial, en especial el debilitamiento de la actividad productiva en América Latina, tuvo repercusiones adversas. Las exportaciones de bienes retrocedieron, pero el aumento de las de servicios mitigó en parte el efecto desfavorable en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que prácticamente repitió el saldo negativo de 154 millones de dólares, un 1,5% del producto. Los flujos de la cuenta financiera excluido “errores y omisiones”, se redujeron a la mitad, debido en gran parte a los bajos niveles de inversión extranjera directa.

Las exportaciones de bienes disminuyeron un 11,9% dado que su componente más importante, la reexportación desde la Zona Libre de Colón, sufrió una contracción del 12%. Aunque esto se inserta en una tendencia más prolongada de pérdida de atractivo de la Zona Libre a raíz del proceso de apertura comercial de los países latinoamericanos, en el 2002 y el primer semestre del 2003 ésta se vio perjudicada por los problemas que agobiaban a sus principales clientes.

El resto de las exportaciones de bienes, las “exportaciones nacionales”, también perdieron terreno, y su desempeño fue muy heterogéneo. Algunos productos tradicionales de exportación como el banano y el café mantuvieron su tendencia declinante, al

contraerse un 10,4% y un 16,2%, respectivamente. También se redujeron las exportaciones de camarón y sus larvas, así como las de harina y aceite de pescado, y otros productos marinos.

En cambio, continuó el buen desempeño de las exportaciones de melón y sandía, con aumentos del 77% y el 30% respectivamente, por lo que triplicaron con creces los ingresos en divisas de los últimos tres años. También se registró un incremento de los envíos de carne vacuna, de una cuarta parte, y de azúcar, cercano al 9%. En el primer cuatrimestre del 2003, las exportaciones nacionales bajaron un 4,3%, de acuerdo con la tendencia del año anterior.

Las importaciones de bienes experimentaron una contracción del 3,2% a consecuencia, principalmente, del descenso de casi el 7% de las de la Zona Libre de Colón. Las demás se acrecentaron un 3,6%, gracias al repunte de las importaciones de productos alimenticios (11%) y del rubro “otros bienes de consumo e intermedios” (18%). Las de bienes de capital, en cambio, disminuyeron un 5%, en estrecha relación con la debilidad de las inversiones. En los primeros cuatro meses del 2003, gracias a la reactivación, las importaciones arrojaron un aumento del 2,5% impulsado principalmente por el incremento de los bienes de capital, un 26%, ya que la contracción de la Zona Libre se profundizó (-20%).

El superávit de servicios se elevó 160 millones de dólares, y superó los 1.000 millones. El valor de sus exportaciones aumentó considerablemente; el ascenso del 9% de los ingresos de la Autoridad del Canal de Panamá determinó un incremento de casi un 10% de lo recaudado por concepto de transporte. Los ingresos del turismo también tuvieron un alza importante (8,6%), gracias a las nuevas oportunidades que brinda el turismo de recreación y la llegada de cruceros a los puertos panameños.

La cuenta de capital y financiera, excluido “errores y omisiones”, registró prácticamente la mitad de los ingresos que en el 2001. Esto se explica en parte por el brusco descenso de la inversión extranjera directa a 57 millones de dólares, una décima parte de la del 2001. Los demás movimientos de capitales arrojaron un saldo positivo merced a la colocación de títulos de deuda pública en el exterior.

Paraguay

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En el contexto de una grave crisis económica, tras una magra campaña agrícola debida principalmente a condiciones climáticas adversas y en medio de un álgido debate sobre reformas económicas, el producto se redujo un 2,3% en el 2002, la mayor caída desde 1983. Dada la tasa de crecimiento demográfico, el PIB por habitante disminuyó un 4,7%, con lo que fue equivalente al de inicios de la década de 1990. La demanda interna cayó notablemente (-6%), aunque la demanda global decreció sólo la mitad merced a un mayor dinamismo de las exportaciones. El consumo, tanto el privado como el público, se redujo en torno a un 5% mientras que la inversión interna bruta bajó por sexto año consecutivo. Por su parte, la tasa de desempleo se elevó a 14,7% desde el 10,8% del año anterior.

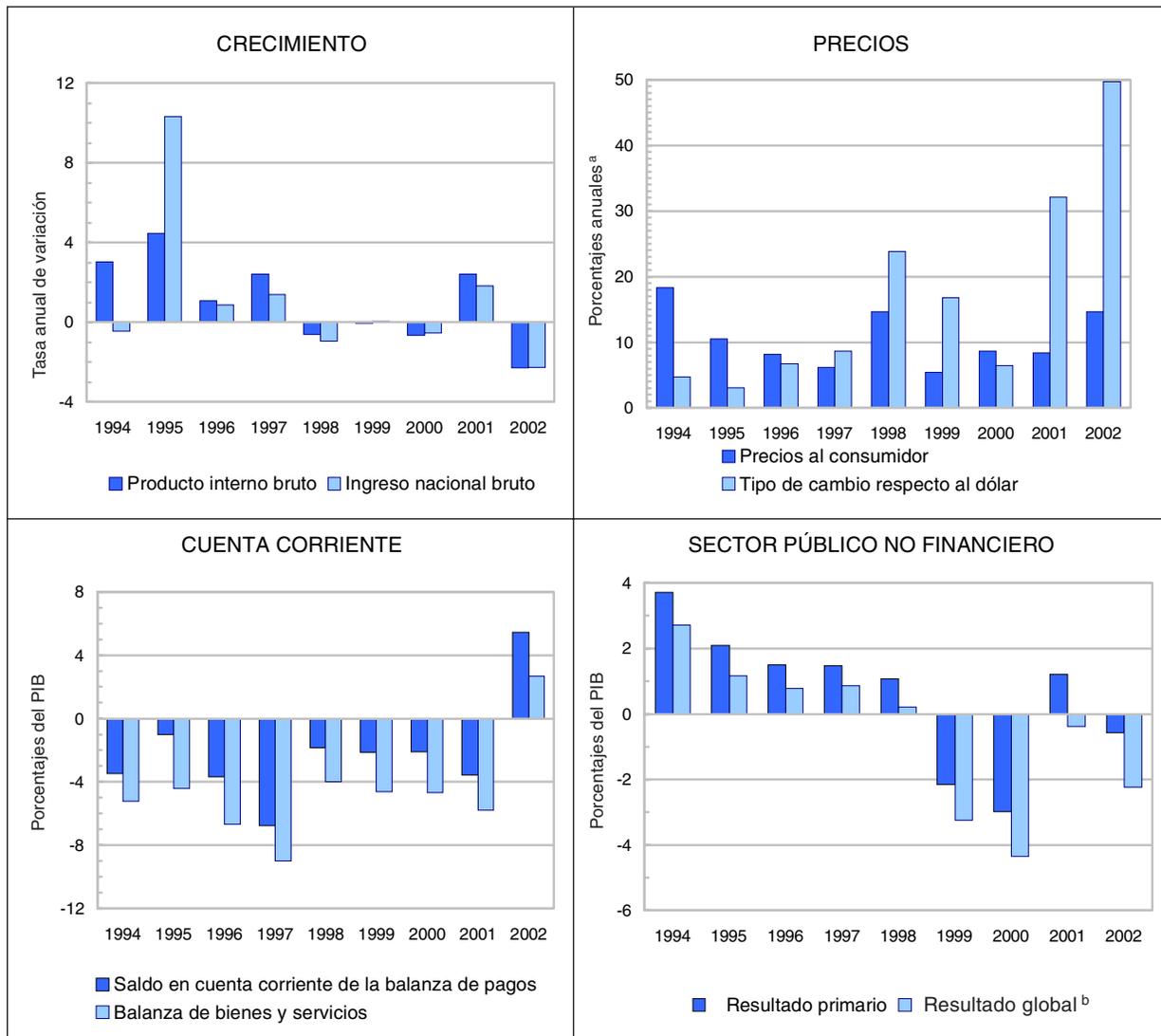
El desempeño de la economía paraguaya mostró su vulnerabilidad externa y su inestabilidad interna. En el plano externo, las autoridades tuvieron que enfrentar las consecuencias de las devaluaciones en Argentina y Brasil, la merma de la entrada de capitales y la disminución de las remesas familiares. En el plano interno, se evidenció el creciente deterioro de las finanzas públicas y las secuelas producidas en el sector bancario y financiero por la liquidación de uno de los bancos más solventes, a raíz de las pérdidas sufridas en Argentina y la falta de confianza de sus depositantes.

El déficit del gobierno central pasó del 1,1% del PIB en el 2001 al 3,3% en el 2002, aunque con una recuperación en los gastos de capital. La política cambiaria en general siguió siendo flexible, aunque hubo episodios de intervención para enfrentar la gran volatilidad del guaraní, especialmente a mediados y a fines del 2002. La política monetaria mantuvo su línea restrictiva. El Banco Central del Paraguay elevó las tasas de los instrumentos de regulación monetaria, lo que repercutió en las tasas de interés, que aumentaron

fuertemente hacia fines del año. Dada la fuerte depreciación del guaraní, la inflación se elevó a un 14,6% anual, magnitud que duplica la del año anterior. En cuanto a las privatizaciones, a mediados del año fueron suspendidas por el Congreso Nacional.

En las proyecciones oficiales para el año 2003 se espera una recuperación del producto equivalente a la caída del 2002; la tasa de variación del PIB fluctuaría en torno al 2% anual. Este resultado se apoyaría en una excelente campaña agrícola favorecida por las buenas condiciones climáticas y la depreciación del guaraní. La producción de soja será récord y ascenderá a 4,2 millones de toneladas, aunque la actividad ganadera tendrá una retracción por el cierre de algunos mercados en los primeros meses del 2003 ante el brote de fiebre aftosa de fines del 2002. En cambio, el conjunto de los sectores no agrícolas no se recuperará de las fuertes caídas del bienio 2001-2002. En el ámbito fiscal se prevé que el déficit decrecerá a 2,7% del PIB, dado un mejor comportamiento de los ingresos tributarios y no tributarios, en tanto continuaría la recuperación de los gastos de capital.

Gráfico 1
PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Variación diciembre a diciembre.

^b Incluye intereses.

2. La política económica

En los últimos años la economía paraguaya comenzó a presentar problemas de índole fiscal, por el elevado desequilibrio del gobierno central. En el bienio 1999-2000 hubo apreciables déficit (4% del PIB); pero con la abundancia de recursos externos se pudo cubrir la brecha entre ingresos y gastos. En el 2001, el déficit se redujo merced a un fuerte recorte de los gastos de capital, pero en el 2002 volvió a aumentar. En el segundo semestre del año no fue posible concretar un acuerdo con el FMI, lo que provocó una carencia de recursos externos que dificultó progresivamente el financiamiento de la brecha fiscal, por lo que se difirió el pago de compromisos internos y externos, situación que seguía vigente a mediados del 2003.

Durante el 2002, las autoridades efectuaron intensas gestiones tendientes a la aprobación de un acuerdo con el FMI. A comienzos del año se avanzó en un primer acuerdo, en el que se agregaba a las reformas del sector fiscal y bancario la privatización de la telefónica COPACO. La gran controversia que se suscitó sobre la transparencia de los procedimientos de venta de esa empresa y la conveniencia de la privatización llevó a que el Congreso suspendiese indefinidamente esa medida. Desde mediados del año se gestionó un segundo acuerdo que no incluía privatizaciones, pero que contemplaba un proyecto de ley para aumentar los ingresos fiscales, junto con una ley de resolución bancaria para hacer frente a los procesos de liquidación de entidades financieras. Los proyectos de ley no fructificaron y sólo una versión muy reducida del primero se encontraba en la fase legislativa final a mediados de 2003.

La crisis subregional afectó severamente a la economía paraguaya, contagio que se manifestó a través de los canales comercial y financiero. La fuerte devaluación del tipo de cambio producida en Argentina, uno de los socios comerciales principales, incidió negativamente en las exportaciones paraguayas hacia ese país, que experimentaron una drástica caída en los primeros meses del 2002.

En cuanto al canal financiero, la devaluación argentina produjo una disminución considerable de las remesas familiares de paraguayos residentes en ese país. Por otra parte, en junio del 2002 las autoridades intervinieron, mediante una normativa de emergencia, uno de los bancos más solventes a raíz de las pérdidas sufridas en Argentina y por la falta de confianza de sus depositantes. Entre 1995 y 1998, el sector bancario sufrió crisis sucesivas y, tras la reforma financiera

implementada, se avanzó en la disolución de entidades financieras inviables (16 bancos y 40 financieras), proceso que continuaba en los primeros meses del 2003.

a) La política fiscal

En el año 2002 el déficit del gobierno central de Paraguay mostró un notorio y creciente deterioro; como proporción del PIB equivalió a 3,3%, valor que interrumpió la recuperación lograda en el 2001, cuando esa relación había descendido en 1,1% desde la cifra récord de 4,3% registrada en el 2000. El mayor déficit de 2002 se debió a que los ingresos totales se redujeron el equivalente a 1,6 puntos porcentuales del PIB, mientras que los gastos siguieron creciendo. Continuando con la trayectoria iniciada en 1997, la presión tributaria disminuyó a un 9,5% del PIB, esta vez agravada por el contexto recesivo de la economía.

Los gastos de capital se incrementaron considerablemente en el presupuesto del 2002, después de los recortes del 2001. Las autoridades esperaban financiar el incremento de gastos con parte de los recursos que generaría la privatización de la empresa telefónica COPACO. Se estimaba que se dispondría de un ingreso excepcional de unos 100 millones de dólares, pero esos recursos no llegaron, ya que en junio el Congreso suspendió definitivamente el proceso de privatización.

En ese contexto, las autoridades intentaron reducir la brecha fiscal con nuevas normativas legales que tenían como meta principal incrementar los ingresos gubernamentales. Entre las propuestas principales destacaban las orientadas a aumentar el IVA del 10% al 12%, elevar las tarifas de servicios del sector público, reducir los salarios de la administración pública y otras más, todas ellas tendientes a mejorar la recaudación tributaria. En un contexto preelectoral, la discusión de estas leyes se fue atrasando hasta mediados del 2003. Al no aprobarse las propuestas en el 2002, las dificultades para cerrar la brecha fiscal fueron creciendo; por ello, hacia el final del año el gobierno se vio obligado a diferir el cumplimiento de algunas obligaciones internas y externas. En junio del 2003 la deuda del gobierno vencida e impagada ascendía a 33 millones de dólares.

En el 2002, se interrumpió la tendencia favorable que mantuvieron los ingresos totales desde 1996 hasta 2001; como proporción del PIB, se redujeron del 17,9% al 16,5%. Esa evolución se debió a una disminución

Cuadro 1
PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	3,0	4,5	1,1	2,4	-0,6	-0,1	-0,6	2,4	-2,3
Producto interno bruto por habitante	0,4	1,7	-1,6	-0,2	-3,2	-2,6	-3,1	-0,1	-4,7
Ingreso nacional bruto	-0,5	10,3	0,9	1,4	-1,0	0,0	-0,5	1,8	-2,3
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura	-0,6	8,1	1,3	5,3	0,2	3,2	-4,4	10,5	-0,6
Minería	5,0	2,9	1,5	2,0	2,5	2,2	2,5	-15,2	-8,0
Industria manufacturera	1,5	3,0	-2,2	-0,2	1,0	0,0	1,0	1,3	-3,0
Electricidad, gas y agua	20,6	14,7	6,1	3,6	1,6	14,7	7,8	0,7	0,0
Construcción	3,6	4,0	3,0	1,0	1,0	2,5	2,0	-22,7	-10,0
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	4,3	1,6	-1,0	0,2	-4,2	-9,2	-4,9	2,4	-3,5
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3,9	3,5	2,5	3,8	3,0	2,6	10,9	8,6	1,0
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	3,5	3,0	3,0	2,0	2,0	2,0	2,0	1,0	1,5
Servicios comunales, sociales y personales	3,9	4,1	5,8	4,5	0,5	4,2	3,5	0,0	-2,7
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	8,3	7,9	2,2	2,9	-0,9	-4,1	0,4	6,2	-5,0
Gobierno general	3,9	12,1	10,0	2,0	0,7	3,7	14,1	-12,5	-5,0
Privado	8,6	7,6	1,5	3,0	-1,0	-4,8	-1,0	8,3	-5,0
Inversión interna bruta	4,3	6,9	0,1	-1,9	-4,3	-3,5	-0,5	-17,7	-10,9
Exportaciones de bienes y servicios	14,5	8,7	-11,6	-5,9	-7,2	-27,0	-15,1	-0,4	14,3
Importaciones de bienes y servicios	23,4	14,8	-6,1	-4,0	-7,0	-27,1	-6,7	-1,6	-6,3
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro									
Inversión interna bruta ^b	23,4	23,9	23,7	22,7	21,8	21,1	21,1	17,0	15,5
Inversión interna bruta ^c	23,4	23,9	23,4	23,6	22,9	23,0	21,8	19,8	19,8
Ahorro nacional ^c	5,3	8,4	7,9	8,4	7,3	9,9	8,5	4,3	18,0
Ahorro externo ^c	18,0	15,5	15,5	15,1	15,6	13,2	13,3	15,5	1,8
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-274	-92	-353	-650	-160	-165	-163	-245	294
Balanza de bienes	-243	-270	-587	-865	-393	-441	-537	-555	-71
Exportaciones fob	3 360	4 219	3 797	3 328	3 549	2 312	2 329	1 952	2 319
Importaciones fob	-3 604	-4 489	-4 383	-4 192	-3 942	-2 753	-2 866	-2 507	-2 391
Balanza de servicios	-167	-127	-58	0	50	82	175	157	215
Balanza de renta	114	110	110	33	6	18	22	-13	34
Balanza de transferencias corrientes	23	195	182	181	177	175	177	167	116
Balanzas de capital y financiera ^d	575	137	306	435	177	-136	-181	195	-390
Inversión extranjera directa neta	137	98	144	230	336	89	98	90	-20
Capital financiero ^e	438	39	162	205	-160	-224	-280	106	-370
Balanza global	301	45	-47	-216	17	-301	-344	-50	-96
Variación en activos de reserva ^f	-339	-60	39	206	-23	-117	215	45	82
Otro financiamiento ^g	39	15	7	10	7	418	129	5	14
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	100,6	101,2	98,7	95,1	102,8	97,6	100,0	102,7	111,1
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	105,2	100,1	100,1	100,0	92,5	87,8	84,3	84,2	84,2
Transferencia neta de recursos (% sobre el PIB)	9,3	2,9	4,4	5,0	2,2	3,9	-0,4	2,7	-6,3
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	1 271	1 741	1 801	1 927	2 133	2 697	2 819	2 653	2 700
Deuda externa bruta total (% sobre el PIB)	16,2	19,3	18,7	20,0	24,8	34,8	36,5	38,7	50,1
Utilidades e intereses netos (% sobre las exportaciones) ⁱ	-0,9	-0,9	-1,2	-3,1	-3,3	-3,5	-3,6	-5,5	-2,5

Cuadro 1 (conclusión)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Porcentajes									
Empleo									
Tasa de actividad ^j	59,1	64,8	63,0	61,9	60,6	58,8	62,8	59,6	60,5
Tasa de desempleo abierto ^k	4,4	5,3	8,2	7,1	6,6	9,4	10,0	10,8	14,7
Tasa de subempleo visible ^k	5,1	6,1	6,1	6,3	5,9	5,3	8,2	7,4	8,1
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de precios al consumidor	18,3	10,5	8,2	6,2	14,6	5,4	8,6	8,4	14,6
Variación de precios al por mayor	...	10,5	41,0	1,8	18,1	6,8	10,4	8,6	36,8
Variación del tipo de cambio nominal	4,7	3,1	6,7	8,7	23,8	16,8	6,5	32,1	49,7
Variación de la remuneración media real	1,5	7,5	3,1	-0,4	-1,9	-2,1	1,3	1,4	-6,4
Tasa de interés pasiva real ^l	5,3	9,9	9,1	5,8	2,9	12,5	6,3	7,9	4,0
Tasa de interés activa real ^m	15,9	21,5	22,8	19,7	15,1	22,3	16,4	19,1	13,6
Tasa de interés pasiva equivalente en dólares ⁿ	17,6	17,6	9,7	3,9	-5,8	2,5	8,7	-12,1	-17,9
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero									
Ingresos corrientes	26,0	27,1	27,0	31,6	30,8	30,6	30,2	32,9	31,0
Gastos corrientes	19,6	20,3	21,7	22,6	23,1	22,6	28,3	27,8	27,3
Ahorro	6,4	6,8	5,3	9,0	7,7	8,0	1,9	5,1	3,6
Saldo de capital	-3,7	-5,6	-4,5	-8,2	-7,5	-11,3	-6,3	-5,5	-5,9
Resultado primario	3,7	2,1	1,5	1,5	1,1	-2,2	-3,0	1,2	-0,6
Resultado global	2,7	1,2	0,8	0,9	0,2	-3,3	-4,4	-0,4	-2,2
Deuda pública	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Externa	15,8	15,6	14,5	15,0	18,6	27,2	28,9	32,1	42,4
Interna	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Pago de intereses (% sobre los ingresos corrientes)	3,8	3,4	2,7	1,9	2,8	3,6	4,5	4,8	5,4
Moneda y crédito^o									
Crédito interno ^p	20,4	22,5	21,3	23,0	24,2	23,4	22,5	23,8	23,4
Al sector público	-2,0	-0,7	-2,1	-3,2	-2,5	-1,7	-1,4	-1,7	-1,5
Al sector privado	22,4	23,2	23,4	26,2	26,7	25,1	23,9	25,5	25,0
Liquidez de la economía (M3)	19,5	20,3	22,6	25,1	25,7	26,9	28,1	29,6	27,8
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	11,4	13,1	14,4	15,4	13,5	12,7	12,7	12,7	11,6
Depósitos en moneda extranjera	8,0	7,3	8,2	9,7	12,2	14,2	15,3	16,9	16,2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. ^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. ^d Incluye errores y omisiones. ^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^f El signo (-) indica aumento de reservas. ^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. ^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ⁱ Se refiere a la renta neta de la inversión sobre las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. ^j Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, nacional urbano. ^k Las tasas de desempleo y de subempleo son porcentajes de la población económicamente activa, nacional urbano. ^l Hasta 1997: Certificados de depósitos a 180 días. Desde 1998: Certificados de depósitos desde 90 a 180 días, banca comercial. ^m Promedio ponderado de préstamos comerciales, de desarrollo, personales y otros, banca comercial. ⁿ Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio por dólar. ^o Para las cifras monetarias se consideraron valores promedios anuales. ^p Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

similar de los ingresos tributarios y los no tributarios (0,7% del PIB en cada uno). Es importante destacar que, en los últimos años, la evolución de los ingresos totales ha estado determinada por un deterioro sostenido de los ingresos tributarios, compensado hasta el 2001 con la trayectoria ascendente de los ingresos no tributarios. En el 2002, estos últimos, en su mayor parte procedentes de las entidades binacionales, también se redujeron

debido al menor flujo de regalías y compensaciones de energía de Itaipú (100 millones de dólares) y a un mayor atraso de las remesas provenientes de Yaciretá. Con todo, los ingresos no tributarios siguieron contribuyendo con casi siete puntos porcentuales del producto a los ingresos totales, y en la práctica permitieron diferir medidas de mejoramiento de la administración tributaria que incrementarían la recaudación.

Cuadro 2
PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2001				2002 ^a				2003 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	2,1	7,3	-2,2	2,0	-9,8	...	...	...	...	...
Exportaciones de bienes fob (millones de dólares)	417	581	555	398	459	707	700	453	588	...
Importaciones de bienes cif (millones de dólares)	634	642	617	613	578	620	572	621	519	...
Reservas internacionales (millones de dólares)	597	680	682	713	575	589	571	629	688	...
Tipo de cambio real efectivo (2000=100) ^c	97,6	97,1	105,1	111,0	107,4	106,6	113,5	116,8	119,2	118,7
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses, %)	7,8	6,7	6,4	8,4	6,5	9,4	13,8	14,6	20,2	15,7
Tipo de cambio nominal promedio (guaraníes por dólar)	3 672	3 839	4 289	4 624	4 855	5 121	6 185	6 704	6 959	6 537
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^d	15,8	13,4	17,2	18,5	21,5	20,7	25,2	24,0	25,4	21,3
Tasa de interés activa ^e	26,5	26,7	29,3	30,5	31,6	31,3	36,6	37,4	39,6	33,8
Tasa de interés interbancaria ^f	12,9	15,6	26,8	24,3	25,7	20,7	30,0	26,1	23,7	14,0
Crédito interno ^g (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	8,2	10,3	14,0	11,9	10,0	7,5	2,7	2,8	-2,2	...
Crédito vencido sobre crédito total (%) ^h	17,8	17,2	17,5	16,2	18,3	18,9	21,3	19,4	21,7	21,4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1982. ^c Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^d Depósitos a plazo, tasa efectiva, sistema bancario. ^e Promedio ponderado de préstamos comerciales, de desarrollo, personales y otros, tasas efectivas, sistema bancario. ^f Instrumentos de regulación monetaria (IRM). ^g Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. ^h Se refiere al total de créditos otorgados por el sistema bancario.

En términos reales, los ingresos tributarios experimentaron una reducción generalizada (11,5% en promedio). Los impuestos con una evolución más negativa fueron el de la renta (-14,5%) y el selectivo al consumo (-25%), en tanto la reducción del IVA permaneció en el promedio. Pese a las dificultades que se preveían respecto a los ingresos, los gastos no pudieron ajustarse y, como proporción del PIB, quedaron en el mismo promedio que en el bienio 2000-2001. Es importante mencionar que más de la mitad del déficit del gobierno corresponde a la Caja Fiscal, institución encargada de la seguridad social del sector pasivo. A diferencia del año anterior, hubo una significativa recuperación de los gastos de capital, que pasaron del 3,4% al 4,3% del PIB, mientras que los gastos corrientes casi no variaron y equivalieron a un 15,5% del PIB.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

Las turbulencias en Brasil y el agravamiento de la crisis argentina provocaron fuertes presiones sobre el tipo de cambio paraguayo en el año 2002. En los primeros meses la cotización tuvo pocas variaciones y

osciló en torno a los 5.000 guaraníes por dólar. Sin embargo, en junio, ante el intenso debate sobre las privatizaciones y la intervención del tercer banco de la plaza, comenzó una escalada del tipo de cambio, de tal forma que a fines del año la cotización superó los 7.000 guaraníes por dólar; con todo, dada la fuerte devaluación de sus vecinos, la variación del tipo de cambio real efectivo fue de sólo 5%. En los primeros meses del 2003, merced a la apreciación de la moneda de los países vecinos, el tipo de cambio se redujo hasta alcanzar los 6.800 guaraníes por dólar en abril. Luego se produjo un cuantioso ingreso de divisas que intensificó la reducción de la cotización y se llegó a 6.200 guaraníes por dólar en junio. Con ello, la depreciación real en el primer semestre fue sólo del 2%.

El Banco Central, conforme a su política de evitar grandes fluctuaciones del tipo de cambio, intervino en julio del 2002 con medidas para disminuir la participación de los bancos comerciales en el mercado cambiario. Así, se redujo la posición de sobrecompra (contado) de moneda extranjera de los bancos del 7% al 4% de los activos y contingentes ponderados por riesgos, en tanto se incrementaba la tasa de encaje legal en guaraníes (un 5%

para los depósitos de menor plazo) y en moneda extranjera (un 1,5% para todos los tipos de depósitos); en el cuarto trimestre se diseñó un mecanismo para derogar esta medida, lo que permitió liberar liquidez.

Como respuesta a la volatilidad del mercado cambiario, en el 2002 la política monetaria fue restrictiva. Las autoridades utilizaron de manera intensa los instrumentos de regulación monetaria, cuyo saldo se incrementó un 128% durante el año, al tiempo que el rendimiento promedio de esos instrumentos subió desde 21% a fines del 2001 hasta un promedio de 30% en el tercer trimestre, aunque en los meses siguientes se redujo, hasta llegar a un 23% en marzo del 2003 y a un 12% en junio. La liquidez en moneda nacional se contrajo un 3,8% mientras la liquidez total, que incluye los depósitos en moneda extranjera, se redujo levemente. Sin embargo, dada la aceleración del ritmo inflacionario desde mediados del año, las tasas de crecimiento real de esos agregados monetarios fueron claramente negativas, tendencia que se invirtió en marzo del 2003.

Las dificultades en el sector bancario pueden apreciarse en los índices de morosidad; la cartera vencida como proporción de la cartera total pasó del 11,1% en el 2001 a cerca del 14% a fines del 2002. Este incremento fue notorio desde mediados de año y se debió al aumento de la cartera vencida en los préstamos en moneda extranjera (atribuible a la fuerte depreciación del guaraní). Por su parte, la morosidad de los préstamos en moneda nacional disminuyó.

Como consecuencia de los factores regionales e internos ya mencionados, en el primer semestre del 2002 los depósitos del sector privado en el sistema bancario sufrieron una reducción de 385 millones de dólares. En el segundo semestre comenzó a registrarse una paulatina y moderada recuperación de esos depósitos, situación que se mantenía a mediados del 2003.

c) Las reformas estructurales

En los últimos años el Estado impulsó reformas en algunas áreas. En particular, la reforma tributaria ha

servido para racionalizar el sistema fiscal que, sin embargo, sigue presentando serios problemas de gestión que se reflejan en la alta tasa de evasión y la consiguiente merma recaudatoria. Las nuevas autoridades que asumirán en agosto del 2003 han manifestado que adoptarán medidas enérgicas para reducir la evasión y han anunciado la intervención de la Subsecretaría de Tributación y de Aduanas.

Otro problema que enfrenta el sector fiscal es la proliferación de diversas exenciones tributarias, aprobadas con posterioridad a la reforma tributaria, que en algunos sectores han llegado a ser relativamente generalizadas; se estima que la cantidad no recaudada por estas exenciones alcanzaría un monto de 150 millones de dólares. Para elevar la presión tributaria será indispensable complementar las iniciativas de mejoramiento de la gestión tributaria con medidas tendientes a la eliminación de exenciones. Dado que son materia de ley, los efectos de esta eliminación sólo podrían apreciarse a partir del 2004.

En cuanto a las empresas públicas, las nuevas autoridades han manifestado que no promoverán las privatizaciones; sin embargo, sí favorecerán el establecimiento de empresas de gestión mixta con la participación de capitales privados que las haga rentables. En cualquier caso, el gobierno se reservaría el control de estas compañías.

El nuevo gobierno, que comenzará su mandato en agosto del 2003, otorga una alta prioridad a la reforma de la seguridad previsional. La estructura actual, centrada en la Caja Fiscal, genera casi la mitad del déficit del gobierno, situación que es insostenible en el corto y mediano plazo.

En cuanto al sector bancario, y a raíz de la caída del tercer banco privado más solvente (consecuencia directa de la crisis argentina), se encuentra en el Congreso un proyecto de ley destinado a salvaguardar los depósitos de los ahorradores en caso de crisis. En el último año, las autoridades bancarias han privilegiado la existencia de entidades financieras viables; en los primeros meses del 2003 se clausuraron tres bancos y una financiera.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Con la caída de 2,3% del producto en el 2002, la economía paraguaya perdió toda la recuperación lograda en el 2001 y retrocedió al nivel de producción obtenido en 1997. Dado el fuerte crecimiento de la población, cercano al 2,2%; el producto por habitante retrocedió a niveles similares a los del comienzo de la década anterior.¹

En el 2002 la agricultura tuvo un magro desempeño, con una reducción de la producción del 0,6%, tras el récord logrado el año anterior, cuando creció un 10%. La disminución fue generalizada en los principales cultivos, y particularmente aguda en el algodón (-58%), y en menor medida en otros dos importantes productos: soja (-6%) y maíz (-8,5%).

El resultado del algodón se debe a la disminución de la superficie cultivada ante la notable caída del precio de este cultivo en el año 2001. En el caso de la soja influyeron las adversas condiciones climáticas y las plagas, especialmente en las zonas de Itapúa y Paraná, que provocaron una caída de los rendimientos. En el maíz, la menor producción se debió casi exclusivamente a una disminución de la superficie cultivada. En contraste, se incrementó de forma notable la producción de otros productos, entre ellos el trigo (63%) y el sésamo (54%), sobre todo por el aumento de la superficie cultivada, en tanto que el auge de la caña de azúcar (25%) se debió al alza de su rendimiento.

En el sector de bienes, la caída, de un 5% en promedio, fue generalizada. Especialmente grave fue el caso de la construcción, que acumuló una reducción del 30% en el bienio 2001-2002 y retrocedió a niveles similares a los del comienzo de la década de 1980. Por su parte, la industria retrocedió un 3%, completando un quinquenio de magro desempeño. En el contexto de una economía en recesión, el comercio se contrajo un 3,5%, en tanto que el rubro de otros servicios cayó un 3%.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación, medida por el índice de precios al consumidor, casi se duplicó en el 2002 al pasar del 8,4% en el 2001 al 14,6% en el 2002. Esta aceleración

comenzó en junio y continuó hasta abril del 2003, mes en el que la variación en doce meses ascendió a 21%. En julio esa variación se redujo a 12% al presentarse una deflación, por primera vez en dos años, durante tres meses consecutivos. La evolución de la inflación entre junio del 2002 y abril del 2003 se debió a la considerable depreciación del guaraní: en este período, el tipo de cambio experimentó un alza cercana al 40%. Sin embargo, las presiones inflacionarias fueron mitigadas por la notoria caída de la demanda interna durante el 2002. Como era de esperar, las consecuencias de la devaluación en el período mencionado se hicieron sentir más en la variación de precios de los bienes transables que en la de los no transables.

La aceleración de la inflación y el pequeño aumento de los salarios nominales hicieron que el poder adquisitivo de los salarios obreros cayera un 6,4%, lo que supone una pérdida total de la recuperación del 1,4% obtenida en el 2001. Además, el salario mínimo se redujo en términos reales (-0,7%) interrumpiendo la recuperación observada en el bienio 2000-2001. El salario mínimo equivale a unos 120 dólares, aunque debe tenerse presente que ese monto, que es fijado por el gobierno, tiene un alto grado de incumplimiento.

El desempleo abierto total pasó del 7,6% en el 2001 al 10,8% en el 2002, siguiendo la trayectoria de deterioro observada desde 1998, que coincide con el período de estancamiento de la economía. La menor actividad económica en las áreas urbanas se reflejó en el significativo incremento del desempleo en esas áreas, que pasó del 10,8% al 14,7%, en un contexto de leve disminución de la tasa de participación. Al igual que en el 2001, uno de los sectores más afectados por el desempleo fue el de la construcción.

c) La evolución del sector externo

La mayor competitividad de la economía paraguaya (el tipo de cambio real efectivo aumentó más del 10%) se reflejó en una expansión de las exportaciones totales de casi un 20%, mientras que las importaciones totales se redujeron un 5%. Con ello, el déficit de bienes se redujo fuertemente y, dado el tradicional superávit de servicios, se pasó de un déficit total de bienes y servicios

1 El Banco Central del Paraguay está revisando las estimaciones del sistema de cuentas nacionales; la actual versión a precios constantes de 1982 se sustituirá por otra basada en los precios de 1994. Ello implicará cambios de ponderaciones que pueden repercutir en el cálculo del nivel del producto.

de 400 millones en el 2001 a un superávit de 150 millones en el 2002. Las transferencias corrientes se redujeron por las menores remesas familiares procedentes de Argentina, mientras se duplicó el pago neto de intereses. Así, tras el déficit de la cuenta corriente de 245 millones de dólares del 2001, se registró un superávit de 300 millones en el 2002. Sin embargo, hubo una cuantiosa salida de capitales externos estimada en unos 400 millones de dólares, por lo que fue necesario utilizar reservas internacionales por casi 100 millones de dólares.

En los primeros meses del 2002 las exportaciones registradas (equivalen sólo a un 40% de las totales) se redujeron a raíz de la fuerte devaluación sufrida por los países vecinos. Sin embargo, en el segundo semestre, y sobre todo en el primer semestre del 2003, recuperaron su dinamismo. Las exportaciones de soja mostraron una leve reducción, aunque se prevé que en el 2003 se alcanzarán niveles récord de ventas externas. La exportación de carne sufrió en el cuarto trimestre del 2002 los efectos del brote de fiebre aftosa y el cierre de los mercados de la Unión Europea y Chile, situación que podría cambiar a mediados del 2003. Las importaciones registradas (equivalen a un 70% de las totales) disminuyeron cerca del 20%. En el primer trimestre del 2003 esa caída se había reducido a la mitad.

La caída más importante, del 33%, se observó en las importaciones de bienes de consumo, mientras que en la de bienes intermedios y de capital fue más moderada.

En un año con mayores dificultades para la obtención de financiamiento externo, la deuda externa prácticamente no varió y se mantuvo en los 2.700 millones de dólares. Por su parte, la deuda privada se redujo y la pública mantiene la tendencia alcista del último quinquenio, período en la que casi se ha duplicado.

En el 2002, el servicio de la deuda externa fue de 190 millones de dólares (115 millones correspondientes a amortizaciones y 75 millones a intereses). A diciembre del 2002, las cuotas vencidas e impagas de la deuda externa alcanzaron los 69 millones, de los cuales 44 millones correspondieron a capital y 25 millones a costos financieros. Este monto de atrasos representa cerca de un 3% del endeudamiento público externo de Paraguay. En cuanto a los coeficientes de la carga de la deuda externa, como proporción de las ventas externas mostró una mejoría y se ubicó en el 117%. Sin embargo, con relación al producto sufrió un fuerte deterioro y equivalió a un 49% del PIB. Es importante precisar que sólo el 6,2% de los compromisos externos tiene vencimientos hasta cinco años, mientras que el 60% de la deuda externa vencerá en más de 15 años.

Perú

1. Rasgos generales de la evolución reciente

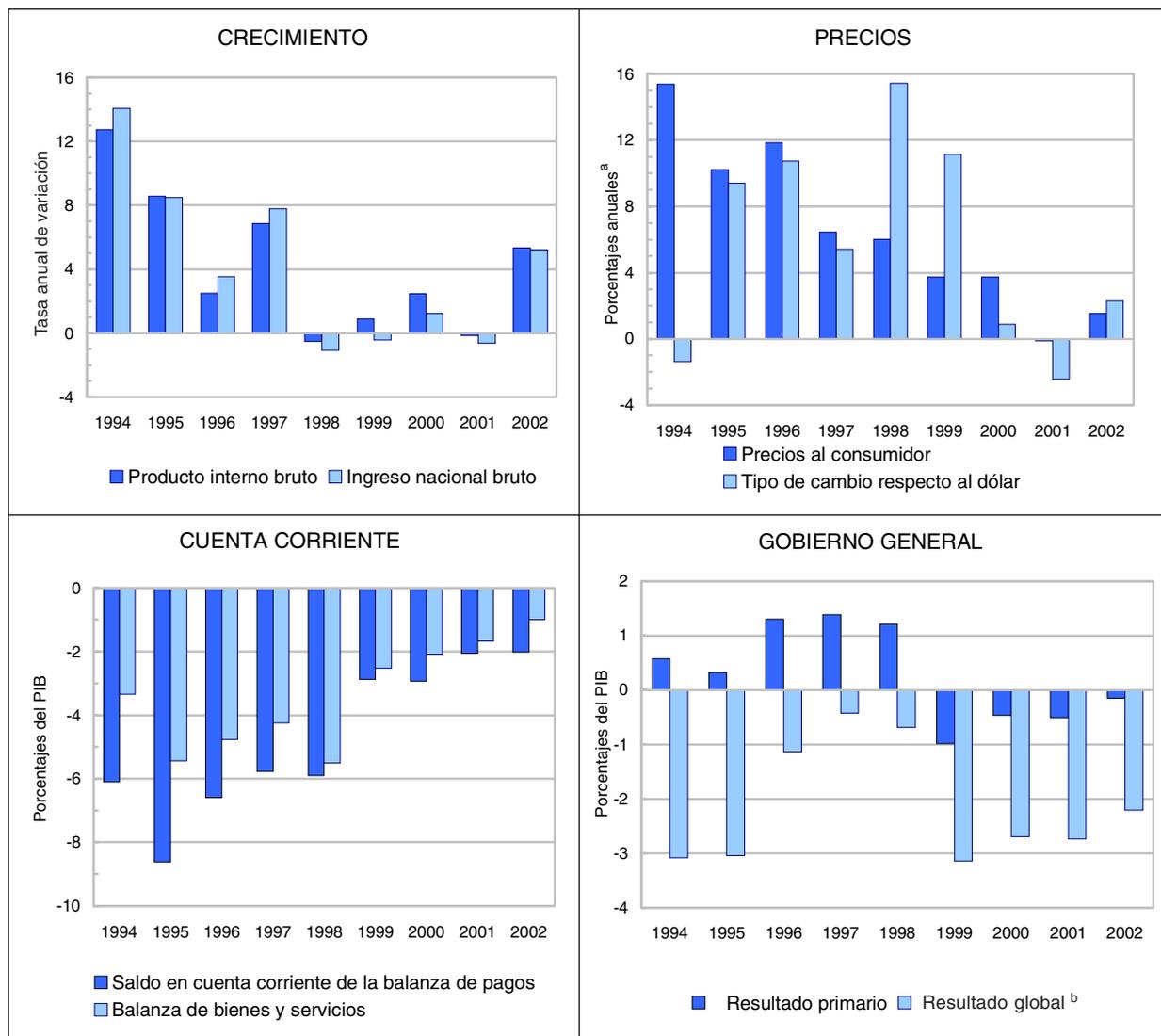
A pesar del desfavorable entorno regional y del bajo dinamismo de la economía global, la economía peruana registró un importante repunte en el 2002 y, en contra de las tendencias regionales, en el transcurso del año las proyecciones del crecimiento se ajustaron al alza. El crecimiento económico del 5,3% se apoyó inicialmente en las exportaciones mineras, pero cada vez más en el auge de la demanda interna, favorecido por una política monetaria moderadamente expansiva y una cierta reactivación del mercado de trabajo. Por otra parte, el aporte de la política fiscal fue menor, y el déficit del sector público no financiero (SPNF) se redujo levemente (de un 2,5% del PIB en 2001 a un 2,3%).

Este mayor crecimiento no afectó a los avances logrados en materia de control de la inflación (1,5% a fines del año) y no deterioró los resultados externos, pues el auge de las exportaciones mineras permitió alcanzar un superávit en la balanza de bienes, lo que contribuyó a que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se mantuviera en el 2% del PIB. La inestabilidad económica regional en el tercer trimestre provocó el alza del tipo de cambio y de las tasas de interés, e incrementó la volatilidad de ambos indicadores, pero a partir del cuarto trimestre esta situación tendió a suavizarse.

Para el 2003 se prevé un crecimiento del 3,5%, basado en perspectivas favorables para las exportaciones

y el aumento de la demanda interna. Un leve repunte inflacionario al inicio del año, motivado por el incremento de los precios internacionales del petróleo, fue superado posteriormente, y los aumentos de los precios se mantienen dentro del rango establecido por las autoridades monetarias. Durante los primeros meses del año, la recaudación tributaria mantuvo su dinamismo, pero las presiones por incrementar el gasto corriente dificultan el cumplimiento de la meta fiscal (reducción de déficit del SPNF a 1,9% del PIB). Gracias al fuerte aumento de las exportaciones, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos será similar al del año anterior, a pesar del alto precio del petróleo.

Gráfico 1
PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Variación diciembre a diciembre.

^b Incluye intereses.

2. La política económica

Las autoridades se plantearon como objetivos mantener la estabilidad macroeconómica, mejorar las condiciones para el crecimiento económico y estimularlo moderadamente en forma directa por medio de la política monetaria y la focalización del gasto fiscal. Para afianzar las expectativas sobre la política macroeconómica se introdujo un esquema de metas de inflación explícitas y se firmó un nuevo acuerdo de derecho de giro con el FMI en el que se definieron las metas y políticas del bienio 2002-2003.

En conjunto, las medidas aplicadas fueron exitosas y mostraron su flexibilidad ante el empeoramiento del entorno regional durante el tercer trimestre del año. Tomando en cuenta también la evolución positiva de la balanza comercial, los mercados reaccionaron favorablemente a este desempeño, lo que se expresó en un bajo nivel de los márgenes para los bonos soberanos de Perú con respecto al promedio de la región y en su significativa caída durante el cuarto trimestre, la cual continuó durante los primeros meses del 2003. Esta disminución de los márgenes se frenó en el segundo trimestre, cuando los conflictos políticos ejercieron una presión creciente sobre la política fiscal. Sin embargo, el tipo de cambio se mantuvo relativamente estable y, con la inflación bajo control, las tasas de interés volvieron a bajar.

a) La política fiscal

Uno de los objetivos para el 2002 era la reducción del déficit del sector público consolidado de 2,5% del PIB en 2001 a 1,9%; con ello se pretendía garantizar la sostenibilidad de la deuda pública. Sin embargo, durante el primer semestre se produjo una considerable caída de los ingresos del gobierno central motivado por la reducción de la tasa del impuesto extraordinario de solidaridad a partir del segundo semestre del 2001, la rebaja arancelaria y un esquema de arreglo de las deudas tributarias. En el segundo semestre se logró compensar estas pérdidas gracias al repunte de la actividad económica, las disposiciones para ampliar la base tributaria y el aumento de la tasa marginal del impuesto sobre la renta para personas naturales del 20% al 27%. Como además crecieron los ingresos no tributarios, los ingresos totales del gobierno central se mantuvieron estables en términos del PIB (14,3%), lo que representa un nivel bajo en la comparación histórica, ya que entre 1995 y 2000 los ingresos del gobierno central fueron del 15,6% del PIB en promedio.

Por el lado del gasto, la política fiscal se encontró con la rigidez de los gastos corrientes, motivada por el efecto de los aumentos salariales del año anterior, el incremento de las transferencias (sobre todo para el pago de pensiones) y el pago de intereses, de manera que este rubro sólo pudo reducirse levemente, del 14,7% al 14,5% del PIB, mediante la reducción de las compras de bienes y servicios. Por lo tanto, la presión del ajuste recayó en el gasto de capital, que descendió del 2,3% al 2% del PIB. El déficit del gobierno central tuvo una importante reducción, pero el SPNF en su conjunto sólo disminuyó del 2,5% al 2,3% del PIB, debido a un deterioro del resultado de las otras entidades públicas. De todas maneras, la política fiscal no tuvo efectos expansivos de consideración, si bien algunas medidas específicas, como el programa de empleo "A trabajar", tuvieron consecuencias directas en la demanda interna.

El déficit se financió en gran parte (2,1% del PIB) con recursos externos, sobre todo con emisiones de bonos soberanos, mientras las privatizaciones y concesiones contribuyeron con un 0,7% del PIB y el resto del financiamiento interno neto fue negativo.

Para el 2003 se estableció como meta de déficit del sector público consolidado un 1,9% del PIB y se programó una reducción continua del déficit y un superávit primario para los próximos años con el fin de enfrentar el elevado endeudamiento público, de más de un 46% del PIB. La reducción del déficit se basaría principalmente en una ampliación de la base tributaria. De hecho, durante el primer semestre del 2003 los ingresos corrientes crecieron un 11% en términos reales. A pesar de la intención de dar prioridad a la recuperación de la inversión, ésta cayó un 5% en términos reales en el mismo período, mientras el gasto corriente creció un 6%. Gracias a los mayores ingresos, durante estos meses el déficit del gobierno central se redujo casi a la mitad de lo registrado durante el mismo período del año anterior. Sin embargo, durante el segundo trimestre ha surgido una fuerte presión tendiente a aumentar el gasto corriente, mientras el ejecutivo enfrenta dificultades para generar los ingresos adicionales correspondientes, lo que pone en peligro la meta planteada. Para cubrir estos mayores egresos se aprobó un incremento transitorio del impuesto general a las ventas. El déficit fiscal se financiaría sobre todo con nuevas emisiones internacionales (en los primeros seis meses del año se emitieron bonos por valor de 750 millones de dólares), con financiamiento multilateral y, en menor grado, con deuda interna.

Cuadro 1
PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	12,7	8,6	2,5	6,9	-0,5	0,9	2,5	-0,1	5,3
Producto interno bruto por habitante	10,8	6,7	0,7	5,0	-2,2	-0,8	0,8	-1,7	3,8
Ingreso nacional bruto	14,0	8,5	3,5	7,8	-1,1	-0,4	1,2	-0,6	5,2
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura	13,8	7,5	4,5	5,0	0,7	13,2	5,9	-1,3	5,6
Minería	12,0	4,2	5,1	9,0	3,7	13,1	2,3	13,9	11,3
Industria manufacturera	16,6	5,5	1,5	5,3	-3,2	-1,0	5,6	-0,6	4,1
Electricidad, gas y agua	10,9	0,2	5,9	12,7	6,2	3,5	4,7	3,7	4,5
Construcción	36,1	17,4	-2,3	14,9	0,6	-10,5	-5,8	-6,9	8,3
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	15,4	9,6	1,4	7,5	-2,7	-1,3	3,9	-0,3	3,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7,2	11,5	5,6	5,6	-1,0	2,1	2,6	-0,3	4,5
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	7,3	11,8	5,3	8,2	0,4	-1,0	-0,7	-1,1	4,5
Servicios comunales, sociales y personales	5,3	4,0	2,2	2,8	0,4	3,9	1,6	-0,4	4,5
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	9,7	8,8	3,5	4,8	-0,6	-0,6	2,5	0,2	4,9
Gobierno general	8,7	8,5	4,4	7,6	2,5	3,5	5,1	-0,5	2,4
Privado	9,8	8,8	3,3	4,4	-1,1	-1,2	2,1	0,4	5,3
Inversión interna bruta	32,9	20,0	-4,8	14,8	-1,8	-13,4	-3,6	-7,9	6,5
Exportaciones de bienes y servicios	18,8	6,4	10,7	13,2	4,9	13,5	10,1	7,0	3,8
Importaciones de bienes y servicios	27,5	24,2	2,4	12,5	1,4	-13,6	2,8	0,4	2,6
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro									
Inversión interna bruta ^b	22,5	24,8	23,1	24,8	24,5	21,0	19,7	18,2	18,4
Inversión interna bruta ^c	22,2	24,8	22,8	24,0	23,6	21,5	20,1	18,8	19,1
Ahorro nacional ^c	16,4	16,9	16,5	18,7	17,3	18,0	17,3	16,6	17,0
Ahorro externo ^c	5,9	7,9	6,3	5,3	6,3	3,5	2,9	2,2	2,1
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-2 741	-4 618	-3 681	-3 413	-3 357	-1 483	-1 568	-1 094	-1 128
Balanza de bienes	-998	-2 168	-1 986	-1 723	-2 462	-632	-317	-90	261
Exportaciones fob	4 597	5 587	5 898	6 831	5 757	6 116	7 034	7 108	7 688
Importaciones fob	-5 595	-7 755	-7 884	-8 554	-8 219	-6 748	-7 351	-7 198	-7 426
Balanza de servicios	-502	-748	-673	-787	-661	-669	-793	-800	-821
Balanza de renta	-1 992	-2 511	-1 912	-1 824	-1 212	-1 148	-1 452	-1 203	-1 474
Balanza de transferencias corrientes	751	809	890	921	978	966	993	999	906
Balanzas de capital y financiera ^d	4 293	4 026	4 378	5 468	2 116	616	1 437	1 511	1 909
Inversión extranjera directa neta	3 289	2 550	3 487	2 056	1 580	1 811	662	1 063	2 390
Capital financiero ^e	1 004	1 476	891	3 412	536	-1 195	775	448	-481
Balanza global	1 552	-592	697	2 055	-1 241	-867	-131	417	781
Variación en activos de reserva ^f	-3 059	-921	-1 784	-1 493	1 142	985	190	-448	-832
Otro financiamiento ^g	1 507	1 513	1 087	-562	99	-118	-58	31	51
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	93,3	92,5	91,3	91,3	93,0	101,7	100,0	98,0	97,4
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	92,7	96,9	93,5	100,0	86,9	80,7	78,3	75,1	77,3
Transferencia neta de recursos (% sobre el PIB)	8,5	5,6	6,4	5,2	1,8	-1,3	-0,1	0,6	0,9
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	30 191	33 378	33 805	28 642	29 477	28 704	28 150	27 508	27 999
Deuda externa bruta total (% sobre el PIB)	67,2	62,2	60,6	48,5	51,9	55,6	52,6	51,6	49,9
Utilidades e intereses netos (% sobre las exportaciones) ⁱ	-35,2	-37,4	-26,2	-21,8	-16,1	-14,9	-16,9	-14,0	-16,0

Cuadro 1 (conclusión)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Porcentajes									
Empleo									
Tasa de actividad ^j	59,7	62,4	60,3	63,3	65,4	66,9	64,4	66,7	68,4
Tasa de desempleo abierto ^k	8,8	8,2	8,0	9,2	8,5	9,2	8,5	9,3	9,4
Tasa de subempleo visible ^k	...	...	16,1	14,5	11,6	11,3	11,3	11,7	10,7
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de precios al consumidor	15,4	10,2	11,8	6,5	6,0	3,7	3,7	-0,1	1,5
Variación de precios al por mayor	10,5	8,8	11,4	5,0	6,5	5,5	3,8	-2,2	1,7
Variación del tipo de cambio nominal	-1,4	9,4	10,7	5,4	15,4	11,1	0,9	-2,4	2,3
Variación de la remuneración media real	15,6	-8,4	-4,8	-0,7	-1,9	-2,2	0,8	-0,9	4,7
Tasa de interés pasiva real ^l	-3,4	-1,4	-0,7	3,2	5,5	7,7	5,7	8,4	1,2
Tasa de interés activa real ^m	34,6	14,4	13,6	21,6	24,5	26,0	23,2	26,0	18,1
Tasa de interés pasiva equivalente en dólares ⁿ	11,4	0,2	-0,5	4,7	-3,9	0,6	8,8	10,2	1,2
Porcentajes del PIB									
Gobierno general									
Ingresos corrientes	17,3	17,8	18,5	18,9	18,7	17,6	17,7	17,3	17,2
Gastos corrientes	15,5	16,1	15,5	14,8	15,4	16,7	17,0	17,2	16,8
Ahorro	1,8	1,7	3,0	4,1	3,3	0,9	0,7	0,1	0,4
Saldo de capital	-4,9	-4,7	-4,1	-4,5	-4,0	-4,0	-3,4	-2,9	-2,6
Resultado primario	0,6	0,3	1,3	1,4	1,2	-1,0	-0,5	-0,5	-0,1
Resultado global	-3,1	-3,0	-1,1	-0,4	-0,7	-3,1	-2,7	-2,7	-2,2
Deuda pública	...	...	...	...	...	47,1	46,4	45,7	46,6
Externa	53,4	47,9	45,2	31,8	34,4	37,8	36,9	35,0	36,4
Interna	...	...	...	...	...	9,3	9,5	10,7	10,2
Pago de intereses (% sobre los ingresos corrientes)	21,1	18,9	13,2	9,6	10,2	12,2	12,6	12,9	11,9
Moneda y crédito^o									
Crédito interno ^p	11,3	13,0	16,1	20,3	25,3	27,6	26,9	26,6	25,2
Al sector público	...	-1,0	-1,9	-1,1	-0,5	-0,3	0,9	1,3	1,7
Al sector privado	11,3	14,0	18,0	21,4	25,8	27,9	26,0	25,2	23,6
Liquidez de la economía (M3)	17,7	18,2	22,0	21,9	22,9	24,1	22,9	25,1	25,2
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	6,1	6,4	6,8	7,2	6,5	6,7	6,4	7,7	7,9
Depósitos en moneda extranjera	11,6	11,8	15,2	14,6	16,3	17,3	16,5	17,4	17,4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. ^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. ^d Incluye errores y omisiones. ^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^f El signo (-) indica aumento de reservas. ^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. ^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ⁱ Se refiere a la renta neta de la inversión sobre las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. ^j Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, Lima metropolitana; 1996 a 2000, total urbano. ^k Las tasas de desempleo y de subempleo son porcentajes de la población económicamente activa, Lima metropolitana. ^l Tasa de interés pasiva en moneda nacional (TIPMN). ^m Tasa de interés activa en moneda nacional (TAMN). ⁿ Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio por dólar. ^o Para las cifras monetarias se consideraron valores promedios anuales. ^p Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

Para reanudar la emisión de bonos en el mercado interno, que quedó suspendida en el tercer trimestre del 2002, en un contexto regional inestable y de mayor exigencia del mercado respecto a plazos y tasas, se estableció un nuevo esquema según el cual los bonos del tesoro funcionarían como base para la creación de un mercado de capitales donde se transarían títulos, tanto públicos como privados, de diferentes plazos que tenderían a ser cada vez más largos.

b) La política monetaria y cambiaria

A inicios del 2002, y con una clara tendencia a la disminución de la inflación, las autoridades introdujeron un esquema de metas de inflación explícitas en el que se definió un objetivo del 2,5%, con un límite mínimo del 1,5% y un máximo del 3,5%. A la vez, el tipo de cambio flotó, en general libremente, con intervenciones sólo en situaciones de volatilidad.

Cuadro 2
PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2001				2002 ^a				2003 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	-2,5	-0,9	1,8	4,1	2,7	6,7	5,8	5,9	5,2	...
Exportaciones de bienes fob (millones de dólares)	1 663	1 740	1 915	1 790	1 578	1 985	2 136	1 990	2 028	...
Importaciones de bienes cif (millones de dólares)	1 848	1 760	1 849	1 740	1 643	1 861	1 965	1 957	2 036	...
Reservas internacionales (millones de dólares)	8 111	8 342	8 679	8 613	8 786	9 126	9 857	9 598	10 443	9 997
Tipo de cambio real efectivo (2000=100) ^c	99,0	99,3	97,4	96,4	95,8	95,8	99,2	98,6	98,1	100,1
Tasa de desempleo	...	9,5	9,5	8,9	10,6	9,9	8,5	8,7	10,0	9,3
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses, %)	3,6	2,5	0,9	-0,1	-1,1	0,0	0,7	1,5	3,4	2,2
Tipo de cambio nominal promedio (Nuevos soles por dólar)	3,5	3,6	3,5	3,4	3,5	3,5	3,6	3,6	3,5	3,5
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-3,3	-1,5	0,3	0,8	5,8	5,9	3,0	...	...	...
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^d	8,7	8,3	7,5	5,7	4,1	3,2	3,2	3,7	3,5	3,3
Tasa de interés activa ^e	25,3	25,8	25,8	23,1	22,1	19,9	20,0	21,1	20,2	20,2
Tasa de interés interbancaria	10,7	13,7	6,6	3,7	2,6	2,5	3,7	4,1	3,8	3,8
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	648	628	670	520	418	622	874	606	480	504
Índices de precios de bolsa (índices, junio de 1997=100)	48,1	49,2	50,4	49,9	56,1	51,7	55,1	65,3	76,1	82,7
Crédito interno ^f (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-2,0	0,3	-2,2	-0,9	-0,6	-1,4	4,5	-0,2	-2,7	...
Crédito vencido sobre crédito total (%) ^g	10,3	9,9	9,9	9,0	9,0	8,0	8,1	7,6	7,7	7,7

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994. ^c Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^d Depósitos hasta 30 días. ^e Tasa de interés activa en moneda nacional (TAMN). ^f Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. ^g Se refiere al total de créditos otorgados por la banca múltiple.

Dadas las tasas negativas del índice de precios al consumidor al comenzar el año y la posterior inflación muy baja, durante el primer semestre las autoridades aplicaron una política monetaria expansiva y la tasa interbancaria descendió al 2,5% en el segundo trimestre, frente a un promedio del 8,6% durante el año 2001. A la vez, el tipo de cambio real sólo tuvo pequeñas variaciones, síntoma de una mayor tranquilidad de los mercados tras la incertidumbre electoral del 2001, la evolución favorable de las cuentas externas y la baja inflación.

Frente a la mayor volatilidad de los mercados regionales en el tercer trimestre, las autoridades optaron por una defensa del tipo de cambio, lo que redundó en un aumento de la tasa interbancaria hasta un promedio mensual del 5,4% en septiembre y una depreciación real de la moneda nacional frente al dólar. Con la superación de la inestabilidad de los mercados regionales, el nuevo sol se revaluó; al terminar el año, la disminución interanual del tipo de cambio real bilateral fue de sólo 3,2%, mientras

el tipo de cambio real multilateral aumentó un 1,8%. Ante la tranquilidad de los mercados, las autoridades volvieron a relajar con cautela la política monetaria, aunque la tasa interbancaria no volvió a los mínimos previos y en diciembre llegó a un promedio mensual del 3,8%.

Para el año 2003, las autoridades volvieron a fijar una meta de inflación del 2,5%, con un margen de un punto en ambas direcciones, e hicieron explícito el objetivo de que la tasa interbancaria se ubique en un rango definido por las tasas activas y pasivas de las operaciones monetarias del banco central con la banca; asimismo, convinieron en reducir la volatilidad de la tasa interbancaria. De hecho, en un contexto de tasas internacionales bajas y una relativa tranquilidad de los mercados regionales, durante los primeros meses, la tasa interbancaria osciló levemente alrededor del 3,8%. Aprovechando los grados de libertad que facilitó el descenso de la inflación, a mediados del año las autoridades bajaron las tasas. El nuevo sol mantuvo una

relativa estabilidad y, entre diciembre del 2002 y junio del 2003, se apreció un 1,2% frente al dólar en términos reales.

Con la crisis de 1998 se infló una burbuja crediticia que había dejado al sector financiero y a muchos deudores en una situación difícil. Esta coyuntura se complicó por el bajo dinamismo económico de los años posteriores. Sin embargo, el lento proceso de mejoría de los balances de los bancos continuó durante el 2002 y el porcentaje del crédito moroso bajó del 9% al 7,6%. Si bien las tasas de interés disminuyeron, el crédito del sistema bancario al sector privado no repuntó, y a fines del año el crecimiento interanual fue del 0,3%. Los créditos hipotecarios y de consumo fueron los más dinámicos, con incrementos de su participación en el crédito bancario del 9,6% al 10,7% y del 8,6% al 9,4%, respectivamente. A nivel agregado, durante los primeros meses del 2003 la demanda de crédito siguió siendo débil, y el crédito bancario al sector privado incluso mostró tasas interanuales negativas. Sin embargo, los créditos hipotecario y de consumo continuaron su expansión.

c) Las reformas estructurales

Para fomentar la recuperación del crecimiento, los aranceles de una serie de bienes de capital se redujeron del 12% al 7% y luego, en algunos casos, al 4%. Con la renovación, por parte de los Estados Unidos, de la Ley de

Preferencias Arancelarias Andinas (ATPA), denominada ahora Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de la Droga (ATPDEA), se ampliaron sus beneficios a las exportaciones andinas de prendas de vestir.

En el marco de la Comunidad Andina prosiguieron las conversaciones sobre el arancel externo común (AEC), así como para definir el punto de partida para las negociaciones del área de libre comercio de las Américas (ALCA). Perú se adhirió al AEC en un 62% de las partidas arancelarias, las cuales representan entre un 30% y un 40% de su comercio exterior. A raíz de las modificaciones arancelarias, su promedio disminuyó, si bien la dispersión aumentó. Para intensificar la integración comercial, las autoridades también aspiran a establecer acuerdos bilaterales con Brasil, Canadá, los Estados Unidos y México.

En el año 2002 se preveía proseguir con las privatizaciones y concesiones, y se esperaba recaudar 700 millones de dólares por este concepto. Sin embargo, surgió una resistencia considerable a la privatización de dos empresas generadoras de electricidad en el sur del país, por lo que la operación quedó suspendida. De esta manera se recaudaron solamente 418 millones de dólares, de los cuales la mayor parte provino de la concesión de dos empresas de transmisión eléctrica. Por otra parte, se inició el proceso de regionalización con un cambio constitucional y una ley marco, así como con la elección de presidentes regionales.

3. Evolución de las principales variables

Después de cuatro años de estancamiento de la actividad económica, en el 2002 se logró un repunte del crecimiento económico que tuvo un moderado efecto positivo en el mercado de trabajo. A la vez, la inflación se mantuvo baja y el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue estable y financiable, si bien permanece el problema de la alta deuda externa y de su financiamiento.

a) La actividad económica

El producto aumentó más de lo que se preveía al comenzar el año, debido a un repunte de la demanda interna en el segundo semestre, mientras las exportaciones se desempeñaron con el dinamismo esperado. La explotación del yacimiento Antamina, la mayor mina combinada de cobre y zinc del mundo, que inició sus actividades en 2001, contribuyó

significativamente a este dinamismo. Merced sobre todo a las exportaciones mineras, el volumen de las ventas externas creció un 5,7%.

El repunte del consumo de los hogares en el segundo semestre se basó en el incremento de los ingresos laborales (atribuible al alza del nivel de empleo y, en menor grado, al nivel real de los salarios del sector formal), así como en el aumento del crédito, lo que llevó a un crecimiento anual del 4,4%. Hacia fines del año también la inversión privada mostró un mayor dinamismo, pero su tasa anual fue sólo de un 0,7%. Como el control de los gastos fiscales provocó que la inversión pública se contrajera un 8,9%, la formación bruta de capital fijo cayó del 18,2% al 17,2% del PIB. Sin embargo, se registró una importante expansión de los inventarios (sobre todo de harina de pescado), responsable de una cuarta parte del aumento del PIB, con lo que la inversión bruta interna creció un 7,9%. En

su conjunto, la demanda interna se expandió un 4,8%, valor cercano a la tasa de crecimiento del PIB.

Como ya se dijo, la base del aumento de las exportaciones fue el dinamismo de la minería, con una tasa de crecimiento de dos dígitos por segundo año consecutivo; destacan los aumentos de producción de cobre, zinc y oro. Por otra parte, la producción de hidrocarburos se estancó por el agotamiento de los yacimientos petroleros en explotación. Sin embargo, para el 2004 está previsto el inicio de la explotación del campo de gas de Camisea, lo que le dará un nuevo impulso a este rubro. Además del desempeño sobresaliente de la minería, también los otros sectores primarios, el agropecuario (5,8%) y la pesca (3,1%), tuvieron resultados favorables y mostraron un mayor dinamismo que el año anterior.

Mientras las industrias procesadoras de recursos primarios en su conjunto se estancaron, la manufactura no primaria, con una expansión del 5,3%, reflejó claramente el repunte de la demanda interna en el segundo semestre y las oportunidades creadas por la ATPDEA en el último trimestre. En efecto, ramas como textil, cuero y calzado, papel e imprenta, minerales no metálicos así como productos metálicos, aceleraron su producción a partir de mediados del año. La industria manufacturera en su conjunto creció un 4,2%.

Después de la minería, la construcción mostró la más alta tasa de crecimiento (8,3%), que da continuidad a la expansión iniciada el último trimestre del año anterior. A ello contribuyeron la expansión de la construcción residencial –estimulada por dos programas públicos dirigidos a la población de medianos y bajos ingresos, respectivamente, y por el aumento del crédito hipotecario–, las obras para la explotación de Camisea y otras obras públicas en caminos y carreteras así como en la reconstrucción de la zona afectada por el terremoto del año anterior. El comercio y los otros servicios se expandieron por debajo del promedio (3,8% y 4,9%, respectivamente), pero las tasas de crecimiento de ambas ramas aumentaron en el segundo semestre, lo que coincide con el auge de la demanda interna.

Durante el 2003 se mantiene una demanda externa relativamente fuerte, sobre todo para las exportaciones mineras, mientras los aumentos de la masa salarial y del crédito de consumo siguen fomentando el consumo privado. Por otra parte, en vista de una elevada capacidad ociosa, en muchos rubros la inversión privada sigue actuando con cautela, si bien el proyecto Camisea, otros proyectos mineros, la construcción habitacional y comercial, las telecomunicaciones y la ampliación de la capacidad productiva textil generarían el primer aumento de la formación bruta de capital fijo desde 1997.

Durante los primeros cinco meses de 2003, y respecto de una base de comparación relativamente baja,

el PIB se expandió un 4,3%. La minería siguió creciendo (sobre todo el oro y la plata), si bien ya no con tasas de dos dígitos, y la industria no primaria mantuvo el dinamismo de fines del año anterior. Por otra parte, la producción agropecuaria registró una caída de su tasa de crecimiento y la pesca se contrajo. Para el año en su conjunto, y con niveles de comparación más elevados, se estima un crecimiento del 3,5%.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

El año 2002 comenzó con una ligera deflación, pero más adelante el nivel de los precios al consumidor subió lentamente y al terminar el año la inflación se ubicó justo en el piso de la banda establecida como meta por las autoridades (1,5%). El índice de precios al por mayor llegó a una tasa de deflación de 3,1% en febrero, pero el repunte económico frenó esta tendencia y en diciembre se registraba un aumento similar al del IPC (1,7%).

Al inicio del 2003, la conflictiva situación internacional siguió provocando aumentos del precio de petróleo y, en gran parte debido a los mayores precios de los combustibles y del transporte, en marzo la inflación se acercó al techo de la banda de meta de inflación y llegó a un 3,4%. Sin embargo, con el fin de las principales actividades bélicas en Irak los precios del petróleo tendieron a bajar y la inflación anual declinó hasta una tasa del 2,2% en junio, con lo cual es plenamente factible el cumplimiento de la meta de inflación para el presente año.

Durante los años anteriores, los salarios reales de las empresas formales sufrieron las consecuencias de la crisis y el estancamiento económicos, y entre 1995 y 2001 cayeron casi un 10%. En el 2002, el breve período deflacionario y la baja inflación posterior permitieron que el poder de compra de los salarios y sueldos formales se recuperaran parcialmente, con un aumento real del 4,7% y del 0,9%, respectivamente. En contraste, el salario mínimo nominal se mantuvo, con lo que sufrió una leve pérdida real de 0,2% en el promedio anual.

En el transcurso del 2002, el empleo agregado mostró un fuerte aumento. La tasa de ocupación en Lima pasó del 60,5% al 62%. Gran parte del nuevo empleo se originó en actividades informales y en los programas de empleo de emergencia, con lo cual aumentó el subempleo visible. Dado que la oferta laboral se expandió marcadamente a causa de la percepción de mayores oportunidades laborales (aumento de la tasa de participación del 66,7% al 68,5%), el desempleo abierto apenas experimentó cambios, y se ubicó en una tasa del 9,4% en el promedio anual.

Mientras los nuevos puestos de trabajo se concentraron en las actividades informales, en las

empresas formales el empleo aumentó recién a partir del segundo semestre, lo que produjo un estancamiento del nivel promedio anual del empleo formal. Al comienzo del 2003 se mantuvo la expansión del empleo formal iniciada a fines del año anterior, con mayor concentración de la generación de nuevos puestos de trabajo en los grandes establecimientos comerciales y de servicios. Durante el primer semestre, el alza del nivel de empleo redundó en una moderada reducción de la tasa de desempleo.

c) El sector externo

La balanza de bienes registró en el 2002 un superávit inusual cifrado en 260 millones de dólares, gracias a que la dinámica expansión de las exportaciones fue superior al aumento de las importaciones, las cuales, por su parte, empezaron a reflejar el repunte de la actividad económica.

La expansión del valor de las exportaciones de bienes y servicios (7,3%) se debió en gran parte a las mayores ventas de productos mineros, por un incremento del volumen (cobre, oro, plomo, zinc) y, en el caso del oro y la plata, por mejores precios debido a la incertidumbre en los mercados globales. El oro por sí solo representó un 19% de las exportaciones y fue responsable de un 54% de su aumento en el 2002. Por otra parte, las ventas externas de los productos agropecuarios tradicionales se estancaron y las de los productos pesqueros descendieron. Los productos no tradicionales registraron un leve aumento (3,9%), con gran dinamismo de la exportación de legumbres, frutas y madera y, a partir del último trimestre, de los productos textiles.

El valor de las importaciones de bienes y servicios creció un 3,1%, destacando el repunte de los bienes de consumo a partir del segundo trimestre, con un crecimiento de 11,3% en el año en su conjunto. Las compras de insumos aumentaron un 4,3%, mientras que los bienes de capital recién en los últimos meses registraron tasas positivas de crecimiento, con una baja de 3,6% para todo el año.

Con esta mejora de la balanza de bienes y un déficit estable de los servicios no factoriales, el déficit de la balanza comercial se redujo de un 1,7% a un 0,9% del PIB. Por otra parte, se incrementó el déficit de la transferencia por renta de factores y bajaron las

transferencias corrientes, tanto por la difícil situación de algunos países vecinos como por la depreciación de sus monedas. Estos factores limitaron el envío de remesas de los peruanos que trabajan allí. En consecuencia, el déficit de la cuenta corriente continuó en el mismo nivel del año anterior, un 2% del PIB.

En contraste, el superávit de la cuenta financiera y de capital aumentó marcadamente, del 2,8% al 3,4% del PIB. A ello contribuyeron, sobre todo, la inversión extranjera directa (en especial la compra de una empresa cervecera y nuevas inversiones en el cobre) y el endeudamiento del sector público, mientras hubo una salida de capital de corto y de largo plazo (tanto por amortización de préstamos como por bonos) del sector privado, y se redujeron los ingresos por privatizaciones. De esta manera, el resultado global fue un superávit del 1,4% del PIB, lo que incidió en un aumento de las reservas internacionales del Banco Central de Reserva de 985 millones de dólares. Durante los primeros meses del 2003 esta tendencia se mantuvo y las reservas superaron los 10.000 millones.

Durante los primeros cinco meses del 2003, se mantuvo la expansión del comercio exterior. El aumento del valor de las exportaciones (22%) se concentró en los productos primarios, y el de las importaciones (13%) en los combustibles, pero con importantes alzas también en los otros rubros.

En el 2002, las autoridades peruanas volvieron a los mercados internacionales con dos emisiones de bonos soberanos. Al inicio del año se emitieron bonos globales por un monto de 500 millones de dólares y se destinaron 930 millones a un canje de bonos Brady, mientras en noviembre se colocaron bonos por otros 500 millones. En enero y marzo del 2003 se colocaron otras dos emisiones (de 500 y 250 millones de dólares, respectivamente) en las que se aprovechó la evolución favorable del riesgo país, el cual, si bien fue afectado por las turbulencias del segundo y tercer trimestre del 2002 en los mercados regionales, mantuvo una considerable distancia al promedio regional, volviendo a caer durante el último trimestre de 2002 y el primero del 2003.

Durante el año 2002, el monto de la deuda externa cayó por debajo del 50% del PIB, ya que el aumento de la deuda pública fue más que compensado por una reducción de la privada.

República Dominicana

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía dominicana volvió a mostrar en el 2002 un crecimiento satisfactorio, pero en el contexto de una seria inestabilidad macroeconómica que se intensificó en la primera mitad del 2003 y se caracterizó por la aceleración de la inflación, la depreciación de la moneda, pérdidas de reservas internacionales y crisis bancaria. La política fiscal expansiva aplicada a comienzos de año para compensar la debilidad de la demanda externa debió abandonarse en los meses siguientes debido a los desajustes macroeconómicos.

En contraste con los modestos resultados del resto de América Latina y el Caribe, la actividad de la República Dominicana aumentó un 4,3% en el 2002, a pesar del comportamiento adverso de la demanda externa resultante del débil desempeño de la economía de los Estados Unidos, y el producto por habitante se elevó nuevamente. En esa evolución desempeñó un papel central la demanda interna, impulsada por el incremento del gasto público y el consumo privado, este último apoyado a su vez en el aumento de las remesas familiares del exterior, que representaron más del 11% de ese consumo.

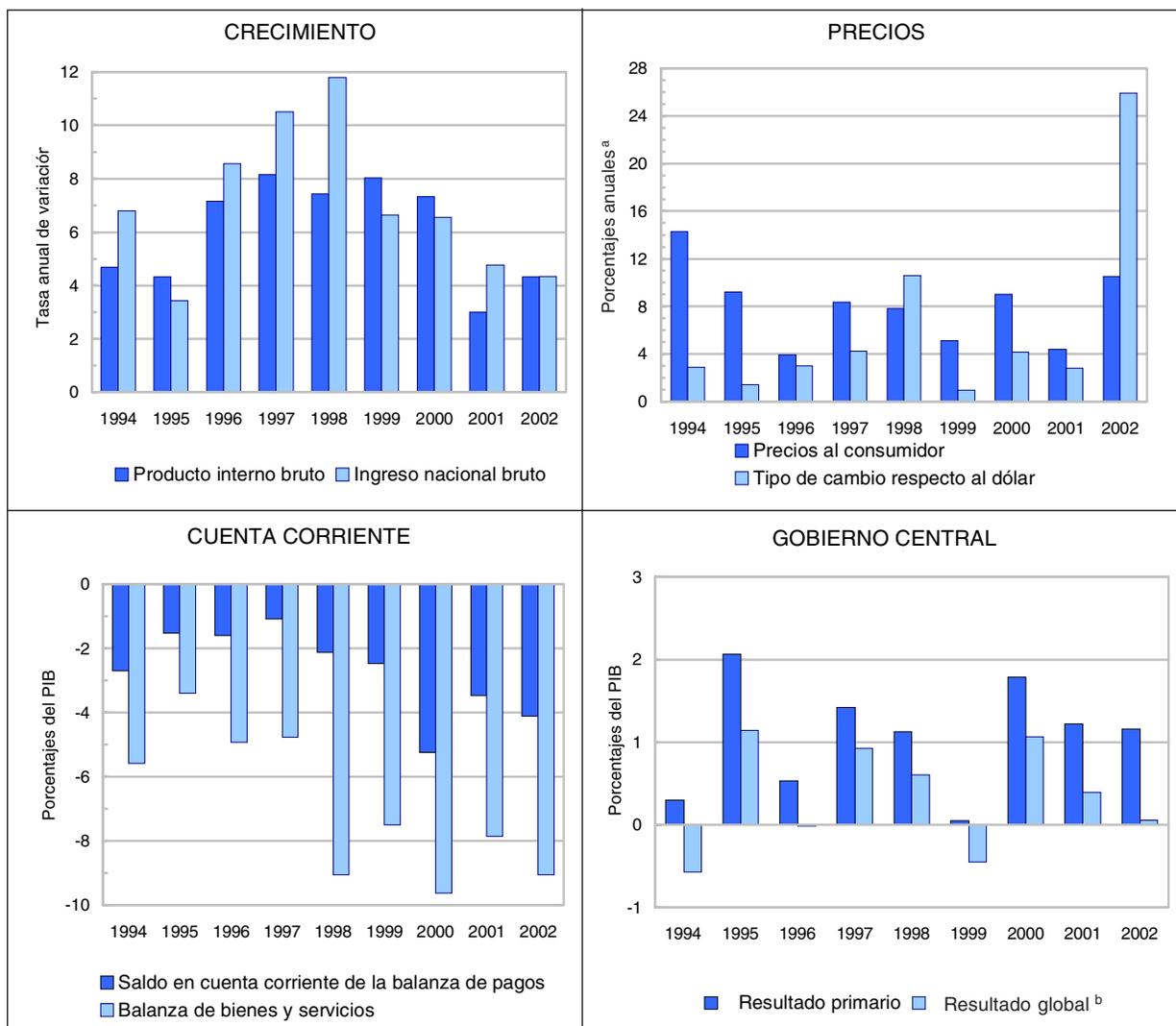
El ascenso del gasto público compensó por segundo año consecutivo la falta de dinamismo de las exportaciones, y se financió en parte con recursos remanentes de los bonos soberanos emitidos en el 2001. Ante los preocupantes signos de inestabilidad macroeconómica, el gasto se frenó y se profundizaron las restricciones monetarias. Aún más, a fines de año se firmó el Pacto por la Estabilidad y el Desarrollo Económico entre el gobierno y el sector empresarial, orientado a apoyar la estabilización, lo que implicó la prolongación de la austeridad fiscal y monetaria en el 2003. Sin duda, el ajuste más relevante se produjo en el ámbito cambiario y las tasas de interés para operaciones en moneda nacional. Además, aumentó la percepción de la incertidumbre y el riesgo de los agentes económicos, lo que aceleró la dolarización de las operaciones bancarias

activas y pasivas, con el consiguiente aumento de la exposición al riesgo en moneda extranjera.

El empleo avanzó en el 2002, pero se deterioraron levemente los salarios reales y la inflación se duplicó con creces (10,5%). Las cuentas del gobierno central cerraron el año con un pequeño superávit, y se elevó marginalmente la brecha de cuenta corriente de la balanza de pagos. El ingreso neto de capitales del exterior se redujo y se observó una importante pérdida de reservas internacionales, a raíz de los esfuerzos de estabilización cambiaria y la salida de capitales privados.

Durante la primera mitad del 2003 continuó la recuperación del sector exportador que se inició en los últimos meses del 2002, tanto en lo que se refiere a las exportaciones de las zonas francas como al ingreso de turistas, en parte gracias a una sustancial depreciación cambiaria. Sin embargo, el panorama económico se complicó con el estallido de la crisis en el sistema bancario, que exigió la intervención administrativa de un importante banco y la asignación de recursos financieros por un monto que podría alcanzar el 15% del PIB, y la agudización de la volatilidad cambiaria. Asimismo, aumentaron las tasas de interés, el ritmo inflacionario acusó un alza y se estima que hubo nuevas fugas de capitales. Por ende, la incertidumbre que prevaleció en el primer trimestre entre los agentes económicos derivada de la guerra de Irak se acentuó en el segundo trimestre.

Gráfico 1
REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Variación diciembre a diciembre.

^b Incluye intereses.

Ante el panorama de fragilidad financiera e institucional, las autoridades redoblaron los esfuerzos para estabilizar la economía, a través de importantes restricciones monetarias y medidas de austeridad fiscal. Las negociaciones con los organismos financieros internacionales (Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y Banco Interamericano de Desarrollo), para obtener unos 1.500 millones de dólares destinados a paliar la crisis, culminarían a fines de junio con la presentación de la carta de intención al Fondo Monetario,

ligada a un acuerdo de derecho de giro por dos años. El anuncio de que próximamente se suscribiría un acuerdo con este organismo, que supondría una mayor disciplina fiscal y monetaria, además de la supervisión y regulación bancaria, contribuyó a estabilizar el mercado cambiario y reducir la incertidumbre. Sin embargo, la severidad de las medidas de austeridad pone en entredicho la meta de expansión del PIB de 2,5% a 3% establecida a inicios de año, mientras que la de inflación anual fue rebasada en el primer semestre.

2. La política económica

La política económica tuvo dos etapas claramente diferenciadas en el 2002. A inicios del año, el gasto público se expandió para compensar la baja de la demanda externa. Pero, como esta última no se reactivó en la medida esperada, los ingresos del exterior siguieron siendo escasos y el petróleo se encareció, surgieron signos de desajustes macroeconómicos no sostenibles que llevaron a frenar la política expansiva y acentuar la restricción monetaria, lo que elevó considerablemente las tasas de interés. Además, se modificó la política cambiaria, sustituyendo las intervenciones en el mercado cambiario por medidas indirectas. En otro orden, las tarifas de la electricidad y los combustibles se ajustaron, lo que tuvo un considerable efecto en la inflación de los precios al consumo. La aprobación de la Ley Monetaria y Financiera, y la puesta en marcha de un sistema de fondos de pensiones representaron importantes avances en la modernización del sector financiero.

En la primera mitad del 2003, de cara a la volatilidad cambiaria y la crisis de la banca, las autoridades acentuaron las medidas de estabilización –mediante restricciones más severas de la liquidez monetaria– y de austeridad fiscal, en el marco de negociaciones con el Fondo Monetario de un acuerdo de derecho de giro por 1.500 millones de dólares para apuntalar el sistema bancario, que la crisis de un importante banco del país había perjudicado seriamente.

a) La política fiscal

En materia de política fiscal se destacó el considerable aumento del gasto público en términos reales en la primera mitad del año, financiado en parte con recursos remanentes de los bonos soberanos colocados en el 2001. De todas formas, las cuentas financieras del gobierno central estaban prácticamente en equilibrio al cierre del año, aunque el sector público consolidado registró un déficit cercano al 1,5% del PIB, en comparación con el 2% del año anterior. La propuesta de reforma fiscal sometida por el Ejecutivo al Congreso, que incluía diversos ajustes impositivos, se reconsiderará en el marco del Pacto por la Estabilidad y el Desarrollo Económico.

En términos reales, la recaudación del gobierno central se elevó un 6,6%, gracias al aumento de la demanda interna y de las reformas introducidas el año anterior; los ingresos tributarios ascendieron un 5,1%, debido al incremento de la imposición indirecta; el monto percibido por concepto del impuesto sobre la

transferencia de bienes y servicios (ITBIS) tuvo un aumento del 11,2%, a raíz del avance de la recaudación vinculada al comercio interno y exterior y los impuestos específicos, pero el correspondiente a los impuestos sobre los ingresos, que representan el 26% de la tributación, se mantuvo prácticamente estancado.

El gasto público aumentó un 8,8% en términos reales, a consecuencia del alza tanto de los gastos de funcionamiento como de la inversión. Los servicios personales crecieron un 10,2% por la contratación de empleados, en parte debido a la creación de tres nuevas secretarías de estado. También se realizaron ajustes de los salarios reales, sobre todo de los del personal de menores ingresos.

La eliminación del subsidio al gas licuado de petróleo y la focalización del subsidio al consumo de electricidad en las familias de menores ingresos a mediados del 2001 se tradujeron en una favorable reducción de los aportes corrientes a las instituciones descentralizadas en el 2002. Por el contrario, se elevaron los gastos asociados a la deuda pública, a saber, los pagos de pasivos tanto internos, sobre todo de créditos bancarios y adeudos con proveedores, como externos, debido a la colocación de bonos soberanos en el 2001. A inicios del 2003, el gobierno realizó una segunda colocación de bonos soberanos por 600 millones de dólares, que se destinaron al pago de la deuda interna de corto plazo y al fortalecimiento de las reservas internacionales. En el primer semestre, los gastos de capital registraron un aumento superior al 50% en términos nominales, pero su incremento promedio anual fue un 16,9% en términos reales, debido al freno aplicado en el segundo semestre.

A fin de año, el saldo de la deuda externa pública y garantizada fue de 4.459 millones de dólares, 282 millones mayor que el del año anterior, y el coeficiente de deuda del 21% del PIB, un punto y medio porcentual más que en el 2001. Aumentaron en mayor medida los pasivos oficiales, tanto con gobiernos como de origen multilateral.

A mediados del 2002, se envió al Congreso el proyecto de la Ley de Rectificación Tributaria que modifica aspectos fiscales, entre otros, realiza correcciones al ITBIS a los servicios que deducen las empresas, reduce el impuesto sobre las herencias del 7% al 3%, amplía el plazo de la amnistía fiscal para las personas físicas y exime de impuestos a los créditos a la vivienda. Sin embargo, como parte de los compromisos contraídos en el pacto con el sector empresarial, el gobierno difirió la propuesta de reforma fiscal, asumió

Cuadro 1
REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	4,7	4,3	7,2	8,2	7,4	8,0	7,3	3,0	4,3
Producto interno bruto por habitante	2,9	2,5	5,3	6,3	5,6	6,2	5,5	1,3	2,6
Ingreso nacional bruto	6,8	3,4	8,6	10,5	11,8	6,6	6,5	4,8	4,3
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura	-1,8	5,2	9,2	3,3	1,1	8,7	5,6	8,1	2,5
Minería	88,2	9,4	2,4	3,1	-15,9	-1,5	13,3	-15,2	-3,2
Industria manufacturera	3,5	1,3	3,1	7,5	5,7	6,0	7,5	-1,3	4,0
Electricidad, gas y agua	3,8	-4,1	10,3	10,1	13,9	8,1	6,9	18,4	7,8
Construcción	6,6	6,9	13,4	17,1	19,6	17,7	5,6	0,5	3,2
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	6,8	6,6	10,1	12,4	9,4	8,6	10,7	-1,2	3,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	6,1	10,1	10,0	11,7	13,6	10,1	11,3	10,5	10,3
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	0,6	1,2	2,1	2,8	3,0	3,2	2,8	2,5	2,6
Servicios comunales, sociales y personales	2,9	2,0	5,1	3,8	4,6	3,7	4,3	6,2	3,8
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	7,9	2,5	8,9	8,1	9,3	5,8	10,5	3,2	5,6
Gobierno general	7,2	-0,5	10,7	1,3	6,6	3,5	-1,0	14,9	8,5
Privado	8,0	2,7	8,8	8,5	9,4	5,9	11,0	2,7	5,5
Inversión interna bruta	-10,3	2,7	7,5	18,9	29,0	11,9	7,4	2,7	2,2
Exportaciones de bienes y servicios	5,2	9,8	7,3	11,6	11,3	7,7	9,3	-6,8	-2,0
Importaciones de bienes y servicios	4,1	5,5	10,3	14,9	21,4	6,2	13,4	-4,6	0,4
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro									
Inversión interna bruta ^b	18,4	18,1	18,2	20,0	24,0	24,9	24,9	24,8	24,3
Inversión interna bruta ^{c d}	21,4	19,5	19,0	19,8	23,4	24,2	24,0	23,1	23,2
Ahorro nacional ^c	18,7	18,0	17,4	18,7	21,3	21,7	18,7	19,7	19,1
Ahorro externo ^c	2,7	1,5	1,6	1,1	2,1	2,5	5,2	3,5	4,1
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-283	-183	-213	-163	-338	-429	-1 027	-741	-875
Balanza de bienes	-1 451	-1 391	-1 674	-1 995	-2 617	-2 904	-3 742	-3 503	-3 699
Exportaciones fob	3 453	3 780	4 053	4 614	4 981	5 137	5 737	5 276	5 183
Importaciones fob	-4 903	-5 170	-5 727	-6 609	-7 597	-8 041	-9 479	-8 779	-8 883
Balanza de servicios	867	985	1 019	1 275	1 182	1 602	1 854	1 826	1 771
Balanza de renta	-682	-769	-725	-795	-890	-975	-1 041	-1 092	-1 135
Balanza de transferencias corrientes	983	992	1 168	1 352	1 987	1 848	1 902	2 028	2 188
Balanzas de capital y financiera ^e	-228	329	173	254	350	581	978	1 256	322
Inversión extranjera directa neta	207	414	97	421	700	1 338	953	1 079	961
Capital financiero ^f	-435	-85	76	-167	-350	-757	25	177	-639
Balanza global	-511	146	-40	91	11	151	-48	515	-553
Variación en activos de reserva ^g	385	-131	15	-40	-98	-194	70	-519	526
Otro financiamiento ^h	126	-15	25	-51	87	42	-22	4	27
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ⁱ	107,3	102,5	99,4	98,8	103,6	104,2	100,0	96,2	98,5
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	93,7	98,0	95,8	100,0	101,1	101,9	100,0	101,5	100,9
Transferencia neta de recursos (% sobre el PIB)	-7,5	-3,8	-4,0	-3,9	-2,9	-2,0	-0,4	0,8	-3,7
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	3 946	3 999	3 807	3 572	3 537	3 636	3 682	4 177	4 459
Deuda externa bruta total (% sobre el PIB)	37,8	33,5	28,6	23,7	22,3	20,9	18,8	19,6	20,9
Utilidades e intereses netos (% sobre las exportaciones) ^j	-13,6	-14,1	-12,3	-11,9	-12,7	-13,4	-13,1	-14,8	-16,4

Cuadro 1 (conclusión)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Porcentajes									
Empleo									
Tasa de actividad ^k	53,3	51,9	52,6	54,1	52,6	53,5	55,2	54,3	55,1
Tasa de desempleo ^l	16,0	15,8	16,5	15,9	14,3	13,8	13,9	15,4	16,1
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de precios al consumidor	14,3	9,2	4,0	8,4	7,8	5,1	9,0	4,4	10,5
Variación del tipo de cambio nominal	2,9	1,4	3,0	4,2	10,6	1,0	4,2	2,8	25,9
Variación del salario mínimo urbano real	6,4	0,5	0,6	1,4	4,3	4,9	-0,1	5,5	-0,5
Tasa de interés pasiva real ^m	-0,2	9,1	6,6	7,8	10,2	8,6	6,4	12,8	2,6
Tasa de interés activa real ⁿ	...	...	15,7	14,7	17,2	16,9	14,9	20,5	10,2
Tasa de interés equivalente en dólares ^o	11,8	15,5	10,7	9,1	6,8	15,1	12,7	12,4	-7,5
Porcentajes del PIB									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	15,2	15,2	14,2	15,9	15,9	15,6	15,9	16,5	16,7
Gastos corrientes	7,6	7,8	8,1	11,0	11,1	11,2	11,4	12,0	12,2
Ahorro	7,6	7,4	6,1	4,9	4,7	4,4	4,5	4,5	4,5
Saldo de capital	-8,3	-6,4	-6,1	-4,1	-4,3	-5,0	-3,6	-4,2	-4,6
Resultado primario	0,3	2,1	0,5	1,4	1,1	0,0	1,8	1,2	1,2
Resultado global	-0,6	1,1	0,0	0,9	0,6	-0,5	1,1	0,4	0,1
Deuda pública	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Externa	24,2	21,5	...	...	...	...	...	...	...
Interna	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Pago de intereses (% sobre los ingresos corrientes)	5,7	6,0	3,9	3,1	3,3	3,2	4,5	5,0	6,6
Moneda y crédito^p									
Crédito interno ^q	23,3	22,8	25,3	25,4	28,2	31,0	33,3	35,9	39,5
Al sector público	0,1	0,2	1,5	1,3	1,0	1,7	2,0	1,9	2,6
Al sector privado	23,1	22,6	23,7	24,2	27,1	29,3	31,3	34,0	37,0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995, al tipo de cambio oficial ajustado. ^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. ^d En el año base 1995, la diferencia con el cálculo a precios constantes resulta de la utilización, sólo para ese propósito, de un tipo de cambio oficial ajustado. ^e Incluye errores y omisiones. ^f Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^g El signo (-) indica aumento de reservas. ^h Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. ⁱ Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^j Se refiere a la renta neta de la inversión sobre las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. ^k Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional. ^l Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total nacional. Incluye el desempleo oculto. ^m Certificados financieros a 30 días, bancos múltiples. ⁿ Préstamos a 90 días, bancos múltiples. ^o Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio por dólar. ^p Para las cifras monetarias se consideraron valores promedios anuales. ^q Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

una política de gasto austera, y acordó producir un superávit fiscal y mantener un control estricto del endeudamiento público.

La propuesta de reforma fiscal se retomó durante los primeros meses del 2003, aunque a mediados de año aún no se había logrado su aprobación en el Congreso. En el primer cuatrimestre los ingresos tributarios se estancaron en términos reales, lo que obedeció en parte a la reducción de las importaciones debida a los nuevos impuestos sobre las importaciones de bienes suntuarios y el descenso del consumo de combustibles. También se acentuó el control del gasto público a fin de contribuir a la estabilización del mercado cambiario y el sistema bancario.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

Ante la persistente debilidad del sector exportador y al aumento de los precios del petróleo, la política monetaria tendió a ser restrictiva en el 2002 y orientada a la estabilización, sobre todo del mercado cambiario, que estuvo sujeto a intensas presiones. Con todo, la variación de la paridad de diciembre a diciembre llegó al 25,3%, lo que representó una considerable depreciación en términos reales. Al cierre del año, las reservas internacionales netas del Banco Central, ascendían a 376 millones, una cifra 586 millones inferior a la de igual fecha del 2001.

Cuadro 2
REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2001				2002 ^a				2003 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	-1,4	1,1	6,5	6,7	5,1	7,6	2,0	2,7	1,5	-3,0
Exportaciones de bienes fob (millones de dólares)	1 333	1 356	1 357	1 230	1 270	1 309	1 350	1 255	1 351	1 431,6
Importaciones de bienes cif (millones de dólares)	2 134	2 201	2 223	2 222	2 079	2 185	2 242	2 377	1 971	2 470,9
Reservas internacionales (millones de dólares)	554	668	1 148	1 099	884	876	578	468	561	436,8
Tipo de cambio real efectivo (2000=100) ^c	96,5	95,8	96,3	96,4	95,9	96,8	97,1	104,3	109,9	117,7
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses, %)	11,1	10,2	5,9	4,4	3,9	4,0	5,4	10,5	18,7	26,1
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	16,9	16,8	16,9	17,1	17,6	17,9	18,4	20,6	23,2	25,5
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^d	19,1	17,7	13,7	11,8	13,4	15,7	17,8	19,2	20,3	20,2
Tasa de interés activa ^e	28,2	24,6	20,5	20,6	21,7	24,0	26,7	27,8	28,9	28,4
Tasa de interés interbancaria	17,9	15,8	10,8	9,4	12,3	13,1	15,6	17,1	19,7	23,0
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	...	...	...	...	323	378	...	504	488	826
Crédito interno ^f (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	19,8	18,1	21,6	23,1	21,5	23,4	16,7	18,7	17,0	...
Crédito bancario vencido sobre crédito total (%) ^g	3,5	2,9	2,7	2,4	2,7	3,1	6,2	5,9	6,2	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1970. ^c Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^d Certificados financieros a 30 días, bancos múltiples. ^e Préstamos a 90 días, bancos múltiples. ^f Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

^g Se refiere al total de créditos otorgados por el sistema financiero consolidado.

Como la depreciación cambiaria se mantuvo, en el último trimestre del año se adoptaron importantes medidas complementarias. Además de la mencionada profundización de la austeridad fiscal, en cumplimiento del Pacto de Estabilización y Desarrollo Económico, se establecieron límites al crédito de la banca comercial y a las inversiones en valores de las instituciones financieras. El Banco Central suspendió las intervenciones directas en el mercado de divisas en noviembre, y se registró una leve recuperación de las reservas internacionales.

Las tasas de interés para las operaciones en moneda nacional se elevaron considerablemente. En diciembre, las tasas activas se situaron en un 28,6% y las pasivas en un 19,4%, ambas 7 puntos superiores a las de un año antes. En cambio, las aplicadas a las operaciones en dólares tuvieron incrementos muy marginales; las activas llegaron al 10,3% y las pasivas al 6,6%.

El dinero (M1) se incrementó sólo un 3,1% en el 2002 en términos reales, pero la liquidez ampliada (M3) acusó un ascenso del 14%. A su vez, los depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional se elevaron un 18,6%. Por su parte, el crédito al sector privado, que representa casi el 90% del total de préstamos del sistema bancario, se incrementó en un 15% también en términos

reales, y se destinó principalmente a las actividades de comercio y servicios y otras, entre las que sobresalen los préstamos personales. En cambio, el crédito al gobierno central tuvo un incremento notoriamente mayor. Por último, las reservas internacionales sufrieron una significativa contracción, a raíz de la salida de capitales privados provocada por la inestabilidad cambiaria.

En mayo del 2003, ante la persistencia de la inestabilidad del mercado cambiario y la crisis bancaria, la Junta Monetaria decidió profundizar las medidas de restricción monetaria. Se determinó que el encaje para los depósitos en moneda nacional debía aumentar a un 20% en un plazo de 8 meses, y se determinó un encaje adicional del 5% para los depósitos en moneda extranjera. El Banco Central intensificó sustancialmente (5.000 millones de pesos) la colocación de certificados de inversión. Las tasas de interés, que ya se habían elevado en el segundo semestre del 2002, se incrementaron dos puntos porcentuales durante el primer trimestre del 2003 para operaciones en moneda nacional. Asimismo, la volatilidad cambiaria se agravó y el dólar llegó a los 34 pesos en junio, lo que significó una depreciación nominal del 58% respecto a diciembre y del 89% respecto a junio del año anterior.

c) Los acuerdos comerciales y las reformas

Las conversaciones con Estados Unidos sobre un tratado de libre comercio bilateral dieron frutos a mediados del 2003, cuando se acordó, en principio, que éste se negociaría junto con los países de Centroamérica.

Se avanzó en las negociaciones de un tratado de libre comercio con Panamá, y se firmó un acuerdo de alcance parcial, que abarca 204 productos, por un plazo de 10 años, renovable por igual término. Asimismo, se produjo un acercamiento para iniciar negociaciones comerciales con Colombia.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

La actividad productiva mostró dos períodos muy marcados. Durante el primer semestre registró un elevado ritmo de expansión (6%), en gran medida impulsado por el aumento del gasto público, mientras que en el segundo se desaceleró y creció sólo un 2,4%.

El impulso a la producción provino enteramente de la demanda interna. El consumo alcanzó una tasa del 5,6%, y tanto el público como el privado evolucionó considerablemente. En este último influyó el sostenido aumento de las remesas familiares, que representó el 11,3% de esos gastos.

La inversión privada, que se desarrolló en forma acelerada hasta el 2000, se contrajo sensiblemente por segundo año consecutivo. El deterioro del entorno internacional, el alza de las tasas de interés y las modificaciones en la política fiscal paralizaron las decisiones de inversión privada nacional. Aunque la inversión extranjera directa mostró una leve reducción, se mantuvo en el nivel promedio de los años recientes. En contraste, la inversión pública se elevó considerablemente (27,6%) por segundo año consecutivo, y compensó sobradamente el retroceso de la privada, a pesar de que en el segundo semestre del año se frenó en pos de la estabilidad macroeconómica.

A nivel sectorial, aumentaron en forma sostenida los servicios básicos (10%), tanto de energía eléctrica como de comunicaciones y transporte. Se siguieron expandiendo con fuerza las telecomunicaciones (17,4%), debido a la ampliación acelerada de la telefonía móvil. La generación de energía eléctrica se incrementó (6,7%), tanto la hidroeléctrica, gracias al adelanto de los embalses en las presas, como la térmica. No obstante, la oferta de energía siguió siendo deficitaria, por lo que persistieron los racionamientos.

Los sectores productores de bienes y el rubro “otros servicios” registraron un aumento modesto, cercano al

3%. El sector agropecuario moderó su expansión (2,5%), en relación con el excelente 8,1% registrado el año anterior. La producción de la agricultura retrocedió (2%) tras la corrección de la sobreoferta del 2001 en ciertos rubros. Se estancó el cultivo de arroz y batata, descendió el de maíz, frijol, tomate y plátano, pero mejoró el de guandú y maní, entre otros. La producción para exportación se acrecentó de manera sostenida, sobre todo la del tabaco en rama, el café en grano, el cacao en grano y la caña de azúcar.

La actividad pecuaria apenas se expandió un 0,7%. Registró aumentos significativos la producción de leche fresca (23%), huevos (5,3%), carne vacuna y de cerdo, y una baja la de carne de pollo (7,1%) por segundo año consecutivo. La producción silvícola mostró un fuerte incremento (33%) debido a la intensificación del consumo de leña y carbón, sobre todo en los hogares de menores ingresos. La pesca también avanzó en gran medida (33%), en especial de la tilapia y carpa de cultivo.

La producción minera retrocedió por segundo año consecutivo (3,2%) a consecuencia de la merma de la de sal y piedra caliza. Aumentó la producción de níquel (1,9%), luego de la fuerte contracción del año anterior, y de insumos para la construcción.

La industria manufacturera creció (4%) y se recuperó del deterioro del 2001. El subsector azucarero avanzó un 6,6%, gracias a la producción anticipada de azúcar cruda y melazas, que permitió también elevar la de azúcar refinada. Por otra parte, la inversión pública dio un fuerte impulso a la construcción y sus principales insumos. Asimismo, se expandió la producción de alimentos y bebidas, entre las que destacan la leche evaporada, el ron, los cigarrillos y la cerveza.

La actividad de las zonas francas retrocedió por segundo año consecutivo, aunque a un ritmo más moderado en el segundo semestre del año. El calzado, el tabaco y los textiles fueron los rubros más afectados, mientras que la joyería, la electrónica y la farmacéutica, entre otros, mostraron un comportamiento positivo.

Los servicios agrupados en el rubro de restaurantes y hoteles apenas aumentaron un 1%, debido a la persistencia del escaso ingreso de turistas. La tasa de ocupación hotelera se redujo un 3,5% promedio anual, aunque se observó una significativa recuperación a fin de año.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La inflación llegó en el 2002 al 10,5%, más del doble que la del año anterior. A raíz de la considerable devaluación cambiaria y del aumento de los combustibles, en los primeros seis meses del 2003 los precios ya habían aumentado un 16,6%, superando ampliamente la meta fijada en el programa monetario para el año.

En el 2002, cabe destacar el aumento de la vivienda (34,3%), los servicios de salud y el transporte. La eliminación del subsidio al consumo de energía eléctrica, salvo para los más pobres, implicó una considerable elevación de las tarifas. También se encareció el gas doméstico (36,5%) debido al alza de los precios internacionales, mientras que los alquileres aumentaron un 10,4 %.

El transporte registró un alza del 13,8% en el 2002, principalmente a causa de la depreciación cambiaria; sus tarifas tuvieron un alza promedio anual de apenas 5,1%, que reflejó parte del encarecimiento de las gasolinas (25%). Los servicios de salud (11,1%) también superaron el aumento promedio de los precios, mientras que los alimentos, las bebidas y el tabaco registraron en conjunto un incremento del 9%, atribuible al aumento de los costos de las importaciones.

La ocupación aumentó un 4,4%, cifra que representó 18.500 puestos de trabajo adicionales. Los sectores que generaron más empleo fueron los servicios y el sector agropecuario, un 86% del incremento, y en menor medida el comercio, el sector financiero y la administración pública. La tasa de desocupación abierta se redujo de un 6,5% a un 5,9%. Sin embargo, el alza de la tasa global de participación, de un 54,3% a un 55,1%, incidió en que la desocupación ascendiera de un 15,4% a un 16,1%.

Los empleadores más relevantes otorgaron aumentos de salarios en distintos momentos. Al inicio del año, obtuvieron incrementos los funcionarios públicos y los trabajadores de las zonas francas. En el último trimestre, el resto de las empresas privadas acordaron aumentos en dos etapas: la primera, del 8%, a partir de octubre y la segunda, del 5%, a partir de marzo del 2003. Sin embargo, en términos reales, el promedio de los salarios retrocedió.

c) La evolución del sector externo

El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos en el 2002 ascendió a 875 millones de dólares, el 4,1% del producto interno, en comparación con un 3,5% en el 2001. El déficit se compensó con el flujo cada vez mayor de transferencias privadas del exterior, principalmente remesas familiares, un 11,6% del PIB. Esto determinó que el ingreso nacional bruto disponible fuera un 9% superior al PIB. Esos recursos cubrieron una elevada proporción del déficit comercial de bienes y los pagos de intereses y dividendos, aunque los ingresos netos de capital financiero fueron inferiores a los del año anterior, debido a la reducción de los empréstitos netos públicos y la leve baja de la inversión extranjera directa. Además, la cuenta de errores y omisiones registró un elevado saldo negativo, que se atribuye a la fuga de capitales, lo que redundó en una considerable pérdida de reservas.

Las exportaciones totales de bienes retrocedieron (1,8%) a 5.183 millones de dólares. Las ventas de las zonas francas, que representan el 84%, declinaron (3,3%), si bien en los últimos meses del año se percibió un repunte, en parte impulsado por la depreciación cambiaria y que continuó en el 2003. Las exportaciones nacionales tuvieron un mejor desempeño al aumentar un 6,6%, luego de la marcada contracción del año anterior (17,7%). Se elevaron las exportaciones de productos tradicionales, entre otros, el azúcar crudo y las melazas, el café, el cacao y sus derivados, y el ferrocromo, cuyo precio internacional ascendió.

El mayor dinamismo del mercado interno favoreció las importaciones nacionales (4,8%). Se incrementaron las compras de bienes de consumo (7,3%) y de materias primas (4%). Se observaron aumentos muy marcados de algunos productos, los vehículos de transporte (58,5%), los cereales (37,5%), y las grasas y aceites vegetales (23,3%), entre otros. Pero las importaciones de insumos para la actividad maquiladora retrocedieron un 6,4%, por lo que el conjunto de las importaciones llegó a 8.883 millones de dólares, registrando un aumento de apenas un 1,2% respecto al año anterior.

Aunque los precios internacionales del petróleo acusaron un brusco ascenso en el último trimestre del 2002, tuvieron un alza promedio anual cercana al 3%. En consecuencia, la factura petrolera, que representa el 20,8% de las importaciones nacionales alcanzó 1.297 millones de dólares, cifra apenas un 3,6% superior a la del 2002.

En el último trimestre la llegada de turistas se incrementó, pero en todo el año sumaron 2,8 millones, un 2,5% menos que en el 2001, con lo que ingresaron 2.736 millones de dólares por concepto de turismo. Aumentó el procedente de América del Norte y se redujo

el de Europa, especialmente de Alemania, España e Italia. El tradicional superávit de la balanza de servicios fue de 1.771 millones de dólares, 55 millones menos que en el 2001, por que el déficit comercial de bienes y servicios resultó un 15% superior al del año anterior.

Un factor clave que continuó apuntalando las cuentas externas fueron las remesas familiares, en contraste con la debilidad de las exportaciones de bienes y servicios. Aunque se acrecentaron con menor celeridad que en el pasado, debido a la desaceleración de la economía de Estados Unidos, alcanzaron 1.939 millones de dólares, cifra un 7,3% superior a la del 2001.

El ingreso neto de capitales, excluido errores y omisiones disminuyó un 24,3% respecto al 2001, pero superó con holgura el déficit de cuenta corriente. Las inversiones extranjeras directas se redujeron un 10,9%, a 961 millones de dólares, de los que aproximadamente el 30% correspondió a reinversiones. Los préstamos a

mediano y largo plazo arrojaron un balance positivo y superior al del año anterior. Sin embargo, la cuantiosa salida de capitales registrada en la cuenta de errores y omisiones, del orden de los 997 millones de dólares, determinó una merma del saldo global de 553 millones de dólares. En gran medida, esas operaciones obedecieron a movimientos y ajustes de cartera privados, provocados por la inestabilidad cambiaria que se acentuó en la segunda parte del año.

En los primeros meses del 2003, la mejoría de la demanda externa observada en el último trimestre del año anterior pareció consolidarse, ya que los ingresos de las zonas francas y el turismo mantuvieron su ascenso. Las exportaciones de textiles de las zonas francas aumentaron un 7,6% durante el primer cuatrimestre, y la llegada de turistas (viajeros no residentes), que en los primeros cinco meses del 2001 había disminuido un 14%, se elevó un 18% en igual lapso del 2002.

Uruguay

1. Rasgos generales de la evolución reciente

Luego de tres años de recesión y bajo una profunda crisis económica y financiera, el nivel de actividad en Uruguay se contrajo bruscamente. En 2002, el producto interno bruto se redujo un 12% y acumuló un descenso del 17% respecto del máximo alcanzado en 1998, lo que equivalió a un retroceso del producto por habitante al nivel de 1991. Esta abrupta baja acarreó una tasa de desocupación del 17% de la población económicamente activa, mientras la inflación, luego de varios años de bajos guarismos, ascendió a alrededor de un 26% anual. A pesar de la reducción del gasto real, la pérdida de ingresos derivada de la recesión impidió reducir el déficit del sector público a cifras inferiores al 4% del producto, mientras una considerable contracción de las importaciones, en un contexto de fuerte descenso de la demanda interna, contribuía a cerrar la brecha externa.

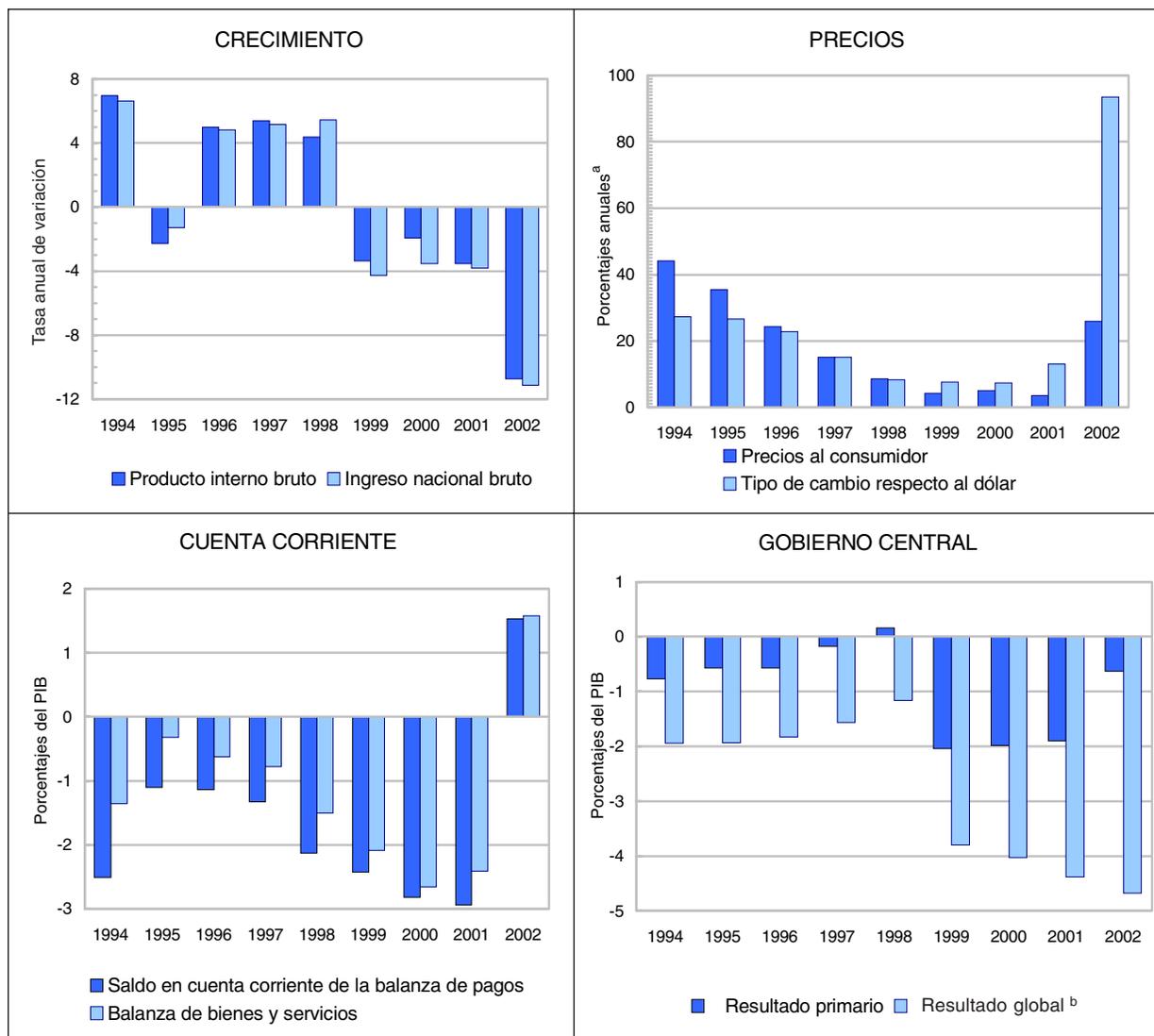
En la primera mitad del año, un persistente y voluminoso retiro de depósitos disparó una grave crisis financiera que afectó primero al sistema bancario, que durante un largo período había operado como receptor de flujos financieros regionales, procedentes principalmente de Argentina, y luego a la capacidad de pago del Estado. La consiguiente restricción de crédito, nacional e internacional, fue de tal magnitud que sus consecuencias aún se perciben a mediados del 2003. Estos graves hechos ocurrieron luego de varios años de recesión y simultáneamente con una abrupta disminución de la demanda externa, en particular de los demás integrantes del Mercosur. La aguda contracción de la demanda interna que acompañó la crisis financiera agravó la baja del producto y de las importaciones.

En este escenario fuertemente recesivo, la recaudación tributaria decayó sensiblemente, por lo que el déficit público mantuvo el elevado nivel de los años

anteriores. La enorme incertidumbre que predominó durante el año determinó un cauteloso comportamiento del sector privado, que ahorró el equivalente a más de cinco puntos porcentuales del producto. En este contexto, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos cambió de signo luego de varios años de cifras negativas, alcanzando un superávit de más del 1% del producto. Dada la alta dolarización de la economía, la brusca depreciación de la moneda nacional en el tercer trimestre desmejoró en gran medida la situación patrimonial pública y privada al punto que el Estado debió emprender una reprogramación de su deuda y de los depósitos en los bancos oficiales.

La situación económica y financiera a mediados del 2003 muestra algunos indicios de recuperación de la actividad productiva, sobre la base, en su mayor parte, de un incremento de las exportaciones y de la producción de los sectores que sustituyen importaciones. Se estima

Gráfico 1
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Variación diciembre a diciembre.

^b Incluye intereses.

que el producto declinaría 2,5%, pero mostrando una recuperación a lo largo del año. En tanto, la inflación sería bastante menor a la registrada en 2002. La deuda del sector público se refinanció, lo que mejora su perfil de vencimientos, pero mantiene la carga de los intereses,

que constituyen una dificultad de gran magnitud para la política fiscal. Para superarla se requerirá una rápida reanudación del crecimiento sostenido, que reduzca la elevada incidencia del servicio de la deuda en el gasto público.

2. La política económica

En el pasado reciente, la incertidumbre en el mercado financiero de Argentina había propiciado considerables flujos de capitales hacia Uruguay. En esta oportunidad el comportamiento de los agentes fue el opuesto, en el marco de una situación estructural que difería sustancialmente de la de años anteriores. En efecto, en el 2002 la economía de Uruguay estaba muy expuesta al riesgo argentino, tanto en el área comercial como en la financiera; los depósitos de no residentes, principalmente argentinos, ascendían a un 45% del total y los principales bancos privados de Uruguay tenían estrechos vínculos patrimoniales y de riesgo crediticio con instituciones bancarias argentinas.

A principios de año, las calificadoras internacionales de riesgo habían suprimido la calificación “grado de inversión” que le asignaban a la deuda soberana de Uruguay desde hacía varios años. Esto provocó, de inmediato, una importante venta de títulos del país y, en consecuencia, un rápido descenso de su valor en el mercado secundario. La elevada dolarización de los pasivos, públicos y privados, acrecentaba notoriamente la percepción del riesgo cambiario en los balances empresariales, mientras se aceleraba la devaluación bajo el régimen de banda deslizante y el brusco fin de la convertibilidad en Argentina contribuía a deteriorar significativamente el tipo de cambio real bilateral.

Por lo tanto, durante los primeros siete meses del 2002, los depósitos en moneda extranjera disminuyeron 6.400 millones de dólares, un 45% del total correspondiente a fines del año anterior y de los que casi el 60% pertenecía a no residentes. La persistente fuga de depósitos repercutió sobre las reservas internacionales del Banco Central, que disminuyeron notoriamente, dados los retiros de los bancos sobre sus depósitos en esa institución y la asistencia financiera a instituciones bancarias oficiales y privadas. Las primeras consecuencias fueron el cierre, en febrero, de la filial en Uruguay de uno de los principales bancos argentinos y la urgente capitalización del banco privado más importante del país. En junio, otros dos bancos privados que constituían un grupo financiero fueron suspendidos debido a maniobras dolosas de sus propietarios.

A fines de junio se liberó el mercado cambiario, luego de varios años de vigencia de un sistema de banda deslizante. Se procedió, además, al cambio de las autoridades económicas del Ministerio de Economía y

el Directorio del Banco Central. A fines de julio, la corrida bancaria y la reducción de las reservas internacionales alcanzaron tal magnitud que se determinó un feriado bancario y la suspensión de actividades de otros dos bancos de capital nacional.

Luego de febriles gestiones ante los organismos internacionales, se acordó con el Fondo Monetario Internacional un nuevo programa financiero, que incluía créditos de esta institución, del Banco Interamericano de Desarrollo y del Banco Mundial por un total de 1.500 millones de dólares, destinado a restaurar la confianza en el sistema bancario. Como parte de este programa se constituyó un fondo para la estabilidad del sistema bancario, que permitió adoptar medidas tendientes a preservar la cadena de pagos, mediante la devolución de todos los depósitos a la vista y en caja de ahorros de los bancos oficiales y de los bancos suspendidos. Dada la urgencia por normalizar la actividad bancaria, el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos de América otorgó un préstamo puente por el importe antes mencionado, hasta que finalizaran las gestiones ante los organismos internacionales de crédito. Se dispuso entonces el fin del feriado bancario de cuatro días, luego de la adopción de una ley que prorrogó tres años el vencimiento de los depósitos en dólares a plazo en los bancos oficiales, de los que se devolverá un 25% el primer año, un 35% el segundo y el 40% el tercero, con pago puntual de los intereses. Los bancos suspendidos no reabrieron sus puertas, pero los de capital extranjero continuaron operando con normalidad.

Durante el 2002 se firmaron tres acuerdos con el Fondo Monetario Internacional que permitían acceder al financiamiento tanto de ese organismo como del Banco Mundial y del BID. Sin embargo, esos acuerdos fueron caducando por la imposibilidad de cumplir con las metas pactadas. Recién en febrero del 2003 se alcanzó un nuevo acuerdo de programa financiero para el bienio iniciado en abril. El programa prevé un retroceso de un 2% del producto en el 2003, aunque se espera que durante el año la actividad comience a expandirse a partir de los bajos niveles registrados a fines del 2002. El programa apunta a incrementar sustancialmente el superávit primario del sector público a un 3,2% del producto, lo que permitiría reducir el déficit global a poco más de tres puntos porcentuales del PIB, habida cuenta que los intereses de la deuda pública insumirán

Cuadro 1
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	7,0	-2,3	5,0	5,4	4,4	-3,4	-1,9	-3,5	-10,7
Producto interno bruto por habitante	6,2	-3,0	4,2	4,6	3,6	-4,1	-2,6	-4,2	-11,4
Ingreso nacional bruto	6,6	-1,3	4,8	5,2	5,4	-4,3	-3,5	-3,8	-11,1
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura	11,8	5,5	9,4	-6,1	5,2	-7,5	-3,0	-7,1	6,7
Minería	7,1	20,8	7,6	22,1	29,4	-5,8	-8,8	-5,2	-21,0
Industria manufacturera	4,0	-2,8	4,0	5,9	2,3	-8,4	-2,1	-7,6	-13,8
Electricidad, gas y agua	-3,3	7,3	4,3	6,7	11,5	-0,1	5,0	1,7	-0,6
Construcción	8,5	-10,3	-1,8	2,4	9,8	8,9	-11,1	-8,7	-21,2
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	11,0	-9,6	6,0	8,8	2,4	-3,4	-5,3	-3,2	-24,7
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	18,5	6,2	8,0	6,0	4,5	3,7	1,5	0,3	-9,3
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	1,0	0,5	5,2	5,4	6,8	6,4	2,2	1,7	-2,0
Servicios comunales, sociales y personales	0,4	-0,4	2,2	3,4	2,7	-0,5	-0,6	-2,3	-3,4
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	6,8	-3,7	6,2	5,0	5,4	-3,1	-1,7	-2,9	-12,7
Gobierno general	4,5	0,2	5,0	2,3	4,0	0,6	-0,3	-2,9	-9,4
Privado	7,2	-4,3	6,4	5,5	5,6	-3,7	-1,9	-2,9	-13,3
Inversión interna bruta	12,8	3,9	-2,3	7,3	12,5	-8,0	-12,7	-8,9	-29,6
Exportaciones de bienes y servicios	11,9	0,4	11,1	10,4	-1,2	-5,7	5,2	-7,8	-13,7
Importaciones de bienes y servicios	15,6	-1,2	10,5	10,3	8,2	-7,8	-1,8	-8,6	-33,6
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro									
Inversión interna bruta ^b	14,5	15,4	14,3	14,6	15,8	15,0	13,3	12,6	9,9
Inversión interna bruta ^c	15,9	15,4	15,2	15,2	15,9	15,1	14,0	13,8	12,2
Ahorro nacional ^c	13,7	14,1	14,1	14,2	14,1	12,9	11,1	10,1	13,4
Ahorro externo ^c	2,2	1,3	1,2	1,1	1,8	2,3	2,8	3,6	-1,2
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-438	-213	-233	-287	-476	-508	-567	-545	188
Balanza de bienes	-706	-563	-687	-704	-772	-897	-927	-771	59
Exportaciones fob	1 918	2 148	2 449	2 793	2 829	2 291	2 384	2 144	1 931
Importaciones fob	-2 624	-2 711	-3 135	-3 498	-3 601	-3 187	-3 311	-2 915	-1 873
Balanza de servicios	469	502	560	536	436	459	394	324	136
Balanza de renta	-243	-227	-189	-193	-198	-144	-61	-125	-77
Balanza de transferencias corrientes	41	76	83	74	59	74	28	27	71
Balanzas de capital y financiera ^d	547	440	386	687	831	398	733	847	-4 077
Inversión extranjera directa neta	155	157	137	113	155	235	274	319	100
Capital financiero ^e	393	284	249	574	676	163	459	528	-4 177
Balanza global	109	228	152	400	355	-110	167	302	-3 889
Variación en activos de reserva ^f	-99	-218	-141	-392	-515	110	-167	-302	2 322
Otro financiamiento ^g	-11	-10	-12	-8	160	0	0	0	1 566
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	114,7	110,7	111,5	109,2	107,1	98,5	100,0	101,5	121,6
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	98,2	103,8	100,4	100,0	107,0	98,5	89,5	90,4	89,9
Transferencia neta de recursos (% sobre el PIB)	1,7	1,1	0,9	2,2	3,5	1,2	3,3	3,9	-21,0
Deuda pública externa bruta (millones de dólares)	4 251	4 426	4 682	4 754	5 195	5 618	6 116	5 855	6 981
Deuda pública externa bruta (% sobre el PIB)	24,3	22,9	22,8	21,9	23,2	26,9	30,4	31,5	56,6
Utilidades e intereses netos (% sobre las exportaciones) ⁱ	-7,5	-6,5	-4,9	-4,6	-4,8	-4,0	-1,7	-3,8	-2,9

Cuadro 1 (conclusión)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Porcentajes									
Empleo									
Tasa de actividad ^j	58,1	59,1	58,2	57,7	60,5	59,3	59,6	60,6	59,1
Tasa de desempleo abierto ^k	9,2	10,3	11,9	11,5	10,1	11,3	13,6	15,3	17,0
Tasa de subempleo visible ^k	3,7	5,1	6,0	5,2	4,7	6,5	10,3	13,0	15,3
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de precios al consumidor	44,1	35,4	24,3	15,2	8,6	4,2	5,1	3,6	25,9
Variación de precios al productor, productos nacionales	41,0	27,7	23,5	13,3	3,3	-0,3	9,5	3,8	64,6
Variación del tipo de cambio nominal	27,3	26,6	22,7	15,1	8,3	7,6	7,3	13,1	93,5
Variación de la remuneración media real	0,9	-2,9	0,6	0,2	1,8	1,6	-1,3	-0,3	-10,7
Tasa de interés pasiva real ^l	-4,8	3,3	3,1	4,5	6,7	10,0	6,8	9,7	...
Tasa de interés activa real ^m	35,6	48,7	54,0	49,8	46,4	47,5	41,9	45,6	75,5
Tasa de interés pasiva equivalente en dólares ⁿ	7,5	9,2	4,4	3,9	6,3	6,2	4,5	1,1	...
Porcentajes del PIB									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	17,4	17,5	17,8	18,8	19,5	19,4	19,0	19,8	20,1
Gastos corrientes	16,8	17,3	17,9	18,5	18,5	20,8	21,3	22,5	23,6
Ahorro	0,6	0,2	-0,1	0,3	1,1	-1,4	-2,2	-2,7	-3,4
Saldo de capital	-2,5	-2,1	-1,7	-1,9	-2,2	-2,4	-1,8	-1,6	-1,3
Resultado primario	-0,8	-0,6	-0,6	-0,2	0,2	-2,0	-2,0	-1,9	-0,6
Resultado global	-1,9	-1,9	-1,8	-1,6	-1,2	-3,8	-4,0	-4,4	-4,7
Deuda pública	...	...	...	...	...	25,6	30,9	37,8	76,4
Pago de intereses (% sobre los ingresos corrientes)	6,7	7,8	7,0	7,4	6,8	9,1	10,7	12,6	20,1
Moneda y crédito^o									
Crédito interno ^p	21,3	22,4	24,8	26,4	31,3	50,4	53,7	55,7	67,6
Al sector público	2,6	2,0	1,9	2,1	1,6	3,4	3,3	3,6	7,1
Al sector privado	18,7	20,4	22,9	24,3	29,7	47,0	50,4	52,1	60,5
Liquidez de la economía (M3)	30,3	30,7	33,1	35,0	38,2	46,8	49,9	54,3	59,6
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	9,6	9,4	9,5	9,4	9,6	10,3	10,3	10,5	9,1
Depósitos en moneda extranjera	20,7	21,3	23,6	25,6	28,6	36,5	39,6	43,8	50,5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. ^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. ^d Incluye errores y omisiones. ^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^f El signo (-) indica aumento de reservas. ^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. ^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ⁱ Se refiere a la renta neta de la inversión sobre las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. ^j Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, nacional urbano. ^k Las tasas de desempleo y de subempleo son porcentajes de la población económicamente activa, nacional urbano. ^l Promedio de las tasas más ofrecidas, para depósitos de 1 a 6 meses, en los últimos 3 días del mes, por los 5 bancos privados más representativos. ^m Promedio de las tasas más frecuentes, para préstamos de 6 meses o menos, en el último día del mes, por los 5 bancos privados más representativos. ⁿ Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio por dólar. ^o Para las cifras monetarias se consideraron valores promedios anuales. ^p Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

el 6,3% del producto. En el marco del régimen de tipo de cambio fluctuante vigente desde el año anterior, el programa monetario apunta a mantener la inflación en los niveles registrados en el 2002. Asimismo, se espera alcanzar un superávit del 2,4% del producto en la cuenta corriente de la balanza de pagos. La revisión del programa a mediados de año mostró un comportamiento acorde a lo previsto, aunque el ritmo de inflación y de depreciación del peso es algo menor al esperado.

a) La política fiscal

El crecimiento de los ingresos fiscales durante la mayor parte de los años noventa, estrechamente vinculado al incremento del producto interno bruto, a una tasa de aproximadamente un 4,5% anual, durante el período 1990-1998, permitió reducir de manera sostenida el déficit del sector público consolidado a un mínimo de 0,4% del PIB en 1998. La recesión que afectó

Cuadro 2
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2001				2002 ^a				2003 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	-1,6	-1,6	-4,6	-5,3	-10,2	-5,3	-12,9	-13,1	-9,1	...
Exportaciones de bienes fob (millones de dólares)	595	500	482	480	452	510	439	460	438	...
Importaciones de bienes cif (millones de dólares)	805	770	735	751	524	593	420	427	471	519
Reservas internacionales (millones de dólares)	2 667	2 764	2 750	3 097	2 194	1 451	732	769	784	1 164
Tipo de cambio real efectivo (2000=100) ^c	100,4	100,3	101,0	104,2	99,4	107,2	141,5	138,3	145,7	151,8
Tasa de desempleo urbano	14,9	16,0	15,4	14,9	14,8	15,6	19,0	18,6	18,6	17,2
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses, %)	4,7	4,3	3,9	3,6	5,1	8,9	23,5	25,9	28,5	24,6
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	12,6	13,1	13,5	14,0	14,7	17,1	26,1	27,1	28,3	28,2
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-1,0	-0,5	0,0	0,4	-1,8	-6,4	-15,8	-18,0	-19,9	-16,7
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^d	11,4	12,2	17,1	16,6	23,0	39,9	45,9	...	...	...
Tasa de interés activa ^e	48,8	49,5	51,7	56,8	77,8	111,3	155,3	159,9	...	...
Tasa de interés interbancaria ^f	13,3	14,0	31,8	29,3	71,7	95,4	118,3	72,1	80,0	...
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	237	200	263	208	538	1 364	2 094	1 902	2 068	1 390
Crédito interno ^g (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	5,8	7,8	4,5	10,3	11,9	17,7	49,5	37,6	51,1	...
Crédito vencido sobre crédito total (%) ^h	9,1	9,5	10,3	9,9	14,3	20,1	26,4	24,5	21,2	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1983. ^c Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^d Promedio de las tasas más ofrecidas, para depósitos de 1 a 6 meses, en los últimos 3 días del mes, por los 5 bancos privados más representativos. ^e Promedio de las tasas más frecuentes, para préstamos de 6 meses o menos, en el último día del mes, por los 5 bancos privados más representativos. ^f Tasa del mercado monetario. ^g Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. ^h Se refiere al total de créditos otorgados por los bancos comerciales privados y casas comerciales.

al país a partir de ese año repercutió en los ingresos fiscales, dado el estrecho vínculo entre el sistema tributario y el ciclo económico. El gasto, por el contrario, continuó en ascenso, sobre todo en lo que respecta a la seguridad social, que en el 2001 alcanzó al 16% del producto, el equivalente a la mitad del gasto operativo. Ambos factores determinaron que, a pesar del aumento de la presión fiscal, el déficit del sector público siguiera superando el 4% del producto durante el trienio 1999-2001. Este déficit se financió con endeudamiento externo, obtenido a bajas tasas de interés gracias a la calificación “grado de inversión” que mantuvo la deuda soberana del país hasta fines de ese período.

A inicios del 2002, el acuerdo alcanzado con el Fondo Monetario Internacional apuntaba a reducir la brecha fiscal a menos del 2% del producto. Durante el primer semestre se adoptaron disposiciones de ajuste fiscal, consistentes en la creación de impuestos y la reducción de los gastos, pero el agravamiento de la crisis financiera y de la recesión continuaron provocando la

disminución de los ingresos, mientras los efectos de la devaluación en el servicio de la deuda acrecentaban los egresos por concepto de intereses.

En todo el año, los ingresos del gobierno central se contrajeron un 5% en términos reales. El aumento de la presión tributaria sobre los sueldos y la creación de impuestos no compensaron la menor recaudación del impuesto al valor agregado (12%)—en particular debido a la disminución de las importaciones— y de los impuestos específicos al consumo y sobre la renta de industria y comercio—resultado de la prolongada recesión. El gasto, incluyendo las transferencias a la seguridad social, se redujo un 4% en términos reales—la casi totalidad de los egresos mostraron contracciones reales significativas, sobre todo las inversiones (65%) y las remuneraciones (26%)— pero, simultáneamente, se produjo un cuantioso aumento de los intereses de la deuda pública (un 48% real) que pasaron a representar el 14% de los gastos. La ampliación del aporte de las empresas públicas compensó el alza del déficit del

gobierno central, con lo cual el déficit consolidado del sector público en el 2002 (un 4,2% del PIB) fue igual al del año anterior.

En los primeros meses del 2003, el comportamiento fiscal fue acorde a lo previsto, en el marco de una política fuertemente restrictiva que incluyó un aumento nominal de un 3% de los salarios y de menos del 2% de las jubilaciones en el primer cuatrimestre.

b) La política monetaria

Hasta junio del 2002, el régimen de tipo de cambio de banda deslizante subordinaba la política monetaria a la cambiaria. El régimen de tipo de cambio libre otorgó a la política monetaria un papel de primera magnitud, aún más importante dado que la imposibilidad de acceder al crédito externo determinaba una fuerte restricción al financiamiento del sector público. En este nuevo contexto se puso en práctica una política de control de los agregados monetarios coherente con los objetivos de inflación.

A partir de septiembre la política monetaria procuró absorber la liquidez excedente emitiendo letras en moneda nacional a elevadas tasas de interés. Este objetivo se cumplió durante los meses siguientes, al punto que la cantidad de dinero a fines de año era menor a un 9% a la de fines del año anterior. En el último trimestre también se calmó la corrida bancaria, aunque los depósitos en moneda extranjera a fines de 2002 (90% del total de depósitos) apenas superaban la mitad de los saldos registrados en diciembre del 2001.

Mientras el Banco Central lograba recuperar el control de la política monetaria, debió enfrentar la reorganización del sistema bancario, profundamente desarticulado por el masivo retiro de depósitos registrado durante el año. Por una parte, se dispuso la transformación del Banco Hipotecario del Uruguay en una entidad no bancaria especializada en el financiamiento de la vivienda. Los depósitos en dólares de esa institución se transfirieron al Banco de la República, que se capitalizó. Como ya se mencionó, se reprogramaron los depósitos de estos dos bancos oficiales a tres años de plazo, con pagos anuales. La filial uruguaya del banco argentino suspendida en primer término llegó a un acuerdo particular con sus acreedores. Los cuatro bancos privados de capital nacional que también fueron suspendidos pasaron a liquidación administrativa. Con los activos de tres de ellos se constituyó un nuevo banco (una sociedad anónima cuyas acciones, de propiedad estatal, se pondrían a la venta oportunamente), que comenzó a operar a fines de marzo

del 2003. Los depositantes de estas instituciones recibirán documentos a seis años de plazo, a pagar en cuotas trimestrales. Los bancos privados de capitales extranjeros operaron con normalidad durante todo este proceso, con el apoyo de sus casas matrices.

El elevado endeudamiento en moneda extranjera del sector público y la considerable depreciación de la moneda nacional llevaron a que la deuda oficial, de 11.400 millones de dólares, representase un 90% del producto. En estas condiciones, su servicio se hacía muy gravoso para el país, en particular en el trienio 2003-2005, en el que se concentraban numerosos vencimientos. A principios del 2003, y con el apoyo del Fondo Monetario Internacional, las autoridades plantearon a los acreedores de la deuda soberana un canje "amigable", consistente en una prórroga de cinco años en los vencimientos de los títulos, manteniendo la moneda original del contrato y sin merma de capital ni reducción de intereses. La propuesta se planteó a los acreedores que no fueran organismos multilaterales de crédito, que reunían documentos por un valor nominal de 5.200 millones de dólares. A mediados de mayo, el 90% de los acreedores aceptaron la proposición, lo que redujo sensiblemente la presión del servicio de la deuda para los años siguientes.

c) La política cambiaria

La abrupta depreciación del peso argentino y la gran incertidumbre que afectó la economía uruguaya durante la primera mitad del 2002 llevaron a las autoridades económicas en enero a acrecentar el ritmo de devaluación a un 2,4% mensual y a ampliar el ancho de la banda a un 12%, y luego, a fines de junio, a liberar el mercado cambiario, después de doce años de vigencia de un sistema de banda de flotación deslizante. La cotización del dólar se incrementó rápidamente durante el tercer trimestre, en un volátil mercado financiero. Sin embargo, a fines de año, bajo estrictas políticas monetaria y de gasto público, la depreciación de la moneda nacional se desaceleró y el tipo de cambio se estabilizó en torno a 28 pesos por dólar, una cotización que era el doble de la de principios de año. A mediados de 2003, en un contexto de apreciación de las monedas de Argentina y Brasil ante el dólar, el tipo de cambio se ubicaba incluso por debajo de ese nivel. La abrupta baja del peso uruguayo en 2002, y la apreciación del euro y de las monedas de Argentina y Brasil en la primera mitad del 2003 contribuyeron a que el tipo de cambio real de Uruguay se elevara casi un 40% desde el nivel de fines del 2001.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

En el difícil marco económico y financiero de la actividad económica durante el 2002, la demanda final se retrajo más del 16%, a un nivel similar al de diez años antes. La demanda interna retrocedió un 18% a raíz de una severa contracción de la inversión (30%) y del consumo privado (15%). Los volúmenes exportados también declinaron abruptamente (-14%) y acumularon una merma del 20% en los últimos cuatro años.

El repliegue de la demanda afectó tanto las compras externas como la producción interna. Las importaciones, que se vieron perjudicadas por un brusco ascenso del tipo de cambio, retrocedieron un 33% en valores constantes, mientras el producto disminuía un 12%, aproximadamente. La mayor baja se produjo en el segundo semestre, lo que condiciona fuertemente el producto de 2003, que ya parte con un descenso de arrastre de casi 7%.

La contracción del nivel de actividad fue generalizada, con la única excepción de la agropecuaria. La construcción –en un marco de virtual paralización del financiamiento y abrupta reducción de la inversión pública– y los servicios de comercio, restaurantes y hoteles –perjudicados por la débil demanda interna y la aguda merma del turismo– fueron los sectores más afectados, y tuvieron retrocesos de 21% y 25%, respectivamente. La industria manufacturera volvió a decaer bruscamente (14%), y acumuló un deterioro del 30% en los últimos cuatro años. El resto de los servicios mostró también abultados descensos, del orden del 9%. Sólo la producción agropecuaria aumentó, sobre la base de la recuperación de la producción vacuna y las buenas cosechas de soja y girasol, y volvió al nivel registrado en el 2000, aunque éste siguió siendo muy inferior (10%) al máximo de 1998.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

El abrupto ascenso de la cotización del dólar en 2002 produjo un rápido cambio de los precios relativos, y provocó el alza en los precios de bienes y servicios transables. Los bienes y servicios no transables, en un mercado interno en severa recesión, se elevaron en menor medida. En este contexto, los precios al consumidor subieron un 25% en 2002, lo que de todas maneras constituyó una notoria aceleración de este indicador

respecto de los años previos, en los que rondaba el 4% anual. En 2003, a raíz de la estabilidad del tipo de cambio, la inflación retrocede, estimándose que al final del año estaría por debajo de la del año anterior.

La aceleración de la inflación se observó principalmente durante el segundo y el tercer trimestre de 2002, cuando reinaba la incertidumbre y el peso se depreciaba con rapidez. La duplicación de la cotización del dólar entre enero y agosto del 2002 incidió directamente sobre el nivel de precios internos, que se incrementó en el tercer trimestre a una tasa del 70% anual. La debilidad de la demanda interna –resultado de la falta de ajustes de los salarios nominales, públicos y privados, y las remuneraciones a los jubilados, así como del incremento de la tasa de desocupación– y una rígida política monetaria posibilitaron un rápido cambio de precios relativos, lo que se diferenció notoriamente de lo sucedido en procesos anteriores, altamente condicionados por mecanismos de indización vinculados a la cotización del dólar.

Como los salarios nominales no se ajustaron durante el 2002, debido a la restricción financiera del sector público y a la profunda contracción de la producción privada, el poder de compra de los asalariados disminuyó un 11% promedio en el año. La crisis económica acrecentó asimismo la tasa de desocupación, a un promedio anual del 17% de la población económicamente activa, dos puntos superior al registro del año anterior y mucho mayor (siete puntos) que el de 1998. Durante el tercer trimestre, y en lo más álgido de la crisis financiera, la tasa de desempleo se acercó al 20%, el máximo valor desde que se mide esta variable, y la pérdida de puestos de trabajo fue muy elevada. A mediados de 2003 la tasa de desocupación se mantenía en niveles superiores a 18% y se observaba una importante corriente emigratoria.

c) La evolución del sector externo

El abrupto cese del financiamiento externo voluntario (sustituido en gran parte con el financiamiento excepcional del Fondo Monetario) y la aguda recesión determinaron un rápido vuelco de las principales variables de la balanza de pagos. En efecto, luego de varios años de sucesivas ganancias de reservas, en el 2002 éstas disminuyeron 2.300 millones de dólares, lo que equivale a casi un quinto del producto interno bruto

y a un 87% del valor de las exportaciones totales del año. Esta cuantiosa pérdida se produjo en medio de la fuga de capitales mencionada y a pesar de que la cuenta corriente, por primera vez desde 1991, resultó positiva en casi 200 millones de dólares.

La salida de capitales privados fue enorme, como lo muestra el rubro de errores y omisiones, que arrojó un saldo negativo de 2.000 millones de dólares. El balance de la cuenta financiera, que registra los flujos públicos y privados, también fue negativo y superior a 2.000 millones de dólares, un vuelco considerable respecto al saldo positivo del año anterior.

El superávit de la cuenta corriente del balance de pagos respondió al importante descenso del valor de las importaciones de bienes (34%), que superó ampliamente al retroceso de las exportaciones de mercancías (10%). Las ventas externas de Uruguay han ido disminuyendo desde su máximo absoluto en 1998. En el 2002, el inicio de la recuperación de las exportaciones de carne y la mayor competitividad externa derivada de la devaluación real del peso uruguayo no pudieron contrarrestar la contracción de la demanda proveniente de Argentina ni las dificultades de acceso al crédito debidas a la crisis

bancaria. El resultado neto de los factores enunciados fue un nuevo retroceso de las ventas externas de mercaderías a una cifra casi un tercio inferior a la registrada en 1998.

Las exportaciones de carne vacuna se incrementaron más de un 20%, al reiniciarse las ventas hacia países que aceptaron la nueva condición sanitaria del ganado uruguayo (fiebre aftosa sin episodios por más de un año). Sin embargo, el pronunciado descenso de las ventas a Argentina, que alcanzaron sólo a un tercio de las del año anterior, provocó una nueva disminución del total de mercaderías exportadas. La recesión y la devaluación en Argentina determinaron, a su vez, una contracción del 30% de los ingresos por turismo. Asimismo, la casi totalidad de las importaciones tuvieron abruptos retrocesos; las compras de bienes de consumo y de capital se redujeron casi a la mitad, mientras que las de bienes intermedios retrocedieron más de una cuarta parte.

Las exportaciones de bienes tendieron a crecer en los primeros meses de 2003, en repuesta al aumento de la demanda de países externos al Mercosur. Si bien se recuperan las ventas a Argentina, a partir de niveles muy bajos, mermaron las orientadas a Brasil.

Venezuela

1. Rasgos generales de la evolución reciente

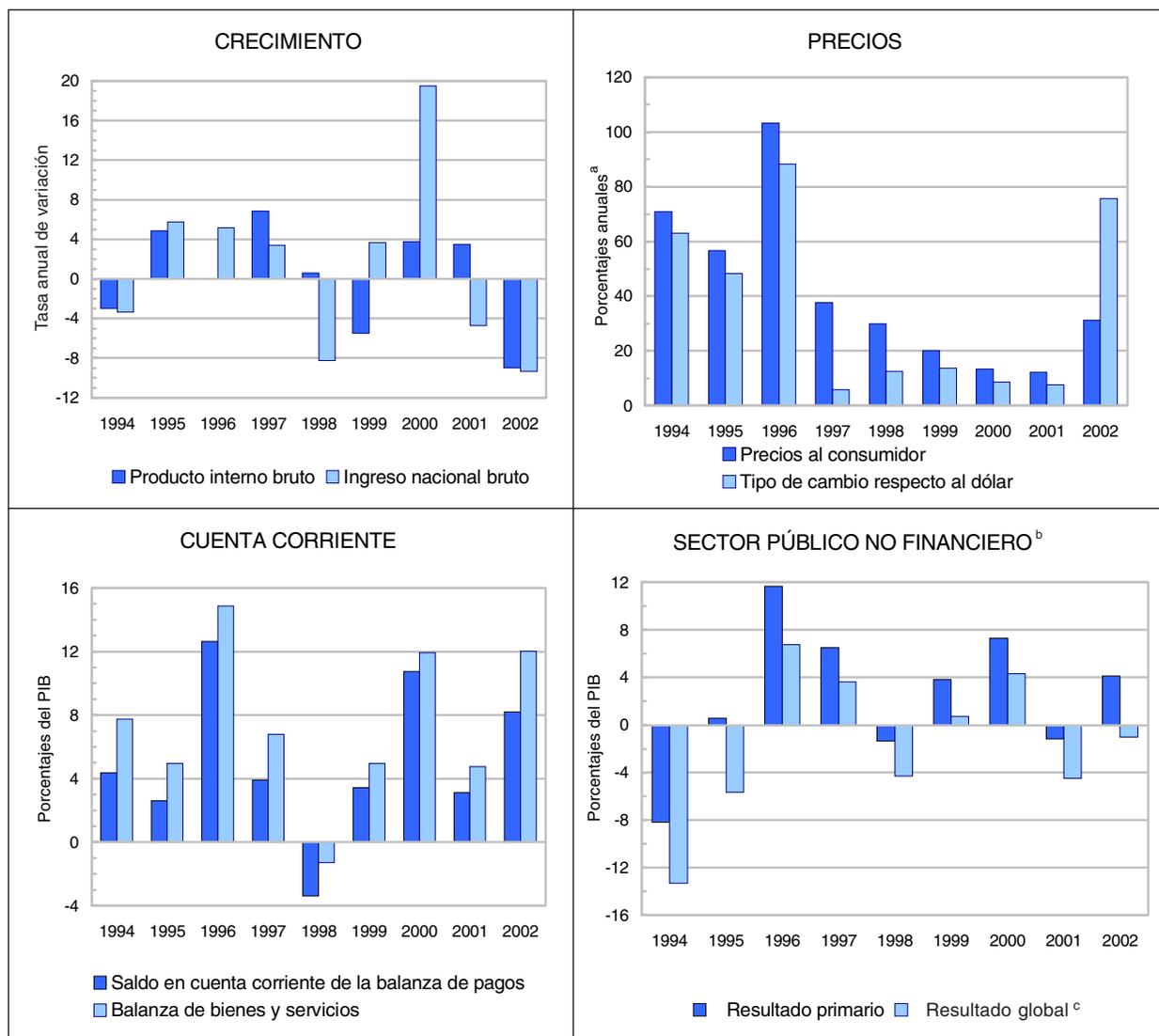
En 2002 la economía venezolana sufrió caídas de 9% del producto interno bruto y de 22% de la inversión bruta fija; la inflación alcanzó a 31,2% anual, en comparación con 12,3% en 2001. También el desempleo tuvo un aumento, de 13,3% el año anterior a 15,8% en 2002. En 2003 el producto podría disminuir entre 12% y 14%, dependiendo de la rapidez y la magnitud de la recuperación que pueda lograrse luego del descenso de 27,6% experimentado en el primer trimestre, cuando el producto petrolero se redujo 47,3% y el no petrolero 19% con respecto a sus niveles de un año atrás. Esta adversa situación económica es el resultado de la convergencia de varios factores.

En primer lugar, existe una grave crisis política, que se manifestó de manera pronunciada en abril de 2002 y a finales de ese año. En la primera oportunidad, el gobierno fue derrocado durante dos días, y luego repuesto. En la segunda, los partidos políticos de oposición y entidades empresariales y obreras convocaron a un paro que se prolongó desde diciembre de 2002 hasta enero de 2003, provocando una brusca caída de la producción y las exportaciones de petróleo. Ambos hechos, que incidieron con fuerza en la actividad productiva, se desencadenaron en medio de tensiones que han venido creciendo desde finales del año 2001. En este marco, no sólo disminuyeron las inversiones, sino que se produjo una importante salida de capitales, estimada para 2002 en 12.000 millones de dólares. A mediados de 2003 se mantenían la polarización y las incertidumbres, debido a que existía la posibilidad de que antes de fin de año se llamara a un referendo revocatorio del mandato del Presidente de la República.

El segundo factor se relaciona con las políticas económicas. Desde 1999 y hasta fines de 2001, éstas tuvieron por objetivo inducir un clima de estabilidad

macroeconómica que estimulara las inversiones privadas y condujera a un aumento de la actividad productiva y del empleo. Uno de sus aspectos clave fue el sistema de bandas cambiarias, mediante el cual se esperaba lograr una disminución progresiva de la inflación. La política monetaria fue, en general, restrictiva para desalentar las persistentes salidas de capitales, mientras que con el gasto público se buscaba sostener el nivel de actividad. A principios de 2002, el gobierno se propuso enfrentar las presiones en el mercado cambiario con altas tasas de interés; simultáneamente, reaccionaba ante la declinación del precio del petróleo (tendencia que posteriormente iba a invertirse) poniendo en práctica un paquete de medidas de ajuste fiscal. Como éstas no lograron frenar las salidas de capitales, se reemplazó el sistema de bandas cambiarias por uno de flotación. Sobrevino así una depreciación acelerada de la moneda y un incremento de los precios al consumidor. La erosión de las remuneraciones reales afectó aún más a la demanda interna. Hacia fines de año, el paro de actividades agudizó las tensiones en el mercado cambiario, disminuyeron las reservas y se depreció

Gráfico 1
VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Variación diciembre a diciembre.

^b Desde 1998 se refiere al sector público restringido que está conformado por: Gobierno central presupuestario, PDVSA, una muestra de empresas públicas no financieras, IVSS, FOGADE y FIV.

^c Incluye intereses.

nuevamente la moneda. En enero de 2003 el sistema de flotación fue sustituido por uno de cambio fijo, acompañado de un estricto control de cambios, que a junio de 2003 permanecía vigente. Por la vía de la mayor intervención administrativa en la economía que conlleva el control de precios y de cambios se ha logrado frenar la pérdida de reservas y se procura

avanzar hacia la normalización de una economía fuertemente golpeada por la recesión y la inestabilidad; la escasez de divisas puede implicar una protección para sectores productores de bienes transables, pero también puede trabar la recuperación económica en la medida en que se traduzca en escasez de insumos importados.

2. La política económica

El período 2002-2003 se ha caracterizado por importantes cambios en la política macroeconómica, que respondieron a distintos momentos de la crisis que ha venido afligiendo al país. Como se ha dicho, la política cambiaria se adaptó a las exigencias coyunturales planteadas por la intensa fuga de capitales a principios de 2002 y con ocasión del paro de diciembre de 2002-enero de 2003. En el plano fiscal se utilizaron márgenes de maniobra establecidos a partir de 1999 con la creación del Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica (FIEM), y se recurrió a sucesivas medidas de ajuste fiscal, principalmente por el lado de los ingresos. Las dificultades para contener las presiones inflacionarias y las salidas de capitales llevaron a adoptar disposiciones administrativas para controlar el movimiento de capitales y los precios de la canasta básica.

a) La política fiscal

En 2002 el déficit del sector público restringido (SPR) fue de 1% del producto interno bruto (PIB), menor que el registrado en 2001, equivalente a 4,5% del PIB. Esta disminución es tanto más notable por haberse logrado en el marco de una fuerte caída de la actividad económica. La explicación de esta aparente paradoja radica principalmente en el ámbito de los ingresos fiscales. Los provenientes del petróleo, que incluyen los impuestos y, sobre todo, los dividendos aportados por Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA), fueron notoriamente superiores a los del año anterior (10%). El aumento de estos ingresos a pesar de la menor producción petrolera se debió principalmente a la devaluación del bolívar; en efecto, la mayor parte de las ventas de hidrocarburos son de exportación y crecieron en términos de moneda nacional, aun después de descontada la erosión inflacionaria. Este efecto compensó con creces la disminución de la renta gravable que conllevó la nueva Ley Orgánica de Hidrocarburos, en la cual se contempla una rebaja de 66,6% a 50% de la tasa del impuesto sobre la renta que grava la actividad petrolera y un aumento de 16,6% a 30% de la alícuota que se aplica por concepto de regalías. La recaudación no petrolera se mantuvo estable. El nuevo tributo sobre los débitos bancarios y el incremento de la tasa del impuesto al valor agregado (IVA) de 14,5% a 16%, compensaron la caída experimentada por otros rubros de ingreso tributario. Por su parte, el Banco Central de Venezuela (BCV) traspasó importantes utilidades cambiarias al Tesoro Nacional.

Los gastos corrientes disminuyeron en forma moderada (1,8%), mientras que los gastos de capital se redujeron considerablemente (13%). A su vez, el pago de intereses de la deuda pública interna experimentó un incremento significativo al pasar de 3,3% del PIB en 2001 a 5,1% en 2002, como consecuencia del acelerado proceso de endeudamiento interno registrado en los años 2000 y 2001. Este aumento fue compensado por una disminución de las transferencias corrientes, equivalente a 1,8% del PIB. Como fuente de financiamiento, el gobierno utilizó recursos del Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica (FIEM) por un monto equivalente a 1,6% del PIB, a la vez que realizó pagos en bonos por 2,9% del PIB.

La situación fiscal se deterioró en los primeros meses de 2003. El paro iniciado en diciembre de 2002 determinó que la producción petrolera en ese mes y en enero de 2003 se redujera a cerca de una quinta parte de los volúmenes producidos en los tres meses anteriores. No obstante, la recuperación de los niveles de producción y exportación fue más rápida que lo que se había pronosticado. Para el año 2003 en su conjunto, PDVSA estima que la producción alcanzará a 2,5 millones de barriles diarios (MBD) y las exportaciones a 2,3 MBD, lo que requeriría una producción de alrededor de 3 MBD a partir de mayo, cantidad en principio compatible con la cuota de producción de 2,9 MBD acordada por Venezuela con la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) el 24 de abril. Si el precio promedio del petróleo venezolano fuera de 22 dólares por barril en los próximos meses, los ingresos por concepto de exportación alcanzarían a aproximadamente 18.000 millones de dólares. Esto es, 15% menos que los obtenidos durante 2002. El impacto de esta disminución sobre los ingresos fiscales puede ser agravado o moderado por la evolución tanto de las utilidades de la industria petrolera como del tipo de cambio.

Ante esta situación, a comienzos de 2003 se procedió a ajustar el presupuesto nacional mediante la extensión de la vigencia del Impuesto al Débito Bancario (IDB) y la modificación del Impuesto al Valor Agregado (IVA). Simultáneamente, se acordaron rebajas de gastos que totalizan 4 billones de bolívares y afectan particularmente a los gastos de capital. En mayo, el gobierno anunció un aumento del salario mínimo de 30%, parte del cual entraría en vigencia en julio y el resto en septiembre, financiado con las recaudaciones del IDB y las utilidades cambiarias del BCV. A fin de

Cuadro 1
VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	-3,0	4,8	0,0	6,9	0,6	-5,5	3,8	3,5	-9,0
Producto interno bruto por habitante	-5,1	2,6	-2,1	4,7	-1,4	-7,3	1,8	1,5	-10,7
Ingreso nacional bruto	-3,4	5,8	5,2	3,4	-8,2	3,7	19,5	-4,7	-9,3
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura	-1,1	-0,5	2,0	2,4	0,6	-2,1	2,4	2,6	-1,7
Minería	5,7	6,1	8,2	9,8	1,9	-9,5	4,7	1,1	-12,3
Industria manufacturera	-2,4	8,0	-3,0	5,1	-3,9	-6,4	2,1	-0,4	-11,2
Electricidad, gas y agua	1,4	2,6	1,2	4,7	1,3	1,1	2,2	3,8	1,8
Construcción	-17,4	-5,0	1,1	17,2	-0,3	-16,5	-2,7	13,5	-19,8
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-8,0	1,3	-7,2	4,1	-3,0	-9,6	4,0	3,4	-10,9
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-3,4	3,3	1,7	9,0	5,9	1,6	8,1	8,8	-3,8
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-2,1	0,4	-3,3	3,0	1,0	-3,3	2,2	2,4	-3,5
Servicios comunales, sociales y personales	1,7	1,0	-1,5	-0,5	1,3	0,4	2,2	1,8	-1,1
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	-5,7	1,7	-3,6	7,3	1,4	-4,2	4,9	6,4	-7,1
Gobierno general	-5,9	2,6	-7,6	4,2	1,4	3,0	5,0	6,4	-2,5
Privado	-5,7	1,6	-3,2	7,6	1,4	-4,9	4,9	6,4	-7,6
Inversión interna bruta	-30,1	39,0	-12,3	36,8	0,8	-15,1	9,3	13,7	-44,9
Exportaciones de bienes y servicios	9,5	7,7	8,3	8,1	4,1	-10,6	7,1	-0,5	-7,6
Importaciones de bienes y servicios	-19,5	19,1	-10,7	32,6	7,3	-15,2	15,2	13,7	-27,6
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro									
Inversión interna bruta ^b	13,7	18,2	16,0	20,4	20,5	18,4	19,4	21,3	12,9
Inversión interna bruta ^c	14,2	18,1	16,6	21,0	21,9	18,1	17,2	19,7	11,9
Ahorro nacional ^c	19,5	21,4	29,7	24,8	18,5	22,0	28,2	22,8	15,8
Ahorro externo ^c	-5,4	-3,2	-13,1	-3,8	3,3	-3,9	-11,0	-3,1	-3,9
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	2 541	2 014	8 914	3 467	-3 253	3 559	13 030	3 931	7 711
Balanza de bienes	7 625	7 013	13 770	10 025	2 471	7 606	17 507	9 335	13 939
Exportaciones fob	16 105	19 082	23 707	23 703	17 576	20 819	32 998	26 726	26 219
Importaciones fob	-8 480	-12 069	-9 937	-13 678	-15 105	-13 213	-15 491	-17 391	-12 280
Balanza de servicios	-3 096	-3 165	-3 269	-4 006	-3 685	-2 462	-3 051	-3 334	-2 652
Balanza de renta	-1 904	-1 943	-1 725	-2 408	-1 931	-1 525	-1 204	-1 453	-2 923
Balanza de transferencias corrientes	-84	109	138	-144	-108	-60	-222	-617	-653
Balanzas de capital y financiera ^d	-3 485	-3 458	-2 676	-392	322	-2 520	-7 205	-5 994	-12 050
Inversión extranjera directa neta	455	894	1 676	5 036	4 262	2 789	4 358	3 300	475
Capital financiero ^e	-3 940	-4 352	-4 352	-5 428	-3 940	-5 309	-11 563	-9 294	-12 525
Balanza global	-944	-1 444	6 238	3 075	-2 931	1 039	5 825	-2 063	-4 339
Variación en activos de reserva ^f	1 145	1 907	-6 271	-2 624	3 379	-589	-5 316	2 261	4 342
Otro financiamiento ^g	-201	-463	33	-452	-448	-450	-508	-198	-3
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	191,0	150,1	181,3	143,8	117,3	103,0	100,0	95,1	124,5
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	90,2	90,2	104,3	100,0	72,1	96,6	142,0	118,9	126,7
Transferencia neta de recursos (% sobre el PIB)	-9,6	-7,6	-6,2	-3,7	-2,1	-4,4	-7,4	-6,1	-15,9
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	40 998	37 537	34 117	31 328	30 248	33 235	31 840	32 274	32 859
Deuda externa bruta total (% sobre el PIB)	70,2	48,5	48,4	35,3	31,6	32,2	26,3	25,6	34,9
Utilidades e intereses netos (% sobre las exportaciones) ⁱ	-10,7	-9,2	-6,7	-9,5	-10,1	-6,9	-3,5	-5,2	-10,7

Cuadro 1 (conclusión)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Porcentajes									
Empleo									
Tasa de actividad ^j	59,1	61,6	62,2	63,8	65,1	66,3	64,6	66,5	68,8
Tasa de desempleo abierto ^k	8,7	10,3	11,8	11,4	11,3	14,9	13,9	13,3	15,8
Sector informal ^l	48,8	48,4	48,7	47,7	49,8	52,4	53,0	50,0	51,4
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de precios al consumidor	70,8	56,6	103,2	37,6	29,9	20,0	13,4	12,3	31,2
Variación de precios al por mayor	89,5	43,6	105,8	17,3	23,3	13,6	15,8	10,2	49,4
Variación del tipo de cambio nominal	63,1	48,3	88,3	5,9	12,6	13,6	8,5	7,7	75,6
Variación de la remuneración media real	-15,7	-4,6	-23,3	25,6	5,5	-4,6	1,5	2,4	-10,0
Tasa de interés pasiva real ^m	-16,9	-23,8	-34,4	-16,3	4,4	0,9	2,0	2,1	-3,9
Tasa de interés activa real ⁿ	-8,7	-14,9	-27,9	-9,6	12,0	10,6	11,2	11,1	3,3
Tasa de interés pasiva equivalente en dólares ^o	-13,9	-15,7	-32,8	8,1	20,6	6,0	5,8	6,5	-26,8
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero^p									
Ingresos corrientes	28,7	27,2	33,8	29,1	23,0	25,4	31,6	26,5	29,1
Gastos corrientes	18,6	18,1	16,3	17,5	17,3	17,2	19,0	20,4	20,5
Ahorro	10,1	9,1	17,6	11,6	5,6	8,2	12,6	6,2	8,6
Saldo de capital	-9,8	-10,7	-10,2	-6,9	-9,6	-7,2	-7,2	-9,3	-8,2
Resultado primario	-8,2	0,6	11,7	6,5	-1,3	3,8	7,3	-1,2	4,1
Resultado global	-13,3	-5,7	6,8	3,6	-4,3	0,7	4,3	-4,5	-1,0
Deuda pública	...	...	42,8	31,8	28,7	27,4	26,2	28,8	35,6
Externa	...	...	36,2	27,0	24,5	22,1	18,0	17,9	23,9
Interna	...	...	6,6	4,8	4,3	5,3	8,3	10,9	11,7
Pago de intereses (% sobre los ingresos corrientes)	17,9	22,9	14,5	9,9	12,8	12,3	9,4	12,5	17,7
Moneda y crédito^q									
Crédito interno ^r	18,8	14,2	9,7	10,2	13,1	12,2	11,4	12,3	12,2
Al sector público	3,6	4,9	2,8	0,6	0,4	0,5	0,8	1,5	2,3
Al sector privado	15,2	9,4	6,9	9,6	12,8	11,6	10,6	10,7	9,9
Liquidez de la economía (M3)	...	...	14,4	15,3	17,4	17,2	16,3	16,9	16,0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. ^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. ^d Incluye errores y omisiones. ^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^f El signo (-) indica aumento de reservas. ^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. ^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ⁱ Se refiere a la renta neta de la inversión sobre las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. ^j Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional. ^k Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total nacional. ^l Ocupados en el sector informal como porcentaje de la población ocupada. ^m Depósitos a 90 días, 6 principales bancos comerciales y universales del país. ⁿ Préstamos de los 6 principales bancos comerciales y universales del país. ^o Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio por dólar. ^p Desde 1998 se refiere al Sector público restringido que está conformado por: Gobierno central presupuestario, PDVSA, Muestra de empresas públicas no financieras, IVSS, FOGADE y FIV. ^q Para las cifras monetarias se consideraron valores promedios anuales. ^r Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

reducir los gastos durante 2003 se refinanció parte de la deuda interna mediante el canje de títulos que vencían durante el año por otros pagaderos en 2004 y 2005. Las autoridades han expresado su intención de recurrir a los organismos multilaterales y los mercados internacionales para obtener financiamiento, pero aún no se han concretado operaciones de envergadura.

La utilización de los recursos del FIEM como fuente de financiamiento disminuirá durante 2003 debido a la reducción sufrida por los recursos del

Fondo, que pasaron de 6.227 millones de dólares a 2.857 millones entre el cierre de 2001 y el de 2002. Durante 2003 el FIEM no recibirá nuevos aportes. En los primeros meses del año en curso tanto el gobierno central como PDVSA y los gobiernos regionales retiraron 1.839 millones de dólares del FIEM, lo que llevó el saldo a fines de junio a 1.027 millones, correspondientes a PDVSA. Estos retiros fueron posibilitados por las modificaciones legales aprobadas a principios de 2003.

Cuadro 2
VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2001				2002 ^a				2003 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	4,0	3,1	3,3	0,9	-3,8	-9,1	-5,6	-16,7	-27,6	-9,4
Exportaciones de bienes fob (millones de dólares)	7 299	7 112	7 014	5 301	5 479	6 473	8 253	6 014	4 130	5 615
Importaciones de bienes cif (millones de dólares)	3 964	4 443	4 696	4 288	3 438	3 278	3 032	2 532	1 936	1 931
Reservas internacionales (millones de dólares)	20 901	19 992	19 059	18 523	15 029	15 142	14 826	14 861	15 071	17 586
Tipo de cambio real efectivo (2000=100) ^c	97,0	95,3	94,5	93,8	103,9	115,1	145,0	134,0	148,7	141,0
Tasa de desempleo	14,2	13,3	13,4	12,1	15,3	15,6	16,3	16,0	20,3	18,9
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses, %)	12,5	12,5	12,3	12,3	17,6	19,6	28,2	31,2	34,1	34,2
Tipo de cambio nominal promedio (bolívares por dólar)	703	714	732	747	864	1 013	1 387	1 380	1 624	1 598
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^d	11,6	12,7	16,1	18,5	30,5	33,6	24,4	26,7	23,1	16,1
Tasa de interés activa ^e	21,5	21,4	27,8	28,6	48,3	40,7	31,5	33,2	34,1	25,9
Tasa de interés interbancaria	7,0	13,0	16,2	22,0	45,4	19,1	23,3	30,1	19,0	9,5
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	880	847	982	1 128	886	1 115	1 156	1 118	1 419	997
Índices de precios de bolsa (índices, junio de 1997=100)	51,6	51,0	46,4	37,9	31,8	24,5	22,4	24,6	20,6	34,3
Crédito interno ^f (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	27,9	17,7	13,5	15,6	2,3	12,0	16,0	11,6	15,3	...
Crédito vencido sobre crédito total (%) ^g	5,8	6,2	5,8	4,8	7,3	7,1	7,3	6,6	7,9	8,0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1984. ^c Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^d Depósitos a 90 días, 6 principales bancos comerciales y universales del país. ^e Préstamos de los 6 principales bancos comerciales y universales del país. ^f Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. ^g Se refiere al total de créditos otorgados por el sistema bancario.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

Durante 2002 la política monetaria estuvo determinada por los acontecimientos registrados en el área cambiaria. En los años precedentes, la utilización del tipo de cambio como elemento estabilizador del alza de los precios condujo a una creciente sobrevaluación de la moneda. Esta situación pudo mantenerse mientras se contó con altos precios del petróleo y, en consecuencia, abundantes reservas internacionales. Como resultado de la caída de los precios petroleros después del 11 de septiembre del 2001 y las incertidumbres políticas que empezaron a manifestarse durante el último trimestre de ese año, las reservas internacionales descendieron de un nivel de alrededor

de 20.000 millones de dólares, que se había mantenido durante casi todo 2001, a 15.000 millones en febrero de 2002.¹ En ese mes se modificó el régimen cambiario y el esquema de bandas fue reemplazado por uno de flotación, lo que permitió al Banco Central limitar los volúmenes de la oferta de divisas y el ajuste del mercado pasó a realizarse principalmente a través del precio. Como consecuencia, el tipo de cambio se depreció en forma significativa y mostró una alta volatilidad, factores que hicieron recrudescer las presiones inflacionarias. El bolívar, que a finales de diciembre del 2001 se cotizaba a 762 por dólar, cerró 2002 a 1.403 por dólar. Como contrapartida, se detuvo el descenso de las reservas internacionales, con la ayuda del repunte de los precios petroleros iniciado a partir del segundo trimestre del año.

1 En ambos casos se incluyen las reservas del Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica (FIEM).

Antes del abandono del sistema de banda de flotación, se adoptaron medidas de retracción monetaria que indujeron un incremento de las tasas de interés, las cuales llegaron a niveles superiores a 50%. El objetivo era contribuir a fortalecer la viabilidad del sistema cambiario y preservar las reservas internacionales; sin embargo, esas medidas resultaron insuficientes para contener la demanda de divisas en las semanas previas al reemplazo del sistema de bandas.

Con la introducción de un esquema de flotación administrada, la estrategia para el control de la inflación se centró en procurar una estabilidad de precios en el mediano plazo por la vía de utilizar la política monetaria, para lo cual se iniciaron operaciones de mercado abierto. Esto permitió un descenso progresivo de las tasas de interés, que en septiembre se situaron en un nivel cercano a 30%. Frente a presiones inflacionarias que superaban las metas fijadas por la autoridad monetaria, hacia finales de año se propició un aumento progresivo de las tasas de interés mediante la elevación de los tipos en las operaciones del Banco Central. La tasa de interés activa no preferencial de los seis principales bancos del país alcanzó a 33,9% al cierre de 2002, mientras que la de depósitos a 90 días plazo se ubicó en 27,9%. Durante el año, la cartera de créditos del sector financiero al sector privado disminuyó 25,6%, en términos reales, y la morosidad se elevó de 5,1% a finales de 2001 a 6,8% en 2002.

La aceleración de la salida de capitales en 2002 y la suspensión temporal de los ingresos petroleros a finales de año indujeron a las autoridades a cerrar el mercado de divisas el 21 de enero de 2003, y a establecer un cambio fijo de 1.600 bolívares por dólar, acompañado de un sistema de control de cambios que permanece vigente y que ha permitido una recuperación de las reservas internacionales. Por otra parte, apareció un mercado paralelo no autorizado, en el cual el tipo de cambio es cerca de 50% superior a la cotización oficial.

Como complemento del control de cambios se establecieron precios controlados para los bienes y servicios de consumo básico, incluidos más de la mitad de los rubros que comprende el Índice de Precios al Consumidor. Dado que en algunos sectores productivos existe la percepción de que los precios fijados no permiten abastecer el mercado en términos remunerativos, el gobierno ha debido incursionar en actividades de importación directa y distribución de algunos productos básicos, con el objeto de evitar el desabastecimiento.

Después de adoptar estas medidas, las autoridades se propusieron lograr una reducción apreciable de las tasas de interés, como un medio para incentivar la actividad económica. Al respecto, el gobierno nacional indicó explícitamente que su preferencia era que el BCV fijara tasas máximas, pero prevaleció la iniciativa de negociar un acuerdo con la banca privada. En este marco, el BCV redujo su tasa de redescuento y el 30 de abril de 2003 el Ejecutivo Nacional, el BCV y el sector bancario firmaron un acuerdo para “la estabilidad económica”; en él se contempla el compromiso de las instituciones financieras de destinar al sector privado un monto mínimo de 500.000 millones de bolívares (312,5 millones de dólares), a una tasa de interés promedio correspondiente a 85% de la tasa activa promedio de los seis bancos principales. Además, el sector bancario se compromete a mantener hasta fines del año una tenencia de títulos públicos igual a la existente al 31 de diciembre de 2002. El establecimiento de tasas máximas hubiera contribuido a aliviar la carga financiera del gobierno central en lo que respecta a la deuda interna, pues una proporción considerable de ésta tiene como referencia la tasa activa de los principales bancos del país. Sin embargo, una fijación administrativa de las tasas de interés, dada la reticencia del sector financiero para absorber nuevos títulos del Estado, restaría al fisco posibilidades de financiamiento en el mercado interno.

3. Evolución de las principales variables

Durante 2002 y el primer trimestre de 2003, la evolución de las principales variables económicas fue recesiva. En el plano interno, disminuyeron el producto, el empleo y las remuneraciones, a la vez que aumentó la inflación. En el ámbito externo, cayeron las importaciones y se registró una fuerte salida de capitales.

a) La actividad económica

Durante 2002 la economía se retrajo 9%, lo que contrasta con los incrementos del producto en 2000 y 2001 de 3,8% y 3,5%, respectivamente. El sector petrolero disminuyó su producción en cumplimiento de los acuerdos con la OPEP y, a partir de diciembre, debido al movimiento huelguístico mencionado. De este modo, el producto petrolero se redujo 12,5%, mientras que el del sector no petrolero bajó 6,5%. Los mayores descensos trimestrales se registraron en el segundo y el cuarto trimestre, que correspondieron a los puntos más álgidos de la crisis política. La demanda agregada se replegó 12,2%, con caídas en cada uno de sus componentes.

Durante 2001, el aumento del gasto público con vistas a reactivar la economía, aunado a la disminución del precio del petróleo a finales del año, condujo a un déficit fiscal de 4,7% del PIB, lo que al sumarse a la salida de capitales determinó un cambio en las políticas que se habían adoptado durante los tres años precedentes. Este cambio explica en gran medida ese fuerte retroceso de la demanda agregada en 2002.

Todos los sectores mostraron reducciones en su actividad en 2002, con la excepción de la electricidad y las comunicaciones, que tienen poca incidencia en el producto total. Entre los de mayor peso, la manufactura sufrió una retracción de 11%. La baja de la construcción, que el año anterior había crecido 13,5%, fue de 20%, y la del comercio, de 10,9%.

En el primer trimestre de 2003 continuó la declinación de la actividad económica. El PIB se retrajo 27,6%, con una caída de 47,3% en las actividades petroleras y de 19,0% en las no petroleras. Las exportaciones, que a fines de 2002 alcanzaron a aproximadamente 3 millones de barriles diarios, fueron de 0,6 millones de MBD en enero, 0,9 en febrero y 1,93 en marzo. Dados estos volúmenes de exportación, Venezuela no se benefició suficientemente de los altos precios que registró el petróleo durante el primer trimestre.

Para promover la normalización de las actividades productivas se anunció la adopción de políticas de protección de la producción interna. En el corto plazo, estas políticas tienen las limitaciones que implica el debilitamiento sufrido desde hace varios años por el aparato productivo con destino a los mercados locales. Se requeriría, por tanto, dar un fuerte impulso a la inversión, que muestra un claro retroceso desde 1999. En el corto plazo, la recuperación de la producción petrolera y la progresiva normalización que siguió al paro permiten prever mejoras significativas en comparación con el muy deprimido primer trimestre de este año. Sin embargo, no podrá ya evitarse que la tasa de crecimiento de la actividad sea negativa, probablemente de dos dígitos, comparada con sus niveles de 2002.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

Durante 2002, el índice de precios al consumidor tuvo un alza de 31,2%. Este resultado pone fin a un período de seis años durante el cual la inflación descendió progresivamente, desde 100% en 1996 a 12% en 2001. El comportamiento de los precios respondió al impacto de la depreciación del bolívar durante el año, así como al ajuste de la tasa impositiva y la eliminación de algunas exenciones al IVA. El índice de precios mayoristas tuvo una variación de 51,3%, tras un aumento de sólo 10,2% el año anterior.

La severa recesión de la actividad económica se reflejó en la tasa de desempleo, que a finales de 2002 alcanzaba a 15,8%, el valor más elevado desde 1967; las cifras oficiales para 2003 muestran un nivel de desempleo de 19,1% en abril. Por otra parte, los salarios reales descendieron 13,5% durante 2002.

c) La evolución del sector externo

Durante 2002, el saldo favorable en la balanza de bienes aumentó a casi 14.000 millones de dólares, resultado atribuible principalmente a una retracción de 29,4% de las importaciones, asociada a la caída de la actividad económica. Las exportaciones petroleras se redujeron 6,4% como consecuencia de la rebaja de producción acordada en el marco de la OPEP y de la paralización de la industria petrolera en los períodos de huelga mencionados. El saldo en la cuenta corriente fue positivo, totalizando 7.700 millones de dólares, pero una

salida de capitales cercana a 12.000 millones determinó que la balanza de pagos global arrojara un déficit de 4.300 millones de dólares.

La cuenta financiera y de capital presenta saldos negativos desde 1999; esto, sumado a las fuertes salidas registradas en la cuenta de errores y omisiones, permite percibir una extraordinaria –y creciente– sangría de capitales: 26.000 millones de dólares entre 2000 y 2002. En este último año, la inversión directa extranjera se redujo a 475 millones de dólares (4.400 millones en el 2000), ingresos que pesaron poco frente a la salida de capitales del sector privado. Así, la cuenta financiera y de capital tuvo un saldo neto negativo de 8.905 millones de dólares que, en conjunto con la cuenta de errores y omisiones (otros 3.145 millones), acusa una salida de capitales superior a los 12.050 millones de dólares. Las reservas internacionales cerraron el año 2002 en 14.755 millones de dólares, con una disminución de 4.342 millones respecto del año anterior, que corresponde, en su mayor parte (78%), a una reducción de los recursos del FIEM.

Durante enero de 2003 las reservas internacionales siguieron disminuyendo, como consecuencia de la falta de ingresos petroleros y de la salida de capitales; a fines de ese mes llegaron a 13.669 millones de dólares, su más bajo nivel en los últimos cuatro años. Estos hechos, sumados a necesidades fiscales, indujeron a utilizar los recursos del FIEM. A partir del cierre del mercado de divisas con la introducción del control de cambios y la suspensión o disminución de la venta de divisas al sector privado, las reservas se incrementaron hasta totalizar 18.000 millones de dólares a principios de julio de 2003.

Durante el primer trimestre de 2003, las exportaciones disminuyeron 24,6%, mientras que el retroceso de las importaciones fue de 43,8%. Se trata, sin embargo de una situación temporal, ya que las ventas petroleras deben tender a recuperar sus volúmenes durante el resto del año. En lo que respecta a los movimientos de capital, la suspensión de la oferta de divisas por parte del Banco Central y la utilización de fondos acumulados por parte de algunos sectores productivos han inhibido la salida de capitales.

Tercera parte

El Caribe, 2002-2003



Rasgos generales de la evolución reciente

1. Estados miembros de la Organización de Estados del Caribe Oriental¹

En el año 2002, las economías de los países miembros de la Organización de Estados del Caribe Oriental (OECO) registraron una contracción (0,3%) debida al estancamiento de los sectores productivos más importantes. El sector turismo mostró un escaso dinamismo, fenómeno atribuible a marcadas deficiencias estructurales, en tanto que el sector manufacturero siguió siendo no competitivo en términos internacionales y la construcción reaccionó al descenso de la tasa de ejecución de los proyectos de inversión. La única excepción a esta tendencia fue el sector agrícola, cuyo potencial de desarrollo sigue viéndose limitado por problemas internos y por los efectos que tendrá para la industria la gradual supresión del acceso preferencial a algunos mercados.

Antigua y Barbuda, Montserrat, Saint Kitts y Nevis y San Vicente y las Granadinas registraron una tasa de crecimiento positiva (1,5%; 6%; 0,5% y 1%), en tanto que las demás economías sufrieron una contracción (4% y 1,2% en los casos de Anguila y Granada) o se estancaron (Santa Lucía). El descenso más marcado se registró en Dominica, debido a una crisis económica que ha limitado considerablemente el desempeño de las funciones del Estado.

Algunas organizaciones regionales e instituciones nacionales se han preocupado por la vulnerabilidad fiscal de Dominica y la situación macroeconómica general de las economías de la OECO, cuya tasa de crecimiento viene sufriendo una sostenida retracción desde los años setenta, junto con acumular un elevado déficit fiscal y externo. Lo anterior ha provocado problemas de sustentabilidad de la deuda y acentuado la dependencia de las economías del financiamiento externo que,

¹ Los miembros de la OECO son Anguila, Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, las Islas Vírgenes Británicas, Montserrat, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas. El análisis que se presenta en esta sección se refiere a todos los territorios miembros, con la excepción de las Islas Vírgenes Británicas. Estos estados tienen una unión monetaria regida por el Banco Central del Caribe Oriental. El año fiscal no es el mismo en todos los casos. En Dominica abarca de comienzos de julio a fines de junio. En Anguila, Montserrat y Saint Kitts y Nevis coincide con el año civil y en las demás economías el año fiscal comprende de abril a marzo. En sus informes sobre las cuentas fiscales, el Banco Central del Caribe Oriental se rige por el año calendario para facilitar las comparaciones.

además, en algunos casos ha mostrado una tendencia declinante. En 2002, la deuda pública impaga aumentó un 14,7%. Por consiguiente, los países del Caribe decidieron crear un fondo de estabilización, que les permitiera hacer frente a esta situación y responder a los problemas institucionales y económicos derivados de los actuales procesos de globalización y liberalización de los mercados.

La contracción del crecimiento se tradujo en un descenso de la demanda de crédito proveniente de los sectores productivos y un incremento de la liquidez en el sistema financiero, pese a lo cual los bancos comerciales no redujeron sistemáticamente el costo de la concesión de préstamos y optaron, en cambio, por asumir el costo que suponía la inmovilización de los fondos, lo que reforzó la tendencia descendente de su rentabilidad.

En la mayoría de los casos, los ingresos tributarios no compensaron la elevación de los gastos corrientes,

por lo que la mayoría de las economías se vieron obligadas a limitar los gastos de capital para equilibrar las cuentas fiscales.

Los desequilibrios mencionados se reflejaron en las cuentas externas que, en términos agregados, revelan la importancia de las inversiones de cartera como fuente de financiamiento y un descenso de la inversión extranjera directa.

Las perspectivas para el 2003 siguen siendo poco promisorias. El desarrollo de los sectores productivos de las economías de la OECO se ha visto dificultado por problemas técnicos y la falta de mercados rentables. Por consiguiente, la mayoría de los miembros de la Organización esperan contar con estímulos externos e incrementar la tasa de ejecución de programas del sector público para reactivar la economía. Se prevé que los sectores del turismo y la construcción mostrarán una recuperación, en tanto que el sector agrícola mantendrá el nivel actual de actividad.

2. Otros países del Caribe

El desempeño económico de los demás países del Caribe no ha sido homogéneo, aunque, con las excepciones de Trinidad y Tabago y de Belice (3% y 3,7%), éstos presentan una evolución económica similar a la de los miembros de la OECO. El crecimiento se estancó en Barbados y Bahamas. Barbados sufrió una contracción (0,4%), mientras que Guyana, Jamaica y Suriname registraron una tasa similar de expansión (1,5%, 1% y 1,2%, respectivamente).²

En respuesta a la desaceleración del crecimiento, atribuible a la contracción de los sectores más importantes de la economía (agrícola, minero y turístico), el sistema bancario aumentó los márgenes de liquidez, lo que obligó a las autoridades de Jamaica, Trinidad y Tabago y Suriname a intervenir en sus sistemas cambiarios flexibles, con el fin de evitar la depreciación de la moneda y el incremento de la inflación. En el caso de Jamaica, pese a los concertados esfuerzos por estabilizar el tipo de cambio, la tasa nominal mostró una evolución más bien errática, que se tradujo en una abrupta caída en los primeros meses del 2003, luego de lo cual se produjo una estabilización. En Suriname, la intervención directa de las autoridades,

que incluyó un alza de la tasa de encaje y el establecimiento de una banda cambiaria no frenó la depreciación de la moneda. En Trinidad y Tabago, hubo episodios de escasez de divisas que se alternaron con períodos de relativa abundancia.

En cambio, en los sistemas de paridad fija las autoridades respondieron de distintas maneras, según el caso. En Barbados y las Bahamas, se propusieron conseguir una disminución de las tasas de interés, en parte con el objeto de aliviar la deuda interna. Belice también fue objeto de presiones devaluatorias, lo que obligó a las autoridades a adoptar una política estricta en materia cambiaria.

² Bahamas no informó sobre el PIB actual.

Las cuentas fiscales mostraron una mejora en Belice y Guyana y un deterioro en los demás países del Caribe, que obedeció a distintos fenómenos y sólo se puede analizar caso por caso.

En vista del escaso crecimiento, la inflación no fue una prioridad en la mayoría de los países. En Guyana, ésta mostró un incremento, mientras en Suriname se mantuvo estable sin superar los dos dígitos.

La situación de la cuenta externa también muestra variaciones. Trinidad y Tabago, registró un superávit y la situación de la cuenta corriente registró una mejora en Bahamas y Guyana, pero el desequilibrio se acentuó en los demás países.

En el año 2003 la mayoría de los países, salvo Jamaica, prevén una aceleración del crecimiento. Trinidad y Tabago espera que aumente la afluencia de divisas, atraídas por la abundancia de sus reservas de petróleo. Bahamas y Barbados también prevén una reactivación económica encabezada por el turismo. Después de la reforma de las leyes que rigen el sector turismo y la aprobación de la construcción de un hotel

de una conocida cadena, es muy posible que Barbados tenga un crecimiento positivo en el 2003. Belice supone que la disminución del déficit fiscal hasta el punto de llegar a ser sostenible a largo plazo le permitirá estabilizarse. Guyana cuenta con que el gobierno adopte medidas destinadas a racionalizar y expandir la productividad del sector agrícola y Suriname espera captar inversiones de varias empresas extranjeras en los sectores agrícola y minero.

En el ámbito internacional, en marzo del 2003 los países de la CARICOM firmaron un acuerdo de libre comercio con Costa Rica, que se enmarca en un contexto más amplio de integración regional. Los países de menor tamaño de la CARICOM también están empezando a formular una estrategia para negociar un nuevo Acuerdo de Cotonou con la Unión Europea, en tanto que Jamaica y otros, que hasta ahora se habían concentrado en la búsqueda de acceso a los mercados comienzan a concentrarse en el fomento y la diversificación de las exportaciones.

Organización de Estados del Caribe Oriental (OECS)

1. La política económica

a) La política fiscal

En términos generales, la situación fiscal de las economías de la OECS mejoró en comparación con el año anterior, esencialmente gracias a la mejoría observada en la cuenta de capital, que se tradujo en una mayor entrada de capitales (de 11 millones de dólares del Caribe oriental en el 2001 y 42 millones en el 2002) y, sobre todo, en la disminución de los gastos de capital (14%). Esta última se debió al término de varios proyectos de inversión y, en el caso de algunos países, también a la baja tasa de ejecución del programa de inversión del sector público.

El saldo de la cuenta corriente también sufrió un deterioro (de un déficit de 127 millones de dólares de la región en el 2001 a uno de 160 millones en 2002), debido al aumento de un 6,6% del gasto corriente, que contrarrestó con creces el incremento de un 5,3% de los ingresos corrientes. El principal componente de estos últimos fue la recaudación del impuesto sobre el comercio y las transacciones internacionales de un 7,2%. Por su parte, el desempeño del gasto corriente respondió al comportamiento de todos sus componentes. El déficit fue cubierto con recursos provenientes del exterior.

Si desglosamos la situación por países, en Anguila y Montserrat se observa un superávit en el balance fiscal; en Antigua y Barbuda, Dominica y Santa Lucía una reducción del desequilibrio fiscal, y un deterioro de las cuentas fiscales en Granada, Saint Kitts y Nevis y San Vicente y las Granadinas.

Lo sucedido en Anguila es atribuible a la limitación del gasto corriente, lograda pese al pago de salarios atrasados en el segundo trimestre del año, y la baja de los gastos de capital que permitió la conclusión de varios proyectos de inversión del sector público.

En Antigua y Barbuda los ingresos corrientes se incrementaron a consecuencia del alza de los impuestos aduaneros (del 5% al 10%) y la ampliación de la base tributaria correspondiente a los gravámenes ambientales. Pese a esto, el aumento de los gastos corrientes produjo un deterioro del déficit de la cuenta corriente, debido al mayor nivel de gastos salariales y por concepto de mantenimiento. La contracción de los gastos de capital obedeció fundamentalmente a la conclusión de obras iniciadas cuando el gobierno se propuso mejorar la infraestructura vial y los centros de salud, y a la ampliación del centro comercial *Heritage Quay* en Saint John's, Antigua.

En julio del 2002, Dominica comenzó a aplicar el acuerdo de derecho de giro suscrito con el Fondo Monetario Internacional, en el que se prevé la adopción de medidas destinadas a elevar los ingresos fiscales, entre otras cosas mediante un impuesto con fines de estabilización y la ampliación de la base tributaria por concepto de ventas que incluye los servicios de telecomunicaciones. En la práctica, los ingresos fiscales no aumentaron con respecto al año anterior, de modo que para lograr el ajuste necesario se recurrió a una reducción del gasto público y de los proyectos de inversión.

Debido a la discrepancia entre los ingresos y el nivel de gastos, el superávit de Granada en cuenta corriente se contrajo. Los ingresos tributarios reflejaron el lento ritmo de actividad económica, en tanto que las posibles entradas no tributarias se vieron limitadas por el cierre de varias empresas financieras extraterritoriales. Los gastos corrientes correspondieron a pagos de intereses de la deuda externa, transferencias y subsidios. Los gastos de capital acusaron una notable expansión, debida al comienzo de los trabajos en un importante hospital.

El déficit en la cuenta corriente de Montserrat tuvo un aumento derivado del mayor volumen de transferencias y subsidios, que puede atribuirse a los gastos de operación y mantenimiento de los servicios de helicóptero y trasbordador, que se transfirieron al gobierno a comienzos del 2002. Al mismo tiempo, los gastos de capital fueron disminuyendo, a medida que los proyectos del sector público iban entrando en su etapa final.

En Santa Lucía el aumento del superávit en cuenta corriente en comparación con el año anterior, debido a un alza marginal de los ingresos tributarios y la limitación de los gastos, amplió las posibilidades del gobierno de ejecutar proyectos de inversión con el fin de revitalizar la economía. Entre los proyectos en curso figuran obras de ampliación de la infraestructura vial y la red de agua potable, el perfeccionamiento de los servicios de seguridad y la construcción de muelles para el desembarque de pescado. La gestión fiscal se vio facilitada por el incremento de las donaciones de capital correspondientes a un proyecto de desarrollo pesquero.

Saint Kitts y Nevis consiguió reducir el déficit en cuenta corriente, a pesar de la expansión de la deuda interna debida a la emisión de un bono, por las mayores transferencias realizadas en el primer semestre, y la menor recaudación de impuestos por concepto de comercio y transacciones internacionales, debida a la supresión del impuesto de hospedaje para realzar la competitividad del sector turismo en vista del descenso del nivel de gasto de los turistas. El saldo en la cuenta de capital estuvo determinado por el alza de los gastos en un 50% debido a la construcción de un complejo pesquero, del centro de acogida de turistas, las obras de rehabilitación del hospital, y el mejoramiento de la infraestructura vial y las edificaciones.

Las cuentas fiscales de San Vicente y las Granadinas acusan un aumento del superávit en cuenta corriente, como consecuencia del alza de la tasa del impuesto sobre el consumo, la ampliación de la base tributaria del gravamen por concepto de intereses y la adopción de licencias. Los ingresos captados por estos medios fueron absorbidos por gastos de capital destinados, en parte a inversión de capital en la línea aérea caribeña LIAT, la ejecución de un multiproyecto en las Granadinas, desarrollo de recursos humanos y obras de infraestructura.

En el 2003, se espera que el ritmo de implementación de proyectos públicos vuelva a la normalidad en la mayoría de los países, aunque es probable que su situación fiscal no varíe, a menos que mejoren las posibilidades de crecimiento.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

Las economías que integran la Organización de Estados del Caribe Oriental constituyen una unión monetaria desde 1983, con una moneda única, el dólar del Caribe oriental, vinculada al dólar de los Estados Unidos a una tasa de 2,70. La autoridad monetaria de esta unión, el Banco Central del Caribe oriental, actúa prácticamente como una caja de conversión y tiene la obligación jurídica de mantener un respaldo equivalente al 60% de sus pasivos monetarios. Desde la creación de la unión monetaria, el Banco Central ha mantenido una posición monetaria neutral y apenas ha modificado la tasa de interés de referencia. La unión monetaria tiene dos características que explican su posición neutral. La primera de ellas es que el manejo del activo y pasivo externo de la autoridad monetaria le ha permitido mantener un respaldo que supera ampliamente el porcentaje exigido por ley. A esto se suma el hecho de que el sistema bancario comercial es un circuito cerrado que cumple estrictamente con la obligación de mantener un equilibrio entre activos y pasivos.

La expansión de un 7% del dinero en sentido amplio en el 2002 respondió a la acumulación de activos externos netos en los bancos comerciales (23%), lo que a su vez puede atribuirse a la desaceleración del crecimiento económico, que redujo la demanda de crédito (1,2%) y se tradujo en una acumulación de liquidez en el sistema bancario (la relación entre depósitos y préstamos aumentó de 1,24 a 1,30) y su canalización a la compra de activos externos. La tasa de interés preferencial registró un descenso del 9% al 8,5% en septiembre, que no alcanzó a compensar la baja de la tasa de inflación.

Al igual que en el pasado, en el período considerado los préstamos personales representaron casi la mitad del total (46%). La expansión del crédito se concentró en los sectores agrícola (12%), turístico (9%) y de manufacturas (8%), en tanto que los servicios profesionales, las instituciones financieras, los espectáculos y el transporte reducían la demanda de créditos (3%, 8%, 9% y 10%, respectivamente).

Las tendencias monetarias de los países fueron un reflejo de lo sucedido en el área que cubre el Banco Central del Caribe oriental. En todos ellos, se produjo una acumulación de activos externos netos en el sistema bancario, fenómeno que fue especialmente acentuado en Dominica y Granada, en los que ascendieron un 2% y un 11,2%; cifras equivalentes al 3,3% y el 7,8% de los activos netos del sistema financiero. Simultáneamente y con la excepción de San Vicente y las Granadinas (14%), la demanda de crédito tuvo una muy escasa

expansión o incluso un retroceso, de 5%; 0,3%; 11,2%; -4,1%; -2,3% y 3,6% en los casos de Anguila, Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis y Santa Lucía, respectivamente. A pesar de que la banca comercial de estas economías elevó el nivel de liquidez, lo que se reflejó escasamente en la política crediticia dado que las tasas de interés se mantuvieron altas –como ocurrió en Anguila, Montserrat, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas– o disminuyeron apenas un punto porcentual en términos nominales (Antigua y Barbuda, Dominica, Granada y Saint Kitts y Nevis).

También en este caso, con la excepción de San Vicente y las Granadinas, la relación entre depósitos y préstamos registró un aumento generalizado (1,4%; 1,2%; 1,2%; 1,3%; 1,2%; 1,1% y 1,5% en enero del 2002 y 1,6%; 1,2%, 1,4%; 1,4%; 1,3%; 1,1% y 1,4% en enero del 2003, en Anguila, Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas).

En el 2003 la situación no ha variado y el factor que en último término determinará la demanda de crédito será el crecimiento del PIB.

2. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Las economías que integran la Organización de Estados del Caribe Oriental registraron un crecimiento negativo, producto del descenso de la construcción (-2,2%), el turismo (-0,9%) y las manufacturas (-0,8%). La agricultura fue la excepción a esta regla, puesto que tuvo una considerable expansión en comparación con el deficiente desempeño del año anterior (-9,2% y 6,6% en el 2001 y el 2002).

Este desempeño del sector agrícola respondió fundamentalmente al aumento de la producción de banano (16%) en Santa Lucía, que representa el 73% del total y, en menor medida, en San Vicente y las Granadinas (10,9%), todo lo cual obedeció a las mejores condiciones climáticas, el mejoramiento del riego y, en el caso de Santa Lucía, también debido a un programa de rehabilitación de emergencia. En las demás Islas de Barlovento, la producción de banano sufrió una reducción de 3,4% y 9,4% en Dominica y Granada, debido a la sequía imperante y a la menor superficie explotada. En cambio, otros productos agrícolas (el cacao, la nuez moscada y la macía, que se incrementaron un 27%, 41% y 10%) se vieron beneficiados por una mayor productividad, mejores precios, una extensa explotación y el uso de mejores métodos de control de plagas.

La construcción reflejó el menor volumen de gasto de capital del sector público, atribuible al término de varias obras públicas y privadas y al ritmo más bajo de ejecución. Las excepciones a este fenómeno son Granada, Montserrat y Antigua y Barbuda. En el primer caso, la expansión de la construcción respondió al aumento de los gastos públicos de capital, mientras en el segundo se debió al aumento de las inversiones de los

sectores público y privado. En Antigua y Barbuda, en cambio, el factor propulsor fue el incremento de la capacidad hotelera.

El sector manufacturero respondió al lento crecimiento de la demanda externa y la falta de competitividad de la industria nacional. Concretamente, descendió la producción de jabón, dentífricos, harina y arroz en un 0,2%, un 16%, un 30% y un 0,9%, respectivamente.

El sector turismo, caracterizado por su atonía desde lo ocurrido el 11 de septiembre del 2001, también se vio afectado por la suspensión de los viajes semanales de cruceros a algunas islas de la región. El número de estadias y de pasajeros de yates aumentó levemente (1% y 0,4%) pero, por otra parte, disminuyeron los pasajeros y las recaladas de cruceros en 24%, en ambos casos. El efecto neto de todo lo anterior, tanto para las economías de la OECO en general como para los países, fue un descenso de las llegadas de turistas (14%) y de su volumen de gastos (1%).

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de crecimiento del nivel de precios de los Estados miembros de la OECO declinó en la mayoría de los casos, debido a que el crecimiento siguió estancado, a la estabilidad de los precios internacionales, especialmente agrícolas. En promedio, la tasa de incremento del índice de precios al consumidor descendió de 0,27% a -0,40%. Considerando a los países por separado, se observa que Anguila registró la contracción más marcada –de 1,75%– atribuible a la baja de los precios del hospedaje, consecuencia a su vez de la aplicación de una política de incentivos destinada a mantener la competitividad del sector turístico. Santa

Lucía es el único país cuyos precios mostraron una tendencia creciente en el último trimestre del año, en comparación con idéntico período del año anterior (0,29% en el 2001 y 0,35% en el 2002), en la que incidieron los combustibles y la luz (1,06%), el transporte y las comunicaciones (1,13%), y los servicios y los gastos médicos (2,71%). Se prevé que en el 2003 la inflación siga siendo baja y se mantenga en rango del 0,5% al 1,3%.

El análisis comparado de los componentes del índice de precios en los Estados miembros indica que el precio de los alimentos, que es el elemento más importante del índice en todas las economías, descendió en promedio de 0,12% a -0,6% entre el último trimestre del 2001 y el del 2002. La vivienda, el segundo elemento en términos de importancia en la mayoría de las economías, mostró un comportamiento similar (-0,06% y -1,38% en promedio en el 2001 y el 2002), al de los demás componentes del índice, con dos o tres excepciones menores.

La información sobre el mercado laboral en las economías de la OECO indica que Antigua y Barbuda y San Vicente y las Granadinas registraron una expansión del empleo en la administración pública. Además, en Montserrat se otorgó un alza de los salarios de los funcionarios públicos del 10%.

c) La evolución del sector externo

La balanza de pagos arrojó un saldo general positivo, gracias a que el déficit en la cuenta corriente, que ascendía a 481 millones de dólares, un 16% del PIB, fue cubierto con creces por el superávit registrado en las cuentas de capital y financiera.

La situación de la cuenta corriente obedece a la heterogénea evolución de la balanza comercial de bienes, que sumó un déficit de 1.016 millones de dólares, y la disminución de las ganancias provenientes del turismo, específicamente del gasto bruto de los turistas, que disminuyó un 1%, lo que redujo el superávit en la cuenta de servicios de 658 a 637 millones de dólares. La información desglosada por países indica que el déficit del comercio de bienes descendió en los casos de Dominica (17%), Anguila (12%) y Santa Lucía (7%) y creció notablemente en Montserrat (47%) y San Vicente y las Granadinas (10%). Dominica y Granada sufrieron una contracción de las exportaciones de bienes, de 4% y 2% respectivamente, pero ésta se vio ampliamente contrarrestada por el descenso de las importaciones (12% y 3%). Santa Lucía se vio beneficiada por el alza de un 44% de las exportaciones de banano y un mínimo incremento de las importaciones, que no alcanzó al 1%. Por su parte, San Vicente y las Granadinas sufrieron una caída de las exportaciones (13%), unida a un alza de las importaciones (3,5%). Por último, en Montserrat lo más probable es que las importaciones superen a las exportaciones, simplemente por el reducido tamaño de la economía; de hecho, el costo total de las exportaciones representa 1/17 de las importaciones de bienes.

El superávit en la cuenta de capital y financiera, que asciende a 566 millones de dólares de los Estados Unidos, es atribuible a las transferencias oficiales a las economías de la OECO. El superávit en la cuenta financiera (450 millones de dólares) corresponde fundamentalmente al incremento de las inversiones de cartera, dado que la inversión extranjera directa, destinada sobre todo al turismo, sufrió una contracción (6%).

Cuadro 1
ANTIGUA Y BARBUDA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto	...	...	...	5,6	4,9	4,9	2,5	4,3	1,4
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura	...	...	...	5,1	4,3	3,4	3,4	4,4	1,0
Minas y canteras	...	...	...	5,3	8,7	4,2	4,2	6,5	2,0
Industria manufacturera	...	...	...	6,4	5,8	4,7	3,1	6,5	2,7
Electricidad, gas y agua	...	...	...	6,6	1,1	14,3	11,2	20,2	4,1
Construcción	...	...	...	8,7	11,1	8,7	7,0	12,1	3,5
Comercio al por mayor y al por menor	...	...	...	4,2	4,7	4,7	4,5	7,7	-2,0
Transporte	...	...	...	9,4	1,1	2,1	4,8	3,8	-3,3
Comunicaciones	...	...	...	11,1	11,1	25,7	-6,4	-2,4	0,1
Banca y seguros	...	...	...	31,4	15,3	0,0	1,4	2,6	12,0
Bienes raíces y vivienda	...	...	...	4,2	5,3	4,7	4,2	8,3	3,0
Otros servicios	...	...	...	4,7	3,4	4,2	4,2	7,1	2,7
Turismo	...	...	...	6,1	-2,2	2,8	-0,9	-7,3	2,1
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-6	-1	-59	-47	-47	-63	-62	-47	-87
Balanza de bienes	-242	-238	-271	-275	-283	-316	-300	-283	-297
Exportaciones fob	45	53	39	39	37	37	42	39	...
Importaciones fob	-288	-291	-310	-314	-321	-353	-342	-321	...
Balanza de servicios	257	201	206	240	259	262	262	249	240
Balanza de renta	-27	-27	-26	-22	-21	-28	-33	-20	-36
Balanza de transferencias corrientes	6	64	32	10	-2	20	9	6	6
Balanzas de capital y financiera ^c	14	14	48	50	56	73	56	64	95
Inversión extranjera directa neta	25	31	19	23	23	31	33	39	34
Capital financiero ^d	-10	-17	29	27	33	42	23	24	61
Balanza global	8	14	-11	3	9	10	-6	16	8
Variación en activos de reserva ^e	-8	-14	11	-3	-9	-10	6	-16	-8
Otros indicadores del sector externo									
Deuda externa bruta total (% sobre el PIB)	...	...	...	60,0	62,3	60,2	60,6	57,3	66,0
Precios									
Variación de precios al consumidor	...	...	...	-1,1	4,7	1,0	0,5	1,7	...
Tipo de cambio nominal (dólares del Caribe oriental por dólar)	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero									
Ingresos corrientes	...	...	...	20,9	20,4	19,7	18,3	19,3	20,0
Gastos corrientes	...	...	...	20,7	21,4	21,3	21,5	24,7	26,7
Saldo de capital	...	...	...	-3,5	-3,7	-2,5	-2,3	-5,4	-6,7
Resultado fiscal ^f	...	...	...	-3,2	-3,7	-3,7	-5,4	-7,7	-7,3
Moneda y crédito									
Crédito interno neto	...	...	...	75,8	78,3	84,5	91,1	76,9	...
Al sector público	...	...	...	10,3	12,4	16,5	17,9	4,1	...
Al sector privado	...	...	...	65,5	65,9	68,0	73,2	72,8	...
Liquidez de la economía (M3)	...	...	...	65,7	70,9	74,6	77,6	78,4	...
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	...	...	...	62,3	67,2	70,6	72,2	74,1	...
Depósitos en moneda extranjera	...	...	...	3,4	3,7	4,0	5,4	4,3	...
Porcentajes anuales									
Tasas de interés reales									
Promedio ponderado de la tasa de interés pasiva	...	...	...	5,7	-0,2	3,2	4,5	2,7	...
Promedio ponderado de la tasa de interés activa	...	...	...	13,4	7,3	11,0	11,6	9,6	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras a precios constantes de 1980.

^c Incluye errores y omisiones.

^d Se refiere a los saldos

de las balanzas de capital financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones.

^e El signo (-) indica aumento de

reservas. ^f Incluye donaciones.

Cuadro 2
DOMINICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto	...	...	...	5,1	4,8	4,4	2,3	-6,1	-6,7
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura	...	...	...	-3,3	-3,9	-3,1	-11,0	-11,0	-0,6
Minas y canteras	...	...	...	-5,6	-5,6	6,3	-2,8	-2,8	-0,3
Industria manufacturera	...	...	...	24,6	-3,3	-9,3	-7,0	-7,0	-22,7
Electricidad, gas y agua	...	...	...	21,2	17,6	8,5	5,6	5,6	0,6
Comercio al por mayor y al por menor	...	...	...	5,4	5,4	5,3	-0,6	-0,6	-5,2
Transporte	...	...	...	3,4	5,2	-0,7	-7,8	-7,8	-14,1
Comunicaciones	...	...	...	33,8	33,2	8,3	-10,5	-10,5	-9,5
Banca y seguros	...	...	...	3,6	18,1	7,6	2,6	2,6	2,4
Bienes raíces y vivienda	...	...	...	3,1	4,1	3,1	2,0	2,0	0,9
Otros servicios	...	...	...	9,3	6,1	4,9	10,0	10,0	1,6
Turismo	...	...	...	-2,0	0,1	-1,5	-8,7	-8,7	-5,5
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-38	-41	-51	-42	-23	-36	-54	-49	-41
Balanza de bienes	-47	-53	-64	-65	-53	-66	-76	-71	-59
Exportaciones fob	48	50	53	54	63	56	55	44	...
Importaciones fob	-96	-103	-117	-119	-116	-122	-130	-115	...
Balanza de servicios	14	18	22	29	33	42	37	24	26
Balanza de renta	-11	-13	-19	-17	-16	-26	-33	-20	-20
Balanza de transferencias corrientes	7	8	10	10	13	14	18	17	12
Balanzas de capital y financiera ^c	34	49	53	43	27	47	54	53	54
Inversión extranjera directa neta	23	54	18	21	7	18	11	12	25
Capital financiero ^d	12	-5	36	22	20	29	43	42	29
Balanza global	-3	8	2	1	4	11	0	5	13
Variación en activos de reserva ^e	3	-8	-2	-1	-4	-11	0	-5	-13
Otros indicadores del sector externo									
Deuda externa bruta (% sobre el PIB)	29,2	25,6	23,2	19,4	19,1	19,8	23,4	21,2	19,3
Precios									
Variación de precios al consumidor (fin del período)	...	...	...	2,3	1,4	0,0	1,1	1,1	0,5
Tipo de cambio nominal (dólares del Caribe oriental por dólar)	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero									
Ingresos corrientes	...	...	...	...	29,3	27,8	29,4	28,4	29,6
Gastos corrientes	...	...	...	...	27,8	28,6	30,9	33,0	34,7
Saldo de capital	...	...	...	...	-1,9	-6,6	-4,1	-4,6	-0,1
Resultado fiscal ^f	...	...	...	...	-0,7	-9,8	-5,4	-9,3	-5,1
Moneda y crédito									
Crédito interno neto	...	...	...	55,6	63,8	64,9	72,7	76,0	...
Al sector público	...	...	...	7,2	5,3	6,8	10,3	14,1	...
Al sector privado	...	...	...	58,4	58,5	58,1	62,4	61,9	...
Liquidez de la economía (M3)	...	...	...	57,6	60,6	64,8	64,7	71,2	...
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	...	...	...	56,5	59,1	63,0	63,3	69,0	...
Depósitos en moneda extranjera	...	...	...	1,1	1,4	1,8	1,4	2,2	...
Porcentajes anuales									
Tasas de interés reales									
Promedio ponderado de la tasa de interés pasiva	...	...	...	1,9	2,6	3,8	2,6	2,9	2,6
Promedio ponderado de la tasa de interés activa	...	...	...	8,5	9,6	11,8	9,4	9,8	9,2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras a precios constantes de 1980. ^c Incluye errores y omisiones. ^d Se refiere a los saldos de las balanzas de capital financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^e El signo (-) indica aumento de reservas.

^f Incluye donaciones.

Cuadro 3
GRANADA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto	...	...	...	7,2	7,3	7,5	6,6	-3,4	-1,2
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura	...	...	...	-1,2	11,1	-2,1	-3,2	-3,2	19,0
Minas y canteras	...	...	...	12,3	8,0	33,2	96,4	96,4	-4,0
Industria manufacturera	...	...	...	16,5	13,7	16,0	-7,1	-7,1	-1,6
Electricidad, gas y agua	...	...	...	6,9	6,7	14,2	7,6	7,6	3,2
Construcción	...	...	...	20,3	10,3	18,8	-12,8	-12,8	0,9
Comercio al por mayor y al por menor	...	...	...	5,9	5,8	4,2	-3,1	-3,1	-1,1
Transporte	...	...	...	5,9	5,0	-0,5	-2,0	-2,0	1,7
Comunicaciones	...	...	...	33,2	13,0	26,4	-10,3	-10,3	-19,5
Banca y seguros	...	...	...	11,1	13,0	11,3	6,5	6,5	5,6
Bienes raíces y vivienda	...	...	...	3,6	3,6	2,0	1,3	1,3	1,5
Otros servicios	...	...	...	4,6	3,7	-2,6	4,5	4,5	-14,2
Turismo	...	...	...	2,1	12,6	2,9	-4,1	-4,1	5,7
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-27	-41	-56	-68	-80	-52	-82	-85	-110
Balanza de bienes	-94	-105	-122	-122	-137	-110	-138	-133	-147
Exportaciones fob	25	25	25	33	46	74	83	64	...
Importaciones fob	-119	-130	-147	-155	-183	-185	-221	-197	...
Balanza de servicios	60	61	61	50	51	65	70	62	58
Balanza de renta	-9	-13	-15	-17	-23	-27	-34	-36	-43
Balanza de transferencias corrientes	16	17	21	22	29	19	20	22	22
Balanzas de capital y financiera ^c	32	47	56	75	84	57	92	91	141
Inversión extranjera directa neta	19	20	17	34	49	42	37	49	109
Capital financiero ^d	12	27	39	41	36	16	54	42	32
Balanza global	-5	-6	0	-7	-4	-5	-10	-6	-31
Variación en activos de reserva ^e	-5	-6	0	-7	-4	-5	-10	-6	31
Otros indicadores del sector externo									
Deuda externa bruta (% sobre el PIB)	...	...	...	29,3	26,7	27,6	32,8	31,2	45,6
Precios									
Variación de precios al consumidor (fin del período)	...	...	...	0,8	1,2	1,0	3,5	2,5	0,7
Tipo de cambio nominal (dólares del Caribe oriental por dólar)	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero									
Ingresos corrientes	...	...	...	...	24,3	26,6	27,1	26,5	27,3
Gastos corrientes	...	...	...	...	23,3	22,5	21,0	24,0	27,2
Saldo de capital	...	...	...	...	-6,8	-10,1	-12,2	-15,1	-22,0
Resultado fiscal ^f	...	...	...	...	-3,0	-2,8	-3,2	-8,4	-19,6
Moneda y crédito									
Crédito interno neto	...	...	...	75,7	77,2	76,2	83,6	90,7	...
Al sector público	...	...	...	6,5	4,9	0,9	3,6	8,3	...
Al sector privado	...	...	...	69,2	72,3	75,3	80,0	82,4	...
Líquidez de la economía (M3)	...	...	...	79,0	79,3	83,8	89,8	101,4	...
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	...	...	...	75,1	76,1	79,6	83,5	94,5	...
Depósitos en moneda extranjera	...	...	...	3,9	3,1	4,2	6,3	7,0	...
Porcentajes anuales									
Tasas de interés reales									
Promedio ponderado de la tasa de interés pasiva	...	...	...	3,2	3,0	3,3	0,7	1,7	2,5
Promedio ponderado de la tasa de interés activa	...	...	...	10,6	10,4	10,6	7,7	7,4	8,4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras a precios constantes de 1980. ^c Incluye errores y omisiones. ^d Se refiere a los saldos de las balanzas de capital financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^e El signo (-) indica aumento de reservas.

^f Incluye donaciones.

Cuadro 4
SAINT KITTS Y NEVIS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto	...	...	...	7,3	1,0	3,7	5,5	2,3	0,4
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura	...	...	...	-10,4	-8,3	-7,8	12,5	12,5	13,3
Minas y canteras	...	...	...	10,3	8,8	50,0	-16,3	-16,3	-4,0
Industria manufacturera	...	...	...	-0,9	8,7	12,8	-8,2	-8,2	3,3
Electricidad, gas y agua	...	...	...	6,7	-1,1	12,4	4,1	4,1	9,8
Construcción	...	...	...	7,5	14,5	41,3	4,5	4,5	-4,5
Comercio al por mayor y al por menor	...	...	...	4,4	3,9	-3,1	2,1	2,1	4,5
Transporte	...	...	...	-0,5	1,8	8,6	4,3	4,3	4,6
Comunicaciones	...	...	...	0,9	11,2	0,7	4,9	4,9	2,0
Banca y seguros	...	...	...	-0,1	3,5	13,1	-0,9	-0,9	2,8
Bienes raíces y vivienda	...	...	...	-13,0	8,7	6,4	4,7	4,7	1,0
Otros servicios	...	...	...	4,9	2,8	2,6	2,7	2,7	2,5
Turismo	...	...	...	2,3	-11,2	-19,0	4,1	4,1	-9,9
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-24	-45	-65	-62	-41	-84	-64	-97	-113
Balanza de bienes	-70	-81	-93	-85	-87	-90	-121	-112	-114
Exportaciones fob	29	37	39	45	44	45	51	55	...
Importaciones fob	-98	-117	-132	-131	-131	-135	-173	-167	...
Balanza de servicios	48	27	27	30	43	14	24	34	24
Balanza de renta	-13	-11	-16	-21	-25	-28	-29	-37	-42
Balanza de transferencias corrientes	11	19	16	15	27	20	63	18	19
Balanzas de capital y financiera ^c	24	48	64	65	52	87	60	108	122
Inversión extranjera directa neta	15	20	35	20	32	58	96	88	118
Capital financiero ^d	8	27	29	46	23	29	-37	20	4
Balanza global	-1	2	-1	4	11	3	-4	11	9
Variación en activos de reserva ^e	1	-2	1	-4	-11	-3	4	-11	-9
Otros indicadores del sector externo									
Deuda externa bruta (% sobre el PIB)	...	...	...	39,2	43,4	50,2	49,1	59,0	65,0
Precios									
Variación de precios al consumidor (fin del período)	...	...	...	11,3	0,9	2,2	3,1	1,8	1,8
Tipo de cambio nominal (dólares del Caribe oriental por dólar)	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero									
Ingresos corrientes	...	...	...	...	30,5	30,4	28,4	28,3	30,3
Gastos corrientes	...	...	...	...	30,2	32,4	33,7	33,1	33,2
Saldo de capital	...	...	...	...	-6,7	-10,7	-10,4	-8,3	-13,3
Resultado fiscal ^f	...	...	...	...	-6,3	-11,8	-14,8	-12,6	-13,0
Moneda y crédito									
Crédito interno neto	...	...	...	68,5	69,2	80,5	90,1	86,9	...
Al sector público	...	...	...	-1,7	-3,5	6,3	13,7	14,1	...
Al sector privado	...	...	...	70,2	72,7	74,2	76,4	72,8	...
Liquidez de la economía (M3)	...	...	...	70,7	70,4	73,8	87,2	85,6	...
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	...	...	...	54,5	57,0	59,4	59,2	60,3	...
Depósitos en moneda extranjera	...	...	...	16,3	13,4	14,5	28,0	25,3	...
Porcentajes anuales									
Tasas de interés reales									
Promedio ponderado de la tasa de interés pasiva	...	...	...	-6,5	3,3	2,1	1,2	2,3	1,4
Promedio ponderado de la tasa de interés activa	...	...	...	-0,1	10,3	8,9	7,8	9,1	8,1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras a precios constantes de 1980. ^c Incluye errores y omisiones. ^d Se refiere a los saldos de las balanzas de capital financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^e El signo (-) indica aumento de reservas. ^f Incluye donaciones.

Cuadro 5
SANTA LUCÍA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto^c	1,8	1,7	1,4	0,6	3,1	3,1	0,2	-5,4	1,0
Producto interno bruto sectorial^d									
Agricultura	-19,4	4,9	0,8	-17,9	3,1	-17,6	2,6	-24,4	-1,0
Minas y canteras	-20,6	30,6	-0,4	11,3	1,7	15,3	14,0	-27,9	5,0
Industria manufacturera	-4,9	5,9	-6,8	-0,3	-1,2	4,2	-2,6	-4,2	1,9
Electricidad, gas y agua	6,1	9,2	1,2	7,5	8,2	7,1	7,2	3,6	-0,2
Construcción	4,9	2,4	-4,0	0,4	10,5	12,8	-4,6	-5,0	-4,8
Comercio al por mayor y al por menor	3,8	-2,4	3,6	6,7	1,7	3,6	-1,9	-13,8	-3,2
Transportes y comunicaciones	14,7	0,5	4,2	0,6	2,8	5,6	1,7	2,1	-3,8
Banca y seguros	5,5	2,8	4,4	4,9	4,8	6,7	2,8	2,4	-10,8
Otros servicios	3,6	2,7	1,4	1,2	1,9	1,8	1,9	-1,3	1,8
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-48	-33	-58	-78	-66	-82	-63	-50	-45
Balanza de bienes	-166	-155	-181	-222	-225	-251	-249	-218	-202
Exportaciones fob	100	115	86	70	70	61	63	...	...
Importaciones fob	-266	-269	-267	-292	-295	-312	-312	...	...
Balanza de servicios	134	141	144	167	182	185	213	...	186
Balanza de renta	-33	-39	-34	-36	-43	-38	-43	-42	-43
Balanza de transferencias corrientes	17	19	13	13	20	22	17	14	14
Balanzas de capital y financiera ^e	45	39	52	83	81	90	71	60	71
Inversión extranjera directa neta	33	33	18	48	83	83	55	-22	67
Capital financiero ^f	12	6	33	35	-2	7	16	38	4
Balanza global	-3	6	-6	5	15	8	8	10	26
Variación en activos de reserva ^g	3	-6	6	-5	-15	-8	-8	-10	-26
Otros indicadores del sector externo									
Deuda externa bruta (% sobre el PIB)	...	...	...	24,0	23,1	24,1	25,9	33,2	34,0
Precios									
Variación de precios al consumidor (fin del período)	...	...	...	0,7	3,6	6,1	0,3	2,1	-0,6
Tipo de cambio nominal (dólares del Caribe oriental por dólar)	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
Porcentajes del PIB									
Gobierno Central									
Ingresos corrientes	...	...	...	...	24,9	26,9	26,8	25,1	25,1
Gastos corrientes	...	...	...	...	19,2	20,1	20,2	23,1	22,3
Saldo de capital ^h	...	...	...	...	-1,9	-3,8	-8,0	-5,9	-4,8
Resultado fiscal	...	...	...	...	3,8	2,9	-1,4	-3,9	-2,1
Moneda y crédito									
Crédito interno	...	...	...	...	59,2	61,1	63,3	...	...
Al sector público	...	...	...	...	-16,0	-15,3	-15,1	...	...
Al sector privado	...	...	...	...	75,2	76,5	78,4	...	...
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	...	...	...	...	59,2	58,8	62,0	...	...
Liquidez de la economía (M3)	...	...	...	...	59,6	60,0	62,4	...	...
Depósitos en moneda extranjera	...	...	...	...	0,4	1,1	0,4	...	...
Porcentajes anuales									
Tasas de interés reales									
Promedio ponderado de la tasa de interés pasiva	...	...	...	3,9	1,1	-1,3	4,6	2,6	5,5
Promedio ponderado de la tasa de interés activa	...	...	...	11,9	7,4	6,5	12,7	10,5	13,5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras a precios constantes de 1990. ^c A precios de mercado. ^d A costo de factores. ^e Incluye errores y omisiones. ^f Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^g El signo (-) indica aumento de reservas. ^h Incluye donaciones.

Cuadro 6
SAN VICENTE Y LAS GRANADINAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto	...	...	...	3,1	5,7	3,6	2,0	0,3	1,1
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura	...	...	...	9,1	-3,6	7,1	-1,1	-1,1	11,8
Minas y canteras	...	...	...	-3,0	-1,0	-14,9	-10,5	-10,5	-2,9
Industria manufacturera	...	...	...	-5,3	-0,9	-8,6	-9,9	-9,9	-3,0
Electricidad, gas y agua	...	...	...	8,2	9,6	6,5	22,0	22,0	2,6
Construcción	...	...	...	16,0	-3,9	-11,9	-6,8	-6,8	-2,9
Comercio al por mayor y al por menor	...	...	...	11,1	8,7	8,3	13,5	13,5	3,2
Transporte	...	...	...	3,8	4,3	1,3	1,7	1,7	2,7
Comunicaciones	...	...	...	13,1	24,4	10,1	-4,1	-4,1	-10,2
Banca y seguros	...	...	...	3,8	12,4	5,7	11,3	11,3	4,4
Bienes raíces y vivienda	...	...	...	3,1	2,0	1,5	3,1	3,1	1,5
Otros servicios	...	...	...	2,4	-0,2	2,2	5,1	5,1	4,7
Turismo	...	...	...	-4,0	10,0	6,8	3,2	3,2	-8,0
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-57	-41	-36	-84	-95	-72	-28	-38	-47
Balanza de bienes	-67	-57	-75	-105	-120	-127	-93	-106	-117
Exportaciones fob	49	62	53	47	50	50	52	46	...
Importaciones fob	-115	-119	-128	-153	-170	-177	-144	-152	...
Balanza de servicios	9	19	38	23	28	59	65	72	72
Balanza de renta	-12	-12	-9	-13	-14	-19	-19	-19	-17
Balanza de transferencias corrientes	12	9	10	11	11	15	19	15	15
Balanzas de capital y financiera ^c	58	39	36	85	101	76	42	47	41
Inversión extranjera directa neta	47	31	43	92	89	56	29	21	25
Capital financiero ^d	11	9	-7	-7	12	20	13	26	16
Balanza global	0	-1	0	1	6	4	14	9	-6
Variación en activos de reserva ^e	0	1	0	-1	-6	-4	-14	-9	6
Otros indicadores del sector externo									
Deuda externa bruta (% sobre el PIB)	...	...	...	30,2	31,7	48,1	47,5	46,3	48,0
Precios									
Variación de precios al consumidor (fin del período)	...	...	...	0,5	3,3	-1,8	1,4	0,8	-0,1
Tipo de cambio nominal (dólares del Caribe oriental por dólar)	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero									
Ingresos corrientes	...	...	...	...	28,2	28,5	28,8	28,9	32,2
Gastos corrientes	...	...	...	...	24,0	25,1	26,6	27,5	29,0
Saldo de capital	...	...	...	...	-11,3	-6,5	-3,7	-4,9	-6,0
Resultado fiscal ^f	...	...	...	...	-3,3	-1,7	-0,4	-1,6	-2,0
Moneda y crédito									
Crédito interno neto	...	...	...	47,3	45,0	59,8	56,7	56,2	...
Al sector público	...	...	...	-9,1	-11,8	-10,0	-8,7	-8,2	...
Al sector privado	...	...	...	56,4	56,8	60,8	65,4	64,4	...
Liquidez de la economía (M3)	...	...	...	56,1	60,2	64,7	70,2	69,6	...
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	...	...	...	55,0	58,8	62,8	69,2	68,8	...
Depósitos en moneda extranjera	...	...	...	1,0	1,4	1,8	1,0	0,8	...
Porcentajes anuales									
Tasas de interés reales									
Promedio ponderado de la tasa de interés pasiva	...	...	...	3,7	1,0	6,5	3,1	3,6	4,7
Promedio ponderado de la tasa de interés activa	...	...	...	10,8	7,8	13,6	10,0	10,9	12,0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras a precios constantes de 1980. ^c Incluye errores y omisiones. ^d Se refiere a los saldos de las balanzas de capital financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^e El signo (-) indica aumento de reservas. ^f Incluye donaciones.

Bahamas

1. La política económica

a) La política fiscal

El déficit del gobierno central se acentuó notablemente entre los ejercicios fiscales 2000-2001 y 2001-2002, pero luego se contrajo en 2002-2003 (16, 169 y 147 millones de dólares de las Bahamas, respectivamente). En el segundo de estos períodos el aumento obedeció a una menor recaudación tributaria, derivada de los acontecimientos del 11 de septiembre del 2001, que produjeron una baja de los ingresos por concepto del comercio y las transacciones internacionales. Además, los impuestos sobre las importaciones, que representan el 46% del total descendieron un 12% y también disminuyó un 10% la recaudación tributaria correspondiente al sector turismo, específicamente a los gastos de turistas en casinos y similares y las tasas de ocupación de los hoteles. La situación se agravó debido al descenso de los ingresos no tributarios por concepto de multas, remates y tasas administrativas. Por su parte, los gastos estuvieron determinados por las transferencias a las empresas públicas (29%), dado que las remuneraciones se mantuvieron dentro del rango determinado por las autoridades y los gastos de capital fueron un 5% inferiores al presupuesto. El déficit fue cubierto con recursos provenientes de fuentes internas y externas, que correspondieron al 52% y el 48% del total, en el que se incluye el 80% de los empréstitos complementarios aprobados por el Parlamento en el mes de junio, con el objeto de cancelar las deudas impagas debido a los efectos negativos en las entradas del gobierno de lo ocurrido el 11 de septiembre.

Los ingresos tributarios del ejercicio fiscal 2002-2003 reflejan la recuperación de los sectores turístico y comercial. En el primer semestre del ejercicio fiscal, dichos ingresos aumentaron un 5%, gracias a la mayor recaudación de los derechos y los impuestos de timbre aplicables a las importaciones y el impuesto de salida del territorio (6% y 13% respectivamente). También se prevé un alza de los impuestos sobre los juegos de azar y el alojamiento en hoteles, que en el primer semestre del ejercicio fiscal aún no muestran variaciones. También registraron aumentos otros tributos, a saber, los impuestos sobre la propiedad (21%) y los vehículos (26%), y las licencias comerciales y profesionales (47%), a pesar de

las exenciones y los incentivos tributarios adoptados recientemente. Entre otras cosas, las medidas mencionadas consisten en la creación de zonas empresariales libres de impuestos destinadas a dar un impulso económico a áreas afectadas por una depresión. También se prevé conceder mayores exenciones y reducir los impuestos sobre la propiedad, el impuesto de timbre aplicable a quienes compran casa por primera vez, en este último caso con el fin de estimular el sector de la construcción.

Los gastos correspondieron a ajustes salariales (7%), fomento del turismo y arrendamiento de propiedades (9%), y subsidios destinados a perfeccionar los servicios de salud y educación (6%). Los gastos de capital, que representan el 7% del total de gastos, disminuyeron a causa de la reducción de las inversiones públicas pertinentes.

El déficit del ejercicio fiscal 2002-2003 se cubrió en su mayor parte con recursos provenientes de empréstitos internos, que contribuyeron a elevar la deuda nacional (11%), junto con la ampliación de las transferencias gubernamentales a la línea área nacional y al sector de educación. La deuda interna del gobierno está compuesta en un 37% por empréstitos de empresas públicas y en un 25% en ambos casos por bancos comerciales e instituciones privadas. La deuda en divisas tuvo un aumento del 32%, debido a actividades realizadas dentro del país por el gobierno y las empresas públicas (25% y 14%, respectivamente), lo que se tradujo en un incremento del coeficiente del servicio de la deuda de un 3,1% en el 2001 a un 4,1% al año siguiente, pese a lo cual la deuda externa disminuyó un 10%.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

La presión de que fueron objeto las reservas internacionales, que se acentuó a partir del 11 de septiembre del 2001, obligó al Banco Central de las Bahamas a adoptar una política monetaria restrictiva, específicamente restricciones cuantitativas. La institución monetaria mantuvo la tasa de descuento en un 6% y en septiembre de ese año impuso un límite a los créditos de la banca comercial cuya vigencia se prolongó hasta el 2002. La política monetaria limitó la expansión del crédito de los bancos comerciales y la libertad del Banco Central para realizar operaciones en divisas, mientras las

Cuadro 7
BAHAMAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación									
Indicadores del sector real									
Llegadas de turistas	-6,2	-6,0	5,6	0,6	-2,6	8,9	15,3	-0,5	5,2
Valor de las obras iniciadas	44,8	-32,0	51,3	154,4	-64,3	-0,7	19,1	-8,0	18,6
Valor de las obras completadas	43,5	-40,9	42,5	9,2	187,9	-7,4	-34,2	8,0	-2,7
Generación de electricidad (mwh)	5,1	2,2	2,9	5,7	8,6	5,1	6,9	3,9	5,6
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-42	-146	-263	-472	-995	-672	-471	-348	-188
Balanza de bienes	-815	-931	-1 014	-1 116	-1 374	-1 428	-1 371	-1 151	-1 036
Exportaciones fob	199	225	273	295	363	380	805	614	740
Importaciones fob	-1 014	-1 157	-1 287	-1 411	-1 737	-1 808	-2 176	-1 765	-1 776
Balanza de servicios	883	903	862	757	542	857	1 029	951	1 018
Balanza de renta	-138	-136	-149	-153	-198	-138	-173	-190	-213
Balanza de transferencias corrientes	27	18	37	39	34	37	43	42	42
Balanzas de capital y financiera ^b	51	143	256	529	1 115	737	410	318	249
Inversión extranjera directa neta	23	107	88	210	147	145	250	101	169
Capital financiero ^c	28	36	168	319	969	593	161	217	79
Balanza global	9	-3	-8	57	119	65	-61	-30	60
Variación en activos de reserva ^d	-9	3	8	-57	-119	-65	61	30	-61
Otros indicadores del sector externo									
Deuda externa bruta	410	392	357	385	395	390	392	389	513
Precios									
Variación del índice de precios minoristas (promedio anual)	-27,8	2,2	1,4	0,5	1,4	1,3	1,7	2,0	2,0
Tipo de cambio nominal (dólares de Bahamas por dólar)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Millones de dólares de Bahamas									
Sector público no financiero									
Ingresos corrientes	642	658	687	763	804	918	957	864	960
Gastos corrientes	570	611	678	714	747	817	846	836	954
Saldo de capital	-64	-62	-112	-90	-95	-106	-85	-97	-124
Resultado primario	27	57	41	-46	23	28	56	74	6
Resultado global ^e	-23	-43	-140	-73	-70	-38	-16	-169	-147
Deuda pública									
Interna	78	89	73	66	55	37	25	43	203
Externa	332	303	284	319	339	353	368	346	311
Moneda y crédito									
Crédito interno neto	2 066	2 267	2 458	2 993	3 353	3 736	4 159	4 677	4 940
Al sector público	475	490	491	505	586	664	647	775	871
Al sector privado	1 592	1 777	1 967	2 488	2 767	3 071	3 511	3 902	4 070
Liquidez de la economía (M3)	1 731	1 879	1 986	2 466	2 859	3 178	3 465	3 623	3 748
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	1 705	1 845	1 958	2 424	2 798	3 125	3 378	3 532	3 656
Depósitos en moneda extranjera	26	34	29	42	61	53	86	92	92
Porcentajes anuales									
Tasas de interés reales									
Promedio ponderado de la tasa de interés pasiva	44,6	2,0	3,6	4,8	4,1	3,2	2,2	2,2	2,1
Promedio ponderado de la tasa de interés activa	58,2	10,9	11,0	12,2	10,8	10,4	9,9	9,3	9,1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Incluye errores y omisiones.

^c Se refiere a los saldos de las balanzas de capital financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^d El signo (-) indica aumento de reservas. ^e Incluye intereses.

compras netas de divisas facilitaban la acumulación de un volumen prudente de monedas extranjeras.

A consecuencia de lo anterior, el crecimiento del dinero en sentido amplio (M3) disminuyó de un 4,6% en el 2001 a un 3,4% en el 2002. Asimismo, se redujo el crédito interno destinado a actividades productivas del

sector privado (-4%), con la excepción del sector turismo (4,5%). Se incrementaron en cambio, los préstamos personales, un 6%, debido a la ampliación de los préstamos hipotecarios para compra de viviendas y los créditos al sector público, un 49%, que fueron canalizados a la cobertura de gran parte del déficit presupuestario.

2. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El sector turismo registró una evidente recuperación de los efectos de lo sucedido el 11 de septiembre del 2001; de hecho, aumentaron el número de turistas, cuya variación pasó de un -0,5% en el 2001 a un 5,2% en el 2002, y la tasa de ocupación de los hoteles, que también muestra una variación positiva, del -3,7% al 0,7%. El desglose de las llegadas de turistas permite observar que el turismo marítimo muestra una evolución más dinámica que el aéreo, puesto que la tasa de crecimiento del primero fue de 8,9% mientras el segundo creció apenas un 1,8%. Nassau y Paradise Island ocupan el primer lugar como atracción turística (59%), en tanto que el segundo corresponde al resto de las Family Islands (27%). En general, se prevé que el sector turístico siga recuperándose en el 2003. Algunos de los factores internos que contribuirán a que así sea son el aumento de la capacidad hotelera en Family Islands, la expansión del transporte aéreo a la isla Grand Bahama y el mejoramiento de la infraestructura portuaria.

En el sector de la construcción, la actividad se mantuvo al mismo nivel que en el año anterior pero con tendencias contradictorias que dificultan las previsiones para el 2003. De hecho, los permisos para construir disminuyeron (-3,6%) y su valor descendió a la mitad, de 317 a 167 dólares de las Bahamas, mientras el número de construcciones iniciadas creció un 12%. Se trata en su mayoría de casas particulares financiadas gracias al incremento de los préstamos para viviendas otorgados por instituciones financieras y, en menor medida, de establecimientos comerciales, concretamente de varios hoteles en Grand Bahama. A esto se suma el inicio de dos edificios gubernamentales.

La pesca registró una expansión en términos de volumen (17%) y de precio (30%), imputable principalmente a la producción de colas de langosta.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación (2%), que no sufrió mayores variaciones, obedeció fundamentalmente a incrementos en los ámbitos de la educación (7,7% y 12,9% en el 2001 y 2002), amoblado y servicios domésticos (2,6% y 4,9% en el mismo período). Con la excepción del rubro de bebidas y alimentos, cuya tasa de inflación se mantuvo

al mismo nivel que el año anterior, en un 0,5%, los precios de todas las demás categorías disminuyeron.

c) La evolución del sector externo

El saldo general de la balanza de pagos fue positivo (60 millones de dólares de los Estados Unidos), gracias a que el déficit en la cuenta corriente (188,3 millones) fue ampliamente compensado por el superávit en la cuenta de capital y financiera (249 millones, una vez deducida la suma correspondiente a “errores y omisiones”).

El déficit en la cuenta corriente se contrajo respecto del año anterior, debido a la lenta expansión de las importaciones y la recuperación del sector turismo. La importación de bienes, respondió a las medidas de austeridad adoptadas por las autoridades y a la moderada actividad económica, sobre todo en el sector de la construcción. Los ingresos por concepto de exportaciones respondieron a la pesca de langosta, lo que dio un impulso a las ventas externas (39%). La balanza comercial de bienes arrojó un saldo neto negativo, que se vio compensado en parte por el desempeño de los servicios (4,8%), y sobre todo en el rubro de “viajes” (3,8%), pero el alza de la prima de riesgos de los seguros por accidentes tuvo un efecto opuesto, que se refleja en el aumento de los pagos a las compañías de seguros extranjeras (4,3%). Paralelamente, se produjo un desequilibrio de los ingresos netos, en gran parte atribuible a las remesas de utilidades del sistema bancario. Por último, las transferencias corrientes netas se mantuvieron al mismo nivel que el año anterior (42 millones de dólares de los Estados Unidos), gracias a los 49 millones de ingresos percibidos por el gobierno.

El superávit en la cuenta de capital y financiera obedece a una serie de factores, entre otros los préstamos en divisas suscritos por empresas públicas (53 millones de dólares de los Estados Unidos), que contrarrestaron los pagos de la deuda externa del gobierno central (51 millones); inversiones extranjeras privadas destinadas en parte al sector turismo (169 millones); las operaciones fiscales del gobierno, que elevaron las transacciones financieras en divisas (205,4 millones), y los préstamos contraídos por el sector privado con entidades extranjeras (65 millones).

Barbados

1. La política económica

a) La política fiscal

El saldo fiscal del período 2002-2003 arrojó un déficit superior al registrado en el ejercicio fiscal anterior, un 12,0% del PIB en comparación con un 11,0% en el 2001-2002; si se excluye la amortización y empresas netas los porcentajes fueron del 5,6% y del 3,8% del PIB, respectivamente. Esto respondió a un aumento de los gastos, del 42% del PIB al 44% de un período a otro, porque la relación entre impuestos y PIB se mantuvo en un 32%. En un esfuerzo por evitar que siguiera creciendo el saldo de la deuda, que ascendió a un 19% del PIB a fines del 2002, el gobierno recurrió a fuentes internas para financiar su déficit, sobre todo a anticipos presupuestarios y a sus depósitos en el Banco Central.

Los ingresos fiscales reflejaron en parte la disminución del impuesto a las empresas, de un 38% a un 40% y del impuesto a la renta, de un 25% a un 22,5% en el 2003; a esto se sumó el recorte de la tasa máxima aplicable a la renta imponible, de un 40% a un 37,5%; la contracción del crecimiento económico, que tuvo efectos negativos en los ingresos y utilidades, así como en lo recaudado por impuestos sobre bienes y servicios. La introducción de un arancel del 60% sobre determinados productos agrícolas supuso un brusco ascenso de los ingresos por concepto de impuestos al comercio internacional.

El incremento de los gastos es imputable mayormente a los aumentos salariales y la cancelación de pagos atrasados en septiembre y octubre del 2002. Los gastos de capital se elevaron en el 2002 debido a la política contracíclica del gobierno, que prosiguió obras públicas de infraestructura en el aeropuerto, carreteras y alcantarillado, entre otras. En 2003, en parte a raíz de la finalización de estos proyectos y en parte gracias a la decisión política deliberada de bajar la relación entre deuda y PIB, que había alcanzado el 19% en el 2002, el gobierno disminuyó sus gastos de capital. En términos generales, el gasto de capital descendió en 2002-2003. Se planea recurrir a asociaciones entre los sectores público y privado para reducir el efecto del programa de inversiones en las cuentas fiscales.

Para el ejercicio fiscal 2003-2004, se planea un aumento de los ingresos y del gasto del 4,7% y 5,5%, respectivamente, que arrojará un déficit del 10,5% del

PIB nominal (o del 4,4% si se lo corrige en función de la amortización y empresas netas), lo que se logrará mediante la reducción de los gastos de capital y nuevas medidas impositivas. Estas últimas estarán orientadas a la reorganización del sistema tributario con miras a la progresiva desgravación arancelaria en el marco del Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA) en el 2005, y la mejora de la competitividad en la Economía y Mercado Únicos de la CARICOM, que entrará en vigor en el 2004.

En concreto, estas medidas incluyen la ampliación de la base de descuento impositiva en los tramos de bajos ingresos, que sustituye a las concesiones tributarias en la franja de bajos ingresos; apuntan a estimular la expansión mediante la eliminación de las diferencias en los impuestos entre empresas nacionales y extranjeras, y la reducción de los que gravan a las pequeñas empresas (del 25% al 20%), el patrimonio y la transferencia de propiedades, y prevé la extensión de las concesiones tributarias a ciertas zonas geográficas.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

La autoridad monetaria tuvo que luchar contra el exceso de liquidez que representó el financiamiento nacional del déficit fiscal, el magro incremento de la demanda de préstamos bancarios de parte del sector privado, resultado de la contracción económica y la inyección de liquidez debido a las operaciones con acciones. Las reservas de la banca comercial aumentaron de 348 millones de dólares de Barbados en enero de 2002 a 645 millones en octubre de ese año; en el mismo período, la tasa de sobreencaje se elevó de un 44% a un 67%. Los agregados monetarios reflejaron el exceso de liquidez. La base y la oferta monetarias ascendieron un 40% de diciembre del 2001 al mismo mes del 2002.

La política monetaria se modificó para adecuarla a la orientación fiscal dominante en el 2002, y en octubre se redujo medio punto porcentual la tasa de interés mínima a los depósitos, del 3% al 2,5% anual. Asimismo, el promedio ponderado de las tasas de interés a los préstamos del Banco Central bajó de un 8,5% a un 8%, y los coeficientes de encaje para los depósitos de la banca comercial y los valores públicos descendieron un punto porcentual.

Cuadro 8
BARBADOS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto	4,5	2,5	3,1	3,3	4,4	3,3	3,4	-2,8	-0,4
Producto interno bruto sectorial									
Azúcar	7,7	-26,0	53,9	9,4	-25,9	11,2	9,6	-14,7	-9,8
Agricultura no azucarera y pesca	-5,5	18,0	1,4	-7,5	-3,2	8,4	0,0	-5,8	-0,6
Industria manufacturera	6,8	8,4	-0,9	3,8	3,4	-2,4	-0,5	-8,2	0,2
Construcción	3,9	12,1	4,0	14,2	16,9	10,0	2,6	-4,4	3,1
Servicios básicos ^c	3,4	3,5	3,1	3,2	5,4	4,5	1,4	2,7	-0,7
Otros servicios ^d	4,9	1,1	2,3	2,9	4,6	2,6	4,5	-2,2	-0,4
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	134	43	70	-50	-63	-148	-145	-94	-143
Balanza de bienes	-355	-446	-456	-599	-651	-714	-744	-681	-696
Exportaciones fob	190	245	287	289	270	275	286	271	251
Importaciones fob	-545	-691	-743	-888	-921	-989	-1 030	-952	-947
Balanza de servicios	495	503	540	550	591	571	603	587	554
Balanza de renta	-41	-48	-52	-48	-56	-71	-82	-93	-97
Balanza de transferencias corrientes	34	33	38	47	52	66	78	94	96
Balanzas de capital y financiera ^e	-96	0	17	67	57	185	346	321	159
Inversión extranjera directa neta	13	12	13	15	16	17	...	...	...
Capital financiero ^f	-108	-9	7	54	42	169	...	...	...
Balanza global	38	42	86	17	-6	36	201	227	16
Variación en activos de reserva ^g	-38	-42	-86	-17	6	-36	-201	-227	-16
Otros indicadores del sector externo									
Deuda externa bruta (millones de dólares)	509	479	463	428	453	492	605	539	489
Deuda externa bruta (% sobre el PIB)	29,2	25,6	23,2	19,4	19,1	19,8	23,4	21,2	19,3
Empleo y remuneraciones									
Tasa de actividad ^h	67,3	68,2	68,1	67,8	67,8	67,8	68,6	69,5	68,5
Tasa de desempleo ⁱ	21,8	19,6	15,8	14,5	12,3	10,4	9,2	9,9	10,5
Precios									
Variación de precios al consumidor (promedio anual)	0,7	1,9	2,4	7,7	-1,2	1,6	2,4	2,8	0,2
Tipo de cambio nominal (dólares de Barbados por dólar)	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero									
Ingresos	27,4	26,8	26,2	33,7	34,4	33,1	33,9	31,0	32,0
Gastos	28,2	27,5	29,4	34,9	35,2	34,5	35,8	42,0	44,0
Resultado fiscal	-0,8	-0,7	-3,2	-1,2	-0,8	-1,4	-1,9	-11,0	-12,0
Deuda pública	71,4	66,3	67,5	62,0	59,6	58,3	62,1	59,3	59,0
Interna	51,0	47,1	49,2	46,2	45,2	42,5	42,5	41,7	42,8
Externa	20,4	19,2	18,3	15,9	14,4	15,8	19,6	17,7	16,2
Moneda y crédito									
Crédito interno	52,6	50,1	49,9	52,1	54,8	57,6	54,6	50,0	61,7
Al sector público	11,1	9,7	10,0	7,9	7,1	6,1	3,6	-1,5	7,2
Al sector privado	36,7	39,3	38,8	41,9	45,2	49,6	48,3	49,3	51,2
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	54,8	54,3	58,8	56,7	58,3	61,8	64,3	69,4	76,7
Porcentajes anuales									
Tasas de interés reales									
Promedio ponderado de la tasa de interés pasiva	4,3	3,2	2,7	-3,2	5,5	3,1	2,4	0,3	6,5
Promedio ponderado de la tasa de interés activa	11,1	9,7	9,3	3,9	13,0	9,9	9,3	8,1	10,1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^aCifras preliminares. ^bSobre la base de cifras a precios constantes de 1988. ^cIncluye electricidad, gas, agua y transporte, almacenamiento y comunicaciones. ^dIncluye el comercio minorista, restaurantes y hoteles, establecimientos financieros, seguros, bienes raíces y servicios sociales y personales. ^eIncluye errores y omisiones. ^fSe refiere a los saldos de las balanzas de capital financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^gEl signo (-) indica aumento de reservas. ^hPoblación económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar. ⁱTasa de desempleo como porcentaje de la población económicamente activa. Incluye el desempleo oculto.

Estas medidas obedecían a la voluntad de reducir los costos operativos del sistema bancario, en beneficio del consumidor final y, lo que es más importante, a aliviar la carga de la deuda de los empresarios, en un contexto de desaceleración económica. Sin embargo, su éxito fue parcial; las tasas de interés nominales apenas descendieron, e incluso aumentaron en términos reales. La tasa preferencial de interés a los préstamos se mantuvo en un 8,5% a lo largo del año y la tasa promedio ponderada disminuyó levemente, del 11% en enero al 10,4% en diciembre, lo que representó una baja del 0,7% real. La demanda de préstamos se acrecentó un 6% de diciembre de 2001 a diciembre del 2002.

La distribución sectorial del crédito demuestra que su demanda sólo se amplió en los rubros de distribución

y turismo, un 15% y un 14% respectivamente, en ese período. La escasez de la demanda de préstamos contribuyó a canalizar el exceso de liquidez de los bancos hacia las letras del Tesoro, de las que los bancos adquirieron el 96%. A su vez, la ampliación de la demanda de letras del Tesoro se tradujo en menores tasas de interés de los valores emitidos por el gobierno, un 1,1% en enero de 2003, en comparación con un 2,9% en mayo del 2002, con el consiguiente alivio de la carga de la deuda pública.

En el 2003, se prevé una recuperación y un 11% de aumento de la demanda de crédito, y un incremento del 5% aproximadamente de los pasivos con el sector privado. El Banco Central dejará sin efecto las restricciones a las tasas de interés, una medida orientada a la gradual liberalización del mercado monetario.

2. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

En el 2002, el país se recuperó parcialmente de la contracción económica del año anterior (-2,8%) y registró una expansión en lo que va del 2003. La variación del PIB fue del -0,4% en el 2002 y se prevé que en el 2003 ascenderá al 1,5%.

En lo que respecta a la agricultura (-0,6%), se observó un retroceso de la producción de azúcar (-10%), atribuible a un retraso en el inicio de los cultivos y las condiciones climáticas adversas que determinaron una producción nueve mil toneladas inferior a la cuota establecida por la Unión Europea. También se redujo la superficie cultivada de 8.500 a 7.052 hectáreas, y las exportaciones descendieron de 48.900 a 39.500 toneladas. En el 2003, se prevé que los otros cultivos experimentarán un retroceso.

La actividad manufacturera se expandió (0,2%) respecto del año anterior (-8%). Algunas ramas se vieron favorecidas por la imposición de un arancel del 60% sobre ciertos productos importados y una campaña a favor del consumo de productos nacionales. En el 2003, el gobierno planea mantener el arancel, y que la campaña abarque a todos los bienes y servicios. En los primeros meses del año, la expansión se estancó, y se observó una contracción de la mayoría de los subsectores. Sin embargo, el de alimentos y bebidas y el del tabaco aumentaron un 2,3% y un 11,5%, respectivamente. Se prevé un incremento de las manufacturas del 1,3% en el 2003.

El sector de la construcción registró un pronunciado ascenso (3%), gracias a la iniciación de proyectos públicos y las obras de un nuevo hotel de una importante cadena internacional y a pesar del debilitamiento de la construcción de viviendas. Los proyectos públicos incluyeron los de la corporación nacional de vivienda, el plan hipotecario de vivienda y obras viales. Se prevé que el sector mantendrá su dinamismo en el 2003 y que su expansión llegará al 4%, a raíz de la recuperación del turismo.

La actividad de las minas y canteras disminuyó un 6,6% debido al agotamiento de los pozos petroleros, que determinó una merma de la producción de crudo y gas del orden del 16%.

El turismo perdió terreno por segundo año consecutivo (-5,9% en 2002 y -2,3% en 2001). Las estadías prolongadas de turistas, así como su llegada en cruceros se contrajeron (1,8% y 0,8%, respectivamente) y disminuyeron asimismo la duración promedio de las estadías (7%), las tasa de ocupación hotelera (5,6%) y los gastos de los turistas (20%). El gobierno anunció que tomaría medidas para reactivar y fortalecer este sector de actividad, que se tradujeron principalmente en la aprobación, en 2002, de una ley de desarrollo del turismo, que entrará en vigencia en 2003 y sustituirá a la de asistencia a los hoteles, promulgada hace más de 40 años. El principio que subyace a la nueva ley es que el país es un destino turístico consolidado y que por lo tanto se debe dar la prioridad al desarrollo de nuevos

productos, así como tener en cuenta todas las etapas de las actividades turísticas y mejorar el nivel del sector en general.

La ley prevé concesiones para restaurantes, villas, instalaciones recreativas y propiedades de tiempo compartido, que abarcan exenciones impositivas al pago de dividendos, concesiones fiscales en materia de préstamos, deducciones tributarias para determinadas actividades relacionadas con el desarrollo y promoción del turismo, e incentivos fiscales para las inversiones en mejoras de los sistemas de saneamiento; la importación libre de impuestos de materiales e insumos para la construcción y operación de hoteles; y concesiones tributarias de hasta un 150% en los intereses a los préstamos destinados a remodelaciones, con un plazo de 15 años para cancelar los gastos de capital. Se prevé que en el 2003, el turismo aumentará un 4,2% y la llegada de turistas un 4%.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La declinación de la actividad económica, la baja de los precios de importación y el estancamiento de la expansión del crédito se tradujeron en una de las inflaciones más bajas en los últimos 10 años (0,2%). Se prevé que en el 2003 los precios se elevarán un 3%.

La tasa de desempleo se elevó al 10,3% y en el último trimestre del 2002 fue mayor en las mujeres (11,8%) que en los hombres (10,2%), cuya participación en la fuerza laboral es idéntica. El empleo aumentó en el comercio mayorista y minorista, los servicios públicos, el sector agrícola, la pesca y la construcción y disminuyó en la actividad manufacturera, el transporte, almacenamiento y comunicaciones, y el sector de servicios generales. Se observó un ascenso de la masa salarial debido a los aumentos otorgados y la cancelación de pagos atrasados en el tercer trimestre del 2002.

c) La evolución del sector externo

El déficit en la cuenta corriente se elevó del 3,7% del PIB en el 2001 al 5,6% en el 2002 debido al deterioro de las exportaciones, mientras que las importaciones también declinaron. La balanza global arrojó un resultado positivo de 16 millones de dólares, gracias a los resultados de las balanzas de capital y financiera (159 millones de dólares) aunque fueron significativamente menores que los del año anterior (321 millones de dólares).

Las exportaciones de bienes reflejaron el estancamiento generalizado de los principales sectores de la economía. Las de azúcar, componentes eléctricos, productos químicos, y alimentos y bebidas, que representan el 61% de las ventas externas de bienes, decayeron un 14,4%, 22,7%, 2,7% y 3,5% respectivamente. En materia de débitos de las cuentas externas, las importaciones de bienes disminuyeron (0,9%) a consecuencia de la reducción de los ingresos y del descenso de las importaciones de bienes de capital (1,8%).

La balanza de servicios arrojó un resultado positivo, de 586,7 millones de dólares en el 2001 y 554,1 millones de dólares en el 2002, pero reflejó la persistencia de las dificultades en el sector del turismo, imputable a las condiciones externas adversas. La disminución de las estadías prolongadas, los pasajeros que llegan en cruceros y del gasto de los turistas entrañaron retrocesos en el saldo de la balanza de viajes en comparación con los años anteriores (-2,5% en el 2001 y -3,9% en el 2002).

La cuenta de capital y financiera se vio perjudicada por la finalización de numerosos proyectos, que supuso una merma de la inversión extranjera directa a largo plazo en los sectores público y privado, de 280 millones de dólares en el 2001 a 48,5 millones de dólares en el 2002.

En el primer trimestre de 2003, el saldo de la cuenta corriente registró una declinación respecto del trimestre anterior, del 3,7% del PIB en el 2002 al -0,3% en el 2003, debido a que alza de las importaciones (11%) anuló los resultados positivos de las exportaciones de bienes y servicios (2,9% y 3,1%, respectivamente). Las importaciones de bienes de capital aumentaron un 21,4%. El superávit en la cuenta de capital y financiera, 1,4 millones de dólares, fue menor que el correspondiente al 2002, 26,5 millones. En los meses restantes, se prevé que el incremento de las importaciones se moderará de acuerdo con la tendencia de la economía, mientras que la esperada recuperación parcial del sector turismo quizás supere el magro desempeño de las exportaciones de bienes. En 2003, se proyecta una reducción del déficit en la cuenta corriente al 4,5% o 5% del PIB, gracias a la mejora de la balanza de servicios. Asimismo, según las estimaciones oficiales, la cuenta financiera podría registrar un retroceso y entrañar un deterioro de la posición neta de las reservas internacionales.

Belice

1. La política económica

a) La política fiscal

El gobierno redujo el desequilibrio fiscal, del -6% del PIB en 2001 al -5% en 2002, merced a una mejora de los ingresos corrientes, del 21% del PIB en 2001 al 25% en el 2002. El déficit se financió mediante fuentes externas, por lo que la deuda externa se elevó del 43% al 54% del PIB.

Los ingresos reflejaron en parte la expansión de los impuestos indirectos, principalmente los que gravan al comercio y a las transacciones internacionales, así como la contribución del impuesto compensatorio sobre el petróleo. En la recaudación por este concepto incidió la diferencia entre los precios internacionales del petróleo en refinería, que bajaron en la primera mitad del año, y los precios internos, que no guardaban relación con las condiciones del mercado petrolero. En los ingresos globales también influyó el reembolso único de préstamos anteriores, que ascendió al 0,7% del PIB en 2001 y al 1,9% en el 2002.

Aunque se mantuvo una política de contención de los salarios públicos en el 2002, los gastos corrientes aumentaron levemente. Los mayores gastos de capital se financiaron sobre todo con fondos locales.

En 2003, el gobierno proyecta reducir aún más el déficit fiscal, que alcanzaría un 2% del PIB. Para ello deberá superar dos importantes obstáculos: el reciente aumento de salarios, que traerá aparejado un aumento de los gastos corrientes, y la expansión acelerada de la deuda. Sin embargo, para lograr la meta de reducción del déficit

se recurriría a un ajuste de los gastos de capital. En todo caso, es probable que para estabilizar las finanzas públicas se necesiten medidas fiscales adicionales.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

En 2002, las autoridades tomaron una serie de medidas orientadas a contrarrestar las presiones devaluatorias del mercado cambiario. Así, intervinieron directamente en ese mercado mediante operaciones de esterilización, gracias al incremento del límite legal para la emisión de letras del Tesoro. También se restringió la creación de crédito del sistema bancario comercial, por medio de la decisión del Banco Central de aumentar en dos puntos porcentuales el encaje de los depósitos. Además, se legalizó el mercado de cambios paralelo.

La posición de la liquidez global del sistema financiero descendió abruptamente. La expansión de la oferta monetaria registró una desaceleración del 7,8% en el 2001 al 2,2% en el 2002, y la relación entre activos líquidos autorizados y requeridos declinó del 52% al 25% en el mismo período. Los bancos intentaron aumentar su liquidez mediante un alza de las tasas pasivas, lo que redujo el margen con las activas del 11% al 10% en el 2002.

Se prevé que en el 2003 las autoridades mantendrán la orientación de su política en el ámbito nacional, ya que las presiones inflacionarias y cambiarias están bajo control y el déficit fiscal está retrocediendo a niveles sostenibles.

2. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El crecimiento del PIB se desaceleró, del 4,6% en el 2001 al 3,7% en el 2002, como resultado de la menor actividad agrícola y manufacturera. Sin embargo, el turismo se expandió vigorosamente gracias a inversiones que han permitido la incorporación de Belice al circuito de cruceros caribeños.

En el sector agrícola, crecieron la producción de caña de azúcar (12,4%) y de banano, que se había visto severamente afectada el año anterior por condiciones externas adversas. La producción de cítricos sufrió una importante retracción (26%) en el 2002. El subsector de la pesca se repuso de manera notable de las consecuencias del huracán Iris.

Cuadro 9
BELICE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto	1,4	3,8	3,6	4,5	1,8	6,5	10,8	4,6	3,7
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura	2,9	6,3	6,5	11,8	-1,6	12,5	4,2	12,3	...
Minería	-9,1	7,5	-3,2	-4,1	-4,1	17,0	23,6	2,9	...
Industria manufacturera	4,8	4,4	0,3	2,7	-2,9	3,9	19,5	1,9	...
Electricidad y agua	6,4	3,2	1,9	9,8	13,4	-29,0	10,6	0,7	...
Construcción	-20,5	1,1	-9,5	1,0	-1,7	20,5	14,8	9,1	...
Comercio, restaurantes y hoteles	4,4	2,5	-1,4	8,2	6,6	3,1	24,1	-0,5	...
Transporte y comunicaciones	1,2	4,4	5,5	-2,9	2,4	8,2	3,1	4,3	...
Servicios financieros y de seguros, inmobiliarios y empresariales	4,2	4,3	1,1	5,1	4,9	9,9	8,9	2,8	...
Servicios comunales y otros servicios	3,5	1,6	-0,6	-0,4	2,7	2,1	3,4	3,1	...
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-40	-17	-7	-32	-60	-78	-153	-185	-163
Balanza de bienes	-75	-66	-58	-90	-105	-124	-192	-214	-190
Exportaciones fob	156	165	171	193	186	213	295	275	310
Importaciones fob	-232	-231	-230	-283	-291	-337	-487	-489	-500
Balanza de servicios	33	38	47	46	41	53	35	53	53
Balanza de renta	-25	-22	-26	-23	-32	-44	-55	-72	-72
Balanza de transferencias corrientes	27	33	31	35	36	37	59	48	46
Balanzas de capital y financiera ^c	36	21	27	33	46	90	205	181	158
Inversión extranjera directa neta	15	21	17	12	18	47	23	60	25
Otros capitales ^d	21	0	16	25	33	43	181	122	133
Balanza global	-4	4	21	1	-14	13	52	-4	-5
Variación en activos de reserva ^e	4	-4	-21	-1	14	-13	-52	4	5
Precios									
Variación de precios al consumidor	2,6	2,9	6,4	1,0	-0,8	-1,2	0,6	1,1	2,3
Tipo de cambio nominal (dólares de Belice por dólar)	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Porcentajes del PIB									
Gobierno central (ejercicios fiscales)									
Ingresos corrientes	22,6	22,4	21,4	22,9	22,9	22,0	21,8	21,0	25,0
Gastos corrientes	19,9	20,4	19,2	19,6	20,1	19,3	18,8	18,5	19,6
Ahorro	2,8	2,0	2,2	3,3	2,8	2,7	3,0	2,6	5,4
Saldo de capital	-9,2	-8,0	-5,2	-4,2	-4,1	-4,4	-6,3	-8,5	-10,2
Resultado primario	-4,5	-4,1	-1,1	1,2	0,6	0,1	-1,4	-3,4	-1,9
Resultado global ^f	-6,4	-6,0	-3,1	-0,8	-1,3	-1,7	-3,3	-5,9	-4,9
Porcentajes del PIB									
Moneda y crédito									
Crédito interno neto	46,2	49,7	48,0	52,6	59,6	56,3	53,2	61,4	56,3
Al sector público	10,0	12,1	8,2	8,4	11,2	9,1	8,8	13,0	3,6
Al sector privado	36,3	37,6	39,7	44,2	48,4	47,2	44,4	48,4	52,7
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	45,0	50,2	51,6	57,5	60,9	61,1	62,5	64,6	62,9
Porcentajes anuales									
Tasas de interés reales									
Promedio ponderado de la tasa de interés pasiva	3,4	4,2	-0,2	5,6	6,9	7,0	4,4	3,2	2,2
Promedio ponderado de la tasa de interés activa	12,1	13,0	9,2	15,4	17,2	17,7	15,1	14,1	11,9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras a precios constantes de 1979.

^c No incluye errores y omisiones.

^d Se refiere a los saldos de

las balanzas de capital financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^e El signo (-) indica aumento de reservas. ^f Incluye intereses.

En la actividad manufacturera, la producción de azúcar y melaza aumentó un 7% y un 19%, respectivamente, gracias a una mayor eficiencia y a tendencias favorables en sus precios a nivel internacional. En cambio, la producción de jugos y pulpa de cítricos declinó un 29%. También se redujo la confección de prendas de vestir destinadas a la exportación, debido a problemas de competitividad. En las actividades derivadas del turismo se registró un alza sin precedentes de las llegadas en cruceros, de 40.898 personas en el 2001, a 271.737 en el 2002.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La inflación, medida sobre la base del IPC, se aceleró del 1,1% en el 2001 al 2,3% en el 2002. Esto es imputable al encarecimiento del combustible para el consumidor y a un aumento de la tarifa del servicio de telefonía básica.

El mayor aumento se observó en el rubro de transportes y comunicaciones (9%) seguido de los cuidados médicos. Estos aumentos se compensaron parcialmente con pequeñas bajas de otros componentes del índice, sobre todo prendas de vestir y calzado, alquiler y agua, alimentos, y bienes y servicios de mantenimiento para el hogar.

El desempleo registró un incremento, del 9,5% al 10,6%, ligado a la disminución en el empleo de mano de obra en el sector agrícola (10%) y la manufactura

(19%). Los salarios del sector público se elevaron en el 2003, en cumplimiento de un convenio laboral por el que se acordó un aumento del 8% en tres etapas sucesivas, del 2003 al 2005.

c) La evolución del sector externo

En el 2002, la balanza global arrojó nuevamente un resultado negativo de 5 millones de dólares, en comparación con 4 millones en el 2001, mientras que el déficit en la cuenta corriente se redujo del 23% del PIB en el 2001 al 19% en el 2002 y el superávit en la cuenta de capital y financiera fue menor que el previsto, 22% del PIB en el 2001 y 18% en el 2002.

La mejoría en el déficit de la cuenta corriente estuvo vinculada a la expansión de las exportaciones tradicionales (13%), sobre todo de azúcar y banano. Los servicios y las transferencias corrientes registraron un superávit, mientras que la subcuenta de ingreso de los factores mostró un déficit, imputable a la repatriación de las utilidades.

La balanza de la cuenta de capital, que ascendió a un millón de dólares en el 2001 y 10 millones en el 2002, obedeció a los desembolsos de préstamos públicos. El deterioro del saldo de la cuenta de capital y financiera se explica por la reducción de la inversión extranjera directa, que en el 2001 había representado un 8% del PIB, mientras que en el 2002 volvió a niveles similares a los de los años previos (3% del PIB).

Guyana

1. La política económica

a) La política fiscal

En 2002, el déficit fiscal representó un 7,5% del PIB, lo que significó una reducción frente al 9,2% del 2001. Se verificó un aumento en los ingresos, que pasaron de un 29,9% a un 33,4% del PIB de un año a otro y de los gastos corrientes que se elevaron del 31,2% al 33,5% del PIB. Sin embargo, el saldo de los gastos de capital se redujo de -6,4% a -3,1%. El déficit se financió mediante el endeudamiento externo y el crédito interno neto (44% y 56%, respectivamente).

El aumento de los ingresos corrientes reflejó el crecimiento de la recaudación por concepto del impuesto sobre la renta personal y las utilidades de las sociedades (14,8% del PIB en el 2001 y 15,8% en el 2002), que se vio favorecida por los esfuerzos del gobierno para fortalecer la capacidad de la autoridad tributaria. También aumentaron los impuestos sobre los pasajes y la adquisición de vehículos motorizados. Los ingresos provenientes de impuestos sobre la producción, el consumo y el comercio internacional se mantuvieron constantes en términos de porcentaje del PIB.

El incremento de los gastos corrientes fue impulsado por el aumento de los salarios, que representan un 35% de éstos. El otro componente importante del gasto, la carga de la deuda, se contrajo (10,4% del PIB en 2001 y 9% en el 2002) debido al descenso de los pagos de intereses, tanto internos, a raíz de bajas de las tasas de descuento y el volumen de rescate de letras del Tesoro, como externos, gracias al alivio de la deuda.

Las empresas públicas no financieras registraron rendimientos poco satisfactorios. Su resultado financiero global disminuyó abruptamente de 3.456 millones en el 2001 a 665 millones de dólares en el 2002, debido al alza de los costos de la mano de obra en una importante empresa pública y a gastos en carga, reparaciones y mantenimiento superiores a los planeados.

La deuda pública interna de Guyana aumentó un 3% como reflejo de las operaciones de esterilización del banco central. La deuda pendiente pasó de 169% a 172% del PIB, a raíz del desembolso de préstamos aprobados por parte de organizaciones multilaterales (67% del total).

Se prevé que en 2003 el déficit fiscal se elevará al 13% del PIB. Este aumento obedece a la expansión de

los gastos de capital (11% del PIB en el 2002 y 16% en el 2003) debida a la asignación de un préstamo a la compañía azucarera estatal Guysuco. Las donaciones en el marco de la iniciativa para los países pobres muy endeudados también disminuirán apreciablemente (-58%), tras una modificación en el método de cálculo del alivio de la deuda. El gobierno implementó una serie de medidas orientadas a ampliar la base tributaria, cuyos efectos se hicieron sentir plenamente a partir de abril del 2003. Estas medidas incluyen un impuesto sobre las llamadas telefónicas locales y un incremento del 15% al 20% del impuesto retenido en la fuente sobre los ingresos por concepto de intereses. Se planea asimismo introducir un impuesto sobre el valor agregado en el 2006 y se han anunciado medidas adicionales para mejorar la administración y recaudación tributaria, que suponen reformas de la ley de aduanas, la administración financiera y los procedimientos de auditoría, y la ley tributaria. Los ingresos que estas medidas traerán aparejados serán en parte anulados por los aumentos salariales que se otorgarán en los próximos tres años y la elevación del umbral del impuesto sobre la renta de 216.000 dólares de Guyana a 240.000 en el 2003.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

La política monetaria apuntó al mantenimiento de la estabilidad de los precios. Entre diciembre de 2001 y diciembre de 2002, la oferta de dinero en sentido estricto y en sentido amplio se expandió un 6% y 5,5%, respectivamente. Esto obedeció a la combinación del aumento de los activos externos netos (7%) y del crédito interno (8%).

La evolución del crédito es imputable a un importante aumento del crédito a instituciones financieras no bancarias (13%), una reducción de los depósitos netos del sector público en el sistema financiero (-9%), y al estancamiento de la demanda de crédito del sector privado (1,5%). La mayor necesidad de financiamiento del gobierno, expresada en la caída de sus depósitos netos, estuvo vinculada al déficit de las empresas públicas. Éstas aumentaron el empleo, sufrieron un incremento en el costo de los insumos y tuvieron ventas externas inferiores a las previstas. El

Cuadro 10
GUYANA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto	8,4	5,1	7,1	7,1	-1,7	3,0	-1,4	2,3	1,1
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, silvicultura y pesca	12,2	8,4	5,1	24,0	-6,4	14,6	-10,2	3,7	6,0
Industria manufacturera	5,3	9,4	3,9	-39,4	-10,6	6,7	-11,7	0,0	2,3
Construcción	20,0	9,7	14,0	13,1	4,7	-10,0	6,6	2,0	-3,9
Servicios básicos ^c	7,9	9,6	10,9	8,9	-3,1	2,1	7,1	5,4	4,5
Otros servicios ^d	5,4	5,4	6,1	5,3	1,3	-0,8	5,1	0,9	0,4
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-101	-95	-54	-91	-99	-75	-109	-129	-107
Balanza de bienes	-41	-41	-20	-34	-54	-25	-80	-94	-68
Exportaciones fob	463	496	575	593	547	525	505	490	495
Importaciones fob	-504	-537	-595	-628	-601	-550	-585	-584	-563
Balanza de servicios	-9	-7	-22	-23	-32	-31	-24	-20	-24
Balanza de renta	-83	-86	-52	-74	-56	-58	-52	-59	-55
Balanza de transferencias corrientes	32	39	41	40	44	39	47	44	40
Balanzas de capital y financiera ^e	37	26	52	95	76	71	152	117	82
Balanza global	-64	-69	-1	4	-23	-4	43	-12	-25
Variación en activos de reserva ^f	64	69	1	-4	23	4	-43	12	25
Otros indicadores del sector externo									
Deuda externa bruta (millones de dólares)	2 000	2 058	1 537	1 513	1 516	1 210	1 195	1 193	1 238
Deuda externa bruta (% sobre el PIB)	377,8	330,9	218,0	203,7	229,8	176,5	169,7	169,3	171,3
Precios									
Variación de precios al consumidor (diciembre a diciembre)	...	8,1	4,5	4,1	4,8	8,7	5,8	1,9	6,1
Tipo de cambio nominal (dólares de Guyana por dólar)	138,2	141,9	140,4	13,7	150,4	177,7	182,4	190,7	191,8
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero									
Ingresos corrientes	31,4	33,4	35,5	31,9	30,7	29,8	31,8	29,9	33,4
Gastos corrientes	31,2	26,9	24,2	26,3	28,0	25,7	31,3	31,2	33,5
Saldo de capital	-6,9	-9,8	-12,9	-12,8	-9,5	-6,0	-7,9	-6,4	-3,1
Resultado primario	-6,8	-3,3	-1,6	-7,2	-6,8	-2,0	-7,4	-7,7	-3,2
Resultado global ^g	-6,8	-3,3	-1,6	-7,2	-6,8	-2,0	-7,4	-9,2	-7,5
Porcentajes del PIB									
Moneda y crédito									
Crédito interno neto	3,4	11,4	17,3	25,9	34,9	23,5	25,3	26,3	26,9
Al sector público	-15,0	-12,5	-19,4	-16,2	-13,1	-21,6	-19,9	-18,1	-15,9
Al sector privado	18,4	23,9	36,7	42,1	48,0	45,1	45,2	44,4	42,8
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	51,9	55,9	58,1	60,3	63,6	62,3	65,7	69,7	70,9
Porcentajes anuales									
Tasas de interés reales									
Tasa de pequeños ahorros	...	2,2	3,1	3,2	2,1	-0,7	1,4	4,7	-1,7
Tasa de interés activa ponderada	...	20,4	18,5	18,3	18,3	17,9	17,7	17,6	16,8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras a precios constantes de 1988. ^c Incluye electricidad, gas, agua y transporte, almacenamiento y comunicaciones. ^d Incluye el comercio minorista, restaurantes y hoteles, establecimientos financieros, seguros, bienes raíces y servicios sociales y personales. ^e Incluye errores y omisiones. ^f El signo (-) indica aumento de reservas. ^g Incluye intereses.

estancamiento del crédito del sector privado se originó en la política crediticia conservadora adoptada por el sistema bancario y la desaceleración de la economía con respecto al año anterior. Las mayores retracciones en la demanda de crédito se observaron en el sector agrícola (-16%) y la actividad manufacturera (-9%). El sector servicios –que es el receptor de un tercio del crédito– también disminuyó su demanda un 5%. La rebaja de las tasas de interés nominales y reales no contribuyó a invertir esta tendencia. La tasa de redescuento bajó en términos nominales del 8,75% en diciembre del 2001 al 6,25% en diciembre del 2002. El promedio ponderado de la tasa activa de los bancos comerciales siguió la misma orientación, y disminuyó del 17,6% al 16,8% en el citado período. En consecuencia, el exceso de reservas de la banca comercial se incrementó hasta alcanzar un

máximo en agosto del 2002. Esto se tradujo en un aumento de su demanda de letras del Tesoro y un cambio de la composición de sus carteras, mediante la sustitución de activos nacionales por extranjeros.

La brusca pérdida de ingresos internos a raíz de la desaceleración de la economía tuvo efectos negativos en la situación financiera de los deudores y las utilidades de las inversiones. La reducción de las tasas de interés de los títulos públicos contribuyó a aliviar la carga de la deuda pública y, en cierta medida, aumentó la presión sobre el mercado de divisas. Esto último obligó al banco central a realizar intervenciones moderadas que no provocaron alteraciones importantes ni en las reservas internacionales del sistema financiero, ni en el tipo de cambio (189,6 y 191,8 dólares de Guyana en enero y diciembre de 2002, respectivamente).

2. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El crecimiento del PIB (1,1%) fue inferior a la meta establecida (2%), ya que la expansión de la mayor parte de los sectores, salvo el agropecuario, fue escasa. En el 2003 se prevé un incremento del PIB del 1,2%.

La actividad agropecuaria (6%) fue impulsada por la industria azucarera (16%), que se vio favorecida por las reformas y la modernización del plan de mejoramiento de la agricultura, las buenas condiciones climáticas y el aumento de la productividad. La producción de arroz se contrajo (11,1%) debido, en parte, a problemas financieros y técnicos. La ganadería avanzó (5%) como consecuencia de la ampliación de la capacidad y el refuerzo de las medidas proteccionistas. Por último, la silvicultura se deterioró (7,7%). En el 2003, el sector agropecuario registrará un incremento del 2,9%, merced a los efectos del plan de mejoramiento de la agricultura. La producción arrocerá ascenderá un 2%, y se prevé que el sector de cría de aves de corral y ganadería aumentará un 5%.

La retracción de la actividad de minas y canteras (7%) obedeció a la tendencia en la industria de la bauxita, que se vio perjudicada por inundaciones, la declinación de los precios internacionales, la contracción del crédito, el aumento de los costos de producción y la consecuente reducción de la rentabilidad. En cambio, la producción de diamantes y oro avanzó, gracias a mejoras tecnológicas y la intensificación de los flujos de inversión extranjera directa. La producción del sector minero en general sufrirá una retracción (7,1%), dado que se espera

una disminución de la producción de oro y un estancamiento de la bauxita.

La expansión del sector manufacturero (2,3%), producto de la disímil evolución de sus componentes, se mantuvo en su nivel histórico. La agroindustria azucarera creció, mientras que la arrocerá se contrajo. La producción de prendas de vestir y textiles, y la elaboración de productos alimenticios declinaron, mientras que la fabricación de productos farmacéuticos tendió al alza.

En el sector servicios (0,4%), los transportes y las comunicaciones acusaron el mayor aumento (4,5%), vinculado a la difusión de la telefonía celular. La construcción (-4%) no aprovechó por completo los programas de inversión pública en marcha, y el sector privado mostró un escaso dinamismo.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La inflación (diciembre-diciembre) ascendió al 6% a raíz, principalmente, de factores internos, dado que los precios internacionales se mantuvieron estables y el tipo de cambio casi no varió en el año. Se encarecieron los servicios públicos, los combustibles, los accesorios para el hogar (9%) y los alimentos (2%).

El salario mínimo del sector público se elevó un 5%. Los aumentos salariales beneficiaron a los funcionarios policiales, del servicio de bomberos y penitenciarios; los maestros (del 5% al 16%) y ciertos trabajadores no calificados del sector privado.

c) La evolución del sector externo

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se redujo del 22% del PIB en el 2001 al 17% en el 2002 gracias a un descenso de las importaciones, imputable a su vez a la desaceleración del crecimiento nacional. El superávit en la cuenta de capital no llegó a compensar el desequilibrio de la cuenta corriente, lo que se tradujo en un déficit de la balanza global del 2% en 2001 y un 4% en 2002. Este déficit se financió con los fondos para el alivio de la deuda de los países pobres muy endeudados.

Las ventas externas, esencialmente de bienes, registraron un incremento marginal (1%), aunque se elevaron las ventas de la mayoría de los productos básicos. La exportación de azúcar (que representa un 9% del total) aumentó un 12% en términos de volumen gracias al plan gubernamental de mejoramiento de la agricultura y las buenas condiciones climáticas, aunque su precio internacional bajó un 2%. Las exportaciones de oro y madera también se ampliaron un 7,3% y un 9%, respectivamente. Estos resultados favorables se vieron contrarrestados por una merma importante de las exportaciones de bauxita (-42%) y un deterioro menor (-9,5%) de las de arroz; el descenso obedeció en general a la escasa rentabilidad de estas dos ramas de actividad.

Todas las categorías de importaciones se retrajeron; los bienes de consumo un 4,4%, los intermedios un 3,4% y los de capital 1,6%.

La cuenta de capital (95 millones de dólares en el 2001 y 63 millones en el 2002) reflejó el retraso del desembolso de la asistencia a los países pobres muy endeudados. Los flujos de inversión extranjera directa privada se contrajeron de 56 millones de dólares en el 2001 a 43,6 millones en el 2002, debido a la desaceleración económica, pero se expandieron aquellos dirigidos a telecomunicaciones y pesca.

En el 2003, el déficit en la cuenta corriente ascenderá al 20% del PIB, principalmente por el aumento del costo de las importaciones debido al encarecimiento del petróleo. Las exportaciones tradicionales, salvo las de oro y madera, registrarán una importante expansión, impulsada por una serie de medidas orientadas a desarrollar y modernizar los sectores productivos. El incremento de los desembolsos en proyectos en el sector público y el aumento de la inversión externa directa privada que se espera en función de las mejores perspectivas de crecimiento anularán sólo parcialmente el déficit en la cuenta corriente. El déficit de la balanza global se elevará del 4% al 8,5% del PIB y se financiará mediante la iniciativa para el alivio de la deuda.

Jamaica

1. La política económica

a) La política fiscal

El déficit presupuestario se elevó del 3,8% del PIB en el año fiscal 2001-2002 al 7,7% en el año fiscal 2002-2003, como resultado de menores ingresos presupuestarios que los previstos, debido a la baja de la recaudación de los impuestos sobre los intereses, y en menor medida sobre el ingreso de los trabajadores por cuenta propia, las utilidades de las sociedades, los impuestos sobre la bauxita y la alúmina y los provenientes del comercio internacional.

La menor recaudación de los impuestos sobre los intereses y el comercio internacional obedeció a la demora en la implementación de medidas fiscales para mejorar el sistema tributario mediante la ampliación de la base imponible y la eliminación de resquicios tributarios. Entre estas medidas se destacó la supresión de la exención del impuesto retenido en la fuente para las empresas públicas, el aumento de tasas y multas, las enmiendas a las leyes del impuesto general sobre el consumo y de aduanas, y el aumento de las exigencias de cumplimiento tributario para la concesión de licencias y títulos profesionales. A pesar de que la producción fue mayor que la del año anterior, la percepción del impuesto a la bauxita y la alúmina se vio perjudicado por la baja del precio internacional de la alúmina y la desaceleración de la economía de los Estados Unidos. En cambio, a pesar de la demora en la implementación de las reformas, lo percibido por concepto de impuestos sobre la producción y el consumo fue superior a lo previsto gracias a la adopción de medidas recaudatorias más estrictas y de la actividad de la refinera pública Petrojam.

Los gastos públicos obedecieron a incrementos del costo salarial, los pagos de intereses y los programas públicos recurrentes, del 21%, 22% y 37% respectivamente, en el año fiscal 2002-2003. El aumento de los salarios respondió a los acuerdos salariales, el ajuste de las remuneraciones de los funcionarios públicos y el nuevo salario mínimo. Los pagos de intereses de la deuda interna, que representan el 75% de los pagos de intereses, acusaron un alza del 16% respecto del año fiscal 2001-2002. Por otra parte, la depreciación acrecentó el costo del servicio de la deuda interna denominada en dólares de los Estados Unidos (20% de

la deuda). Asimismo, las medidas de restricción monetaria orientadas a impedir la depreciación del dólar de Jamaica, incluidos los aumentos de las tasas de interés, elevaron la carga de la deuda denominada en moneda nacional. Por último, los programas recurrentes abarcaron el suministro de servicios públicos, el pago de pensiones y la reconstrucción de los daños causados por las recientes inundaciones.

Las autoridades proyectan reducir el déficit del 7,7% al 5,8% del PIB en el año fiscal 2003-2004, gracias a la restricción de los gastos y, sobre todo, al aumento de los ingresos, de acuerdo con un paquete de medidas anunciadas en abril del 2003. Estas medidas están orientadas a ampliar la base imponible, esencialmente mediante la adopción de un impuesto sobre las importaciones y mediante la ampliación de la base del impuesto general sobre el consumo. A estas dos medidas les corresponde el 90% de los ingresos previstos para todo el paquete. La primera establece un gravamen del 4% sobre las importaciones, incluidos los bienes de capital y las materias primas. La segunda elimina la exención de impuestos, las tasas cero y los reembolsos de derechos de importación a productos y servicios y aumenta al 20% la tasa aplicable a las llamadas telefónicas.

Se proyecta que estas medidas traerán aparejado un aumento de la recaudación tributaria del 37%. Según lo previsto, se incrementará sobre todo la percepción de los impuestos sobre la producción y el consumo (34%) y el comercio internacional (39%); mientras que los ingresos por concepto de impuesto sobre la renta y las utilidades se acrecentarán un 23%. Los ingresos del primer trimestre de 2003-2004 fueron un 15% superiores a los estimados en el presupuesto, y los gastos un 12% inferiores, por lo que la diferencia entre el resultado fiscal presupuestado y el real ascendió a alrededor de 2.953 millones de dólares de Jamaica.

La contracción del gasto supondrá una declinación de los salarios reales del 7%, dado que se prevé un alza de los gastos de capital y pagos de intereses respecto del año fiscal 2001-2002, de un 28% y 27%, respectivamente. La estrategia de gestión de la deuda tendrá un papel clave en el logro de los objetivos de la política fiscal, en el presente ejercicio.

Cuadro 11
JAMAICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto	0,9	1,0	1,0	-1,7	-0,3	-0,4	0,7	1,7	1,0
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, silvicultura y pesca	6,6	2,6	4,2	-13,7	-1,5	1,4	-10,9	5,2	-8,3
Minas y canteras	6,9	-6,8	7,5	3,3	3,3	-1,2	-1,7	3,8	3,3
Industria manufacturera	-0,1	-0,8	-3,3	-2,5	-4,4	-0,7	0,9	0,6	-0,1
Construcción	-6,3	7,2	-5,4	-3,9	-5,8	-1,5	0,2	2,0	2,2
Servicios básicos ^c	3,5	8,1	8,0	5,7	5,8	7,6	6,8	5,0	5,4
Otros servicios ^d	10,2	3,1	2,2	-4,2	-0,6	3,7	3,8	0,1	1,1
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	82	-99	-143	-332	-328	-216	-387	-788	-942
Balanza de bienes	-551	-829	-994	-1 132	-1 131	-1 187	-1 442	-1 618	-1 795
Exportaciones fob	1 548	1 796	1 721	1 700	1 613	1 499	1 563	1 454	1 345
Importaciones fob	-2 099	-2 625	-2 715	-2 833	-2 744	-2 686	-3 004	-3 073	-3 139
Balanza de servicios	525	494	453	467	477	655	584	382	295
Balanza de renta	-352	-371	-225	-292	-308	-333	-350	-438	-471
Balanza de transferencias corrientes	460	607	624	625	634	647	821	886	1 028
Balanzas de capital y financiera ^e	276	126	414	162	372	80	905	1 653	704
Inversión extranjera directa neta	130	147	184	203	369	524	468	614	...
Capital financiero ^f	199	45	324	15	85	-349	511	1 128	-23
Balanza global	358	27	271	-170	44	-136	518	865	...
Variación en activos de reserva ^g	-358	-27	-271	170	-44	136	-518	-865	...
Otros indicadores del sector externo									
Deuda externa bruta (millones de dólares)	...	...	...	3 278	3 306	3 024	3 375	4 146	4 348
Deuda externa bruta (% sobre el PIB)	90,1	71,3	58,4	51,8	51,0	46,3	50,3	53,4	57,6
Empleo									
Tasa de actividad ^h	...	...	...	...	65,6	64,5	63,3	63,0	63,6
Tasa de desempleo ⁱ	15,4	16,2	16,0	16,5	15,5	15,7	15,5	15,0	15,1
Precios									
Variación de precios al consumidor (diciembre a diciembre)	26,8	25,6	15,8	9,2	7,9	6,8	6,1	8,8	7,3
Tipo de cambio nominal (dólares de Jamaica por dólar)	33,4	35,5	37,0	35,6	36,6	39,3	43,3	46,1	48,7
Porcentajes del PIB									
Gobierno central									
Ingresos	30,6	32,0	29,1	27,6	29,2	32,9	35,3	18,4	29,8
Gastos	27,3	29,9	36,0	35,9	36,7	37,5	34,0	22,2	37,5
Resultado presupuestario	3,3	2,1	-6,9	-8,3	-7,5	-4,6	1,4	-3,8	-7,7
Resultado primario	13,6	11,9	5,7	1,9	6,1	10,6	15,3	5,3	7,9
Interés	10,3	9,8	12,6	10,2	13,6	15,2	14,0	9,1	15,6
Externo	...	...	...	...	...	12,8	11,2	7,2	11,8
Interno	...	...	...	...	...	2,5	2,8	1,9	3,8
Moneda y crédito									
Crédito interno	10,1	17,7	26,3	33,9	43,0	46,7	43,3	44,5	14,5
Al sector público	-5,8	-2,7	4,2	17,2	35,0	39,3	36,2	36,7	3,4
Al sector privado	18,0	21,8	23,1	17,5	13,4	9,7	9,5	10,4	12,8
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	36,4	40,2	39,1	39,7	40,4	43,8	43,3	43,6	45,2
Porcentajes anuales									
Tasas de interés reales									
Promedio ponderado de la tasa de interés pasiva	27,9	26,2	20,8	14,1	15,5	13,3	12,2	10,1	8,9
Promedio ponderado de la tasa de interés activa	45,8	48,6	37,8	31,9	30,1	24,6	22,1	19,5	18,3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras a precios constantes de 1986. ^c Incluye electricidad, gas agua y transporte, almacenamiento y comunicaciones. ^d Incluye el comercio minorista, restaurantes y hoteles, establecimientos financieros, seguros, bienes raíces y servicios sociales y personales. ^e Incluye errores y omisiones. ^f Se refiere a los saldos de las balanzas de capital financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores y omisiones. ^g El signo (-) indica aumento de reservas. ^h Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar. ⁱ Tasa de desempleo como porcentaje de la población económicamente activa. Incluye el desempleo oculto.

Al inicio del presente año fiscal, el saldo de la deuda interna equivalía al 92% del PIB. Había registrado un aumento del 22% respecto del año anterior, ligado a las necesidades de financiamiento del gobierno y del Banco de Jamaica (para cubrir su déficit cuasifiscal), la acentuación de las restricciones financieras externas y la depreciación de la moneda local.

El saldo de la deuda externa se elevó únicamente un 1% en moneda extranjera pero un 19% en moneda nacional, debido a la depreciación, y equivalía al 59% del PIB a fines de marzo del 2003.

Desde el año fiscal 1998-1999, la estrategia de gestión de la deuda de las autoridades ha estado orientada a reducir al máximo los costos de los créditos; en 2003-2004 se incluyó, además, la gestión de riesgos. Esta estrategia tiene dos objetivos; aislar el saldo de la deuda de las variaciones de intereses y tipos de cambio y desarrollar un mercado nacional de valores de modo de facilitar el uso de instrumentos de mercado para las transacciones con títulos de la deuda. Para lograr el primero se aumentará la proporción de instrumentos de tasa fija (que se pretende aumentar del 48% de la deuda interna pendiente en marzo del 2003 al 60% en el año fiscal 2003-2004) se restringirán los bonos denominados e indexados en dólares (que representaban el 20% de la deuda interna en marzo del 2003) y se extenderán los plazos de vencimiento de la deuda. Para alcanzar el segundo se mantendrá el margen de flexibilidad del gobierno para emitir valores en el mercado doméstico y se anclarán los valores transados a valores de referencia con mayores primas de liquidez y menores costos de mantenimiento. En definitiva, el éxito del gobierno en el control del déficit dependerá de la expansión económica, la estabilidad del mercado de divisas y la estrategia monetaria.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

La gestión de la política monetaria se enfrenta a un medio cambiante. A principios de año, las autoridades monetarias mantuvieron la política, iniciada en 1998, de reducción de los costos de los pagos a los intermediarios financieros y bajaron el encaje del 10% al 9% en marzo del 2003. Al mismo tiempo, el Banco Central disminuyó la tasa de interés de sus títulos colocados en operaciones de mercado abierto para transferir la citada reducción de costos a los consumidores.

Sin embargo, a partir de junio, cuando la presión devaluatoria se hizo sentir sobre el mercado de divisas, el principal objetivo de la política de las autoridades fue mantener estable el tipo de cambio. La depreciación promedio del tipo de cambio nominal fue del 0,4% de enero a junio, del 1% en agosto, alcanzó un máximo del 2% en diciembre del 2002, cuando el gobierno admitió que no se cumpliría la meta de déficit fiscal del 4% del PIB, que sería del doble de esa cifra. En el 2003, el tipo de cambio nominal disminuyó un 13%, continuando así con su depreciación.

Las autoridades monetarias recurrieron a tres herramientas para reducir la inestabilidad del mercado cambiario en 2003, a saber, el empleo de reservas internacionales, operaciones de mercado abierto y controles directos temporales. La declinación de las reservas internacionales, del -14% de diciembre a enero del 2002 y del -12% entre enero y marzo del 2003, y las operaciones de mercado abierto absorbieron liquidez y redujeron, por ende, el margen de los agentes para reorientarse a activos denominados en dólares de los Estados Unidos, y contribuyó a mantener la base monetaria dentro de los límites previstos. Asimismo, estas medidas redujeron la oferta de divisas y, al ampliar la distribución del margen entre las tasas de interés, volvieron la economía nacional más atractiva para los inversionistas.

El limitado éxito de estas medidas hizo que las autoridades emplearan controles directos temporales a principios del 2003, entre los que se contaron los siguientes: un encaje especial del 5% de los pasivos de las instituciones financieras con el Banco de Jamaica y un instrumento monetario con pacto de reventa a 120 días con una tasa de interés del 30%. Sin embargo, estas medidas surtieron efecto sólo a corto plazo y, a fines del trimestre, las autoridades se vieron nuevamente obligadas a realizar operaciones de mercado abierto, elevar las tasas de interés de los instrumentos a corto y largo plazo, e intervenir en el mercado cambiario.

Finalmente, el tipo de cambio se estabilizó a fines de mayo del 2003, cuando el gobierno anunció una gran intervención del Banco de Jamaica en el mercado cambiario y la emisión de un bono denominado en dólares de los Estados Unidos para absorber la liquidez, así como medidas de recorte del gasto y aumento de la base impositiva, orientadas a reducir el déficit fiscal.

2. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

En el 2002, el PIB aumentó un 1% (1,7% en el 2001), producto de la expansión de los servicios (2%), mientras que los sectores productores de bienes se contrajeron un 0,4%. En el 2003, el PIB se incrementará un 2%.

El magro desempeño del sector agrícola (-8,3%) obedece en gran medida a factores climáticos, incluidas sequías que afectaron algunas zonas en el primer trimestre del 2002 y las inundaciones de mayo y septiembre del 2002. Los cultivos se retrajeron un 12%, sobre todo los de frutas, condimentos y legumbres (-36%, -34% y -26%, respectivamente). Los cultivos de exportación descendieron un 5,3%; los que registraron las mayores contracciones en sus ventas externas fueron los cítricos, el cacao y el banano (-27%, -25% y -7%, respectivamente). En el 2003, se prevén cambios en esta tendencia, a medida que la producción se recupere de los efectos de las inundaciones y registre una expansión. En el primer trimestre del 2003, el sector agrícola avanzó casi un 5%; los cultivos para consumo interno un 6,5% y los de exportación un 6,3%.

El resultado de la minería (3%) en el 2002 reflejó las interrupciones de la producción causada por las lluvias torrenciales, y por dificultades técnicas e industriales, y la expansión de la capacidad de las plantas procesadoras de bauxita por nuevas construcciones. El notable ascenso de la producción de bauxita y alúmina en el último trimestre (34% y 28%, respectivamente) se debió principalmente a la plena entrada en operaciones de la planta JAMALCO, que había permanecido cerrada la mayor parte del año. La producción nacional de bauxita y alúmina se elevó un 12% y un 13% respectivamente, mientras que sus exportaciones sólo se expandieron un 2% y un 6%, debido a la baja de los precios internacionales. En el 2003, la actividad minera capitalizará la expansión de su capacidad y registrará un importante desarrollo, del 6%. En el primer trimestre del 2003, el avance del sector fue del 5%.

Las manufacturas se estancaron (-0,1%) debido a las lluvias que tuvieron efectos negativos en la producción de alimentos, bebidas y tabaco y en la de caña de azúcar. La fabricación de prendas de vestir mantuvo la tendencia declinante que registra desde 1997. En el 2003, se prevé que el sector manufacturero seguirá estancado, ya que la refinación de petróleo, una de sus actividades más dinámicas, se interrumpirá por

mantenimiento. En el primer trimestre, se observó un descenso del 0,4%.

En el 2002, la construcción (2,2%) mejoró en comparación con el 2001 (-0,2%) gracias a la construcción privada, residencial y no residencial, y a proyectos públicos. Estos últimos incluyeron la finalización de núcleos habitacionales de la corporación nacional de la vivienda, proyectos de infraestructura, entre otros, en la carretera de la costa septentrional y el proyecto *Highway 2000* y los tendidos de la compañía eléctrica. Se prevé que el ritmo de expansión de la construcción se mantendrá; en el primer semestre del 2003 se observa que el sector avanzó un 2,2%.

El turismo decayó (-0,4%) a pesar del constante esfuerzo por recuperar su potencial luego de lo ocurrido el 11 de septiembre de 2001. Las escalas de turistas en el país disminuyeron un 1% y las ganancias por este concepto un 4,1%. Sin embargo, los pasajeros de cruceros ascendieron un 3% y se prevé que seguirán en aumento, lo que impulsará la expansión del sector en su conjunto en el 2003. En el primer trimestre del 2003, las escalas y las llegadas de cruceros se incrementaron un 7% y un 47%, respectivamente y los gastos de los turistas se acrecentaron un 12%.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La inflación se redujo del 8,8% en el 2001 al 7,3% en el 2002 y reflejó la política estricta de las autoridades monetarias, la menor oferta de productos agrícolas causada por las inundaciones, el encarecimiento del petróleo crudo y, en menor medida, la depreciación del tipo de cambio. En el 2003, es previsible que la depreciación de la moneda continuará siendo el factor determinante de las tendencias inflacionarias; a pesar de que en el primer trimestre del 2003, ésta no habría afectado los precios porque la inflación fue negativa (-0,4%), en abril los precios aumentaron bruscamente (1,6%), lo que podría elevar su tasa anual al 11%.

La categoría del índice de precios al consumidor que más contribuyó al aumento global de los precios fue la de verduras y frutas; seguida por otros gastos del hogar; la carne de vacuno, de aves y de pescado; y los productos de panadería, cereales y bebidas de desayuno (con alzas de 23,1%, 14,2%, 10,3% y 10,5%, respectivamente).

Sobre la base de una propuesta de la comisión asesora del salario mínimo nacional, la Cámara de

Representantes aprobó un incremento del 50% del salario mínimo nacional en noviembre del 2001, que entró en vigencia en enero del 2002. Según una encuesta de empleo e ingresos en grandes empresas, el ingreso semanal promedio del conjunto de los empleados y de los trabajadores asalariados aumentó un 7,6% y un 10% respectivamente, en los sectores industriales más importantes, salvo en la construcción. El empleo avanzó un 1,6% y la tasa de desempleo se mantuvo en el 15%. El desempleo de las mujeres (21%), que asciende a casi el doble del desempleo de los hombres (11%), representó el 61% de la mano de obra desempleada.

c) La evolución del sector externo

El déficit en la cuenta corriente, que empeoró del 10,2% del PIB en el 2001 al 11,8% en el 2002, no fue totalmente compensado con el superávit en la cuenta de capital y financiera, por lo que las reservas internacionales declinaron de 1.839,4 millones en el 2001 a 1.601,2 millones en el 2002.

El déficit comercial se profundizó debido a la contracción de las exportaciones de bienes básicos más importantes, incluidas la alúmina (-6%), el azúcar (-6%) y el banano (-2,7%). La bauxita (13%) fue la excepción, gracias a la recuperación de la capacidad productiva que supuso la reapertura de una de las mayores plantas procesadoras del país.

Las exportaciones de alúmina representan el 76% de las exportaciones tradicionales. El aumento del volumen exportado estuvo por debajo de su potencial a raíz de las condiciones climáticas adversas y las

interrupciones del trabajo, y no pudo compensar la declinación de los precios internacionales (-12,6%). Los obstáculos de acceso a los mercados y la contracción de la productividad perjudicaron las ventas externas de azúcar. Como en los casos de la alúmina y el azúcar, la producción de banano sufrió los efectos de las inundaciones de mayo y septiembre. La contracción de las exportaciones no tradicionales (17%) reflejó la falta de competitividad de la fabricación de prendas de vestir.

Las importaciones de bienes registraron un ascenso del 2%, atribuible al de los alimentos (5%) y los bienes de consumo duraderos (16%). Dentro de este grupo destacaron los automóviles y otros equipos y maquinaria (36%), teléfonos y generadores de gas.

La balanza de servicios acusó una brusca baja de la cuenta de viajes y, sobre todo, del gasto bruto estimado de los visitantes (4,4%), que obedeció a la reducción de precios en el sector, orientada a mantener la competitividad. Los déficit en la cuenta de ingresos y gastos y de las transferencias corrientes (471 millones de dólares de los Estados Unidos y 1.028,4 millones, respectivamente) están vinculados a un incremento de la repatriación de utilidades y los pagos de la deuda en el primer caso, y a un aumento del volumen de las transferencias privadas del 18% en el segundo.

El superávit de la cuenta de capital y financiera, (704 millones de dólares) se explica parcialmente por la disminución del endeudamiento público en los mercados internacionales de capital y los mayores pagos oficiales y, por otra parte, por un brusco descenso de la inversión extranjera directa privada, de 1.022,6 millones de dólares a 650,9 millones.

Suriname

1. La política económica

a) La política fiscal

En el 2002, el balance fiscal se deterioró del -1,4% del PIB en el 2001 al -10,9% en el 2002, debido al aumento de los gastos, que pasaron del 34% del PIB en el 2001 a 43% en el 2002, y a una declinación marginal de los ingresos tributarios, del 33% del PIB en el 2001 al 31% en el 2002. El déficit se cubrió en parte con la asistencia financiera para el desarrollo y fondos del Banco Central, aunque su financiamiento por el Banco Central está limitado al 10% de los ingresos del gobierno.

La evolución de los gastos obedeció en gran medida al incremento de los salarios del sector público (46% del total en el 2002), que entró en vigencia en marzo y se complementó con un pago único adicional en julio (73%). Las otras categorías del gasto acusaron un desempeño dispar. Las transferencias y los gastos de capital disminuyeron, del 8,1% del PIB en 2001 al 7,3% en el 2002 y del 2% del PIB en el 2001 al 1,5% en el 2002, respectivamente. Se expandieron los pagos de intereses, del 2% del PIB en el 2001 al 3% en el 2002, y los gastos en bienes y servicios, del 8% del PIB en el 2001 al 10% en el 2002.

La tendencia de los ingresos tributarios reflejó sobre todo la baja de las utilidades de la bauxita, del 5% del PIB en el 2001 al 2% en el 2002. Los impuestos indirectos mantuvieron su porcentaje del PIB a pesar del estancamiento de la actividad económica, un 14,5% del PIB en el 2001, en comparación con un 14% en el 2002.

De diciembre del 2002 a enero del 2003 las autoridades aprobaron una serie de medidas tributarias orientadas a hacer frente al déficit fiscal y los efectos negativos de la implementación de la tercera y cuarta fases del arancel externo común de la CARICOM, que entró en vigencia en enero del 2003. Las medidas, que se pusieron en práctica en el 2003, abarcan el aumento del umbral del impuesto sobre el patrimonio y la adopción de un umbral para el impuesto sobre el valor del alquiler y un impuesto a los casinos, consistente en el pago de una cantidad fija por mesa y máquina. También se modificaron los tramos de ingresos considerados como umbral y se elevaron las tasas del impuesto sobre la renta y sobre las ventas, a partir de

diciembre del 2002. El impuesto sobre las ventas se acrecentó del 5% al 8% para los servicios y del 7% al 10% para los bienes. Se prevé que estas medidas, encaminadas a reducir el déficit presupuestario, entrañarán una recaudación tributaria de 100 mil millones de florines surinameses. El ascenso de los ingresos se percibió en el primer trimestre del 2003, en el que las recaudaciones por concepto de impuestos directos e indirectos avanzaron un 81% y un 16%, respectivamente.

Los ingresos previstos para el 2003 (incluidas las donaciones) corresponden a un 34% del PIB; los ingresos corrientes se cifran en un 32% del PIB. Se estima que los gastos corrientes y de capital llegarán al 31% y el 4% del PIB, respectivamente.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

En un intento por dominar la inflación, que adquirió una tendencia al alza en febrero, las autoridades monetarias emplearon controles directos para limitar la creación de crédito del sistema bancario comercial y moderar la depreciación del tipo de cambio nominal. En mayo del 2002, el Banco Central incrementó el coeficiente de reservas del 27,5% al 35%. Luego de que el tipo de cambio alcanzara un máximo de 3.000 florines surinameses por dólar en agosto, lo que representó una depreciación del 27% desde enero, en septiembre se adoptó un sistema de bandas para las operaciones con divisas, de 2.540 a 2.800 florines surinameses para la venta de dólares de los Estados Unidos y de 2.490 a 2.750 para la compra.

Este esfuerzo por estabilizar la situación se vio en parte anulado por el significativo incremento del crédito neto al que recurrió el gobierno (del -55% en el 2001 al 147% en el 2002) para financiar el déficit fiscal, que impulsó la expansión de la oferta de dinero en sentido estricto y amplio (un 43%, M1 y un 41%, M2).

El crédito al sector privado también avanzó un 27% por la declinación de las tasas de interés en términos reales, atribuible al alza de los precios y el descenso de la tasa de interés nominal de los préstamos, del 23,4% en diciembre del 2001 al 21,3% en diciembre del 2002, en un contexto de estancamiento económico.

Cuadro 12
SURINAME: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto	-0,1	0,0	5,3	3,3	2,9	-3,5	-1,2	1,3	1,2
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	...	...	...	...	-183	-90	-9	-84	-60
Exportaciones de bienes y servicios	...	...	475	494	422	421	490	496	314
Importaciones de bienes y servicios	...	...	568	559	574	476	452	472	350
Balanza de renta	...	...	...	...	-29	-34	-45	-108	-21
Balanza de transferencias corrientes	...	...	...	...	-2	-2	-2	-1	-3
Balanzas de capital y financiera ^c	...	...	...	...	61	19	-81	105	-39
Balanza global	...	...	-4	-9	-46	-84	-51	77	-99
Variación en activos de reserva ^d	...	...	-36	-22	-36	-22	1	78	-23
Precios									
Variación de la inflación (diciembre a diciembre)	...	...	1,2	17,4	22,9	112,8	76,2	4,9	28,3
Tipo de cambio nominal oficial (florines por dólar)	...	...	396	396	396	980	2 157	2 157	2 500
Tipo de cambio nominal libre (florines por dólar)	...	...	414	435	556	1 251	1 914	2 243	2 639
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero									
Ingresos	...	...	46,7	35,8	36,0	24,0	28,0	32,7	32,5
Gastos	...	...	44,3	39,7	49,9	34,3	40,7	34,1	43,4
Resultado fiscal ^f	...	...	2,5	-4,0	-13,8	-10,3	-12,7	-1,4	-10,9
Deuda pública	...	...	...	58,0	61,9	51,3	65,9	37,0	33,6
Interna	...	...	...	7,9	11,9	17,0	38,2	14,0	13,9
Externa	...	...	...	50,1	50,0	34,3	27,8	23,0	19,6
Tasas de variación (diciembre a diciembre)									
Moneda y crédito									
Crédito interno neto									
Al sector público	...	...	...	-500,0	254,3	28,2	541,9	-55,1	147,9
Al sector privado	...	...	...	41,7	24,5	33,5	-14,6	58,3	26,7
Liquidez restringida	...	...	...	21,7	34,1	47,9	97,3	42,8	42,7
Liquidez ampliada	...	...	...	16,3	28,7	37,0	91,5	38,7	40,7
Porcentajes anuales									
Tasas de interés reales									
Promedio ponderado de la tasa de interés pasiva	...	...	15,1	-0,7	-5,9	-45,5	-34,5	5,9	-15,5
Promedio ponderado de la tasa de interés activa	...	...	33,3	9,7	2,3	-39,6	-26,8	17,7	-5,1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. ^c Incluye errores y omisiones. ^d El signo (-) indica aumento de reservas.

En el 2003, la banda cambiaria se volvió de hecho inoperante. Asimismo, según fuentes no oficiales, los comerciantes de divisas evaden cada vez más la

regulación gubernamental en materia cambiaria, en vista de la escasez de divisas. Las autoridades estiman que la expansión de la oferta monetaria descenderá a un 20%.

2. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El aumento del PIB se estancó (registró tasas del 1,3% en el 2001 y el 1,2% en el 2002) debido al desempeño poco satisfactorio de los sectores agropecuario y minero. Se prevé que la economía seguirá estancada en el 2003.

La producción agrícola se vio perjudicada por la escasez de capital, condiciones climáticas adversas y la baja de los precios internacionales de los principales productos de exportación. La producción de banano se redujo debido a la suspensión de actividades de una de las empresas estatales más importantes, que se vio en la imposibilidad de financiar sus costos variables. Se prevé que la empresa, que atraviesa por un proceso de rehabilitación y privatización, reinicie la producción y exportación en el 2004. El cultivo de arroz también sufrió por el endeudamiento, la falta de irrigación debida a la sequía y dificultades técnicas. En la pesca incidió negativamente la baja de los precios de los camarones, debido al aumento de la oferta por la pesca ilegal.

El desempeño del sector minero reflejó la retracción de la producción de bauxita y petróleo. El volumen exportado de bauxita descendió un 1,2% y el del petróleo un 73%. La contracción de la producción de bauxita estuvo ligada a la baja de los precios internacionales (11%) y a la reducida inversión de capital público. En octubre del 2002, el gobierno acordó ejecutar un proyecto de desarrollo conjunto con una empresa procesadora de bauxita a nivel internacional, que permitirá, según las previsiones, un incremento de la capacidad y la producción de esta rama de actividad. En el primer trimestre del 2003, el volumen de alúmina se acrecentó un 2,5%, gracias a la recuperación de los precios internacionales. Se estima que la producción de oro acusará un aumento, producto de la inversión de una empresa extranjera en una mina a cielo abierto.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La inflación registró un aumento del 4,9% en doce meses hasta diciembre del 2001 y se aceleró hasta alcanzar un 28,3% a diciembre del 2002. La persistente depreciación del tipo de cambio encareció los costos y motivó ajustes de precios, aumentos salariales, y estuvo ligada a un incremento de la liquidez.

El tipo de cambio oficial, anclado en 2.200 florines surinameses por dólar a principios del 2002, se ajustó

en varias oportunidades y a fines de año se encontraba en 2.545,79 florines por dólar, un incremento del 16%. En el mercado de divisas paralelo, de cambio libre, el tipo de cambio superó los 3.000 florines por dólar, y alcanzó un promedio anual de 2.638 florines, cifra que excedió los límites que las autoridades monetarias habían establecido en materia de compraventa de divisas. En el 2003, la inflación prosiguió su tendencia al alza y llegó al 36% en abril, debido al incremento de los precios de la gasolina (40%) y los alimentos. Es probable que la inflación siga siendo de dos dígitos en el 2003.

Un análisis detallado del índice de precios al consumidor demuestra que los componentes que han registrado aumentos más pronunciados son los alimentos y las bebidas sin alcohol, y las bebidas alcohólicas y el tabaco, seguidos por mobiliario y artículos para el hogar (35%, 34% y 33%, respectivamente).

El desempleo se mantuvo en el 16%, lo que obedeció al escaso dinamismo de la economía.

c) La evolución del sector externo

En el 2002, la balanza de pagos global pasó a ser negativa debido a los déficit en la cuenta corriente (-60 millones de dólares de los Estados Unidos, en comparación con -84 millones en el 2001) y la cuenta de capital (-40 millones de dólares de los Estados Unidos, en comparación con 105 millones en el 2001). Por ende, la posición neta de las reservas internacionales se deterioró de 108 millones de dólares de los Estados Unidos a 92 millones.

El déficit en la cuenta corriente fue producto del magro desempeño de las exportaciones, mayormente en términos de volumen. Las exportaciones de banano y arroz se contrajeron un 11% promedio, las de alúmina un 13% y las de petróleo un 73%. Las importaciones se mantuvieron estables a raíz del estancamiento de los ingresos.

La balanza de la cuenta de capital reflejó el balance de las operaciones entre las empresas (-64 millones de dólares en el 2002), y los desembolsos de préstamos por parte del gobierno (-27 millones de dólares en el 2002).

En el 2003, los volúmenes exportados aumentaron. En el primer trimestre del año, los volúmenes exportados de alúmina se incrementaron un 27% y los de petróleo crudo y productos refinados un 66%. Si las exportaciones mantienen esta tendencia, y las importaciones responden

a la recuperación de la actividad económica, el déficit en la cuenta corriente se ampliará a 107 millones de dólares. Sin embargo, la cuenta de capital compensará este desequilibrio, gracias a la concreción de proyectos de inversión en sectores clave de la economía, a saber,

el banano, la bauxita y el oro. Es probable que las autoridades aumenten el coeficiente de cobertura de las importaciones. Este era del 3,1% en enero del 2003, aumentó al 3,7% en mayo y probablemente se mantendrá en un 3,5% en diciembre del 2003.

Trinidad y Tabago

1. La política económica

a) La política fiscal

El gobierno central redujo su superávit en comparación con el año fiscal 2000-2001 y registró prácticamente un equilibrio de sus cuentas fiscales en el año fiscal 2001-2002 (0,6% del PIB). La reducción del superávit no fue mayor gracias a la tendencia al alza de lo recaudado por concepto de impuestos no relacionados con la energía, que compensó en parte las magras utilidades del sector petrolero (8% y 5% del PIB en el mismo período). Aun así, la proporción de los impuestos en el PIB descendió del 24,5% al 22,7%.

La contribución del sector petrolero se vio perjudicada por la baja del precio del crudo en el año fiscal (-15%). Este descenso afectó las ganancias y, por ende, los ingresos por concepto de impuestos sobre las utilidades de las empresas (4,9% del PIB en el año fiscal 2000-2001 y 3,1% en el año fiscal 2001-2002), que son el componente más importante de los impuestos relacionados con la energía (56%). El aumento del precio del petróleo a fines de año tuvo un efecto positivo en las finanzas del país, ya que incrementó la recaudación de los impuestos sobre las utilidades medidas en términos de año calendario.

Los ingresos tributarios provenientes del sector no relacionado con la energía acusaron un ascenso ligado a los resultados del impuesto sobre el valor agregado (13%) y, en menor medida, de los tributos sobre el comercio internacional (5%). A su vez, lo recaudado por concepto de IVA obedeció al aumento de la eficiencia y la disminución de reembolsos. Los impuestos sobre el comercio internacional se vieron beneficiados por un incremento de la importación de vehículos. Se observó un descenso marginal del impuesto sobre la renta, del 8% del PIB en el 2001 al 7,5% en el 2002, dado que la recaudación de los impuestos sobre la renta personal no compensó plenamente la declinación de lo percibido por concepto de impuesto sobre las utilidades, debido en parte a la cancelación atrasada de salarios públicos. Por último, los ingresos no tributarios se elevaron gracias a las mayores utilidades de las empresas públicas y a derechos administrativos.

El gasto, del 21% del PIB en el 2002, reflejó la mencionada cancelación de salarios públicos atrasados

y las transferencias y subsidios a los hogares, incluidas las pensiones.

El déficit se financió mediante fuentes nacionales. Se evitó recurrir al crédito externo, lo que ayudó a reducir la deuda externa del 21% del PIB en el 2000 al 17% en el 2002. Sin embargo, el empleo de líneas de crédito de préstamos externos otorgados con anterioridad para desarrollar la infraestructura del país supuso la elevación del coeficiente del servicio de la deuda del 3,7% al 4,3%.

En el presupuesto para el nuevo año fiscal 2002-2003, se prevé un déficit del 1% del PIB, vinculado a la cancelación de pagos atrasados. En lo que respecta a los ingresos, el presupuesto incluye principalmente una reducción de la tasa marginal máxima de los impuestos sobre la renta y las utilidades, del 35% al 30%, la supresión de los impuestos sobre los medicamentos y de los subsidios a las exportaciones para cumplir con los acuerdos de la Organización Mundial del Comercio. En materia de egresos, el gobierno planea incrementar el gasto en salud, un 10%, y educación, un 12%. Los resultados de la primera mitad del año fiscal 2002-2003 indican un equilibrio de las cuentas, atribuible en parte a la demora en la ejecución del programa de gastos de capital.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

Durante los primeros tres trimestres, las operaciones fiscales del gobierno generaron un exceso de liquidez. El crédito neto al gobierno ascendió del 16% al 33% del PIB entre el 2001 y el 2002. Las autoridades monetarias utilizaron a continuación operaciones de esterilización, que se vieron facilitadas por el aumento del tope máximo de los pagarés del Banco Central en marzo del 2002 (125%).

El Banco Central intervino en el mercado cambiario vendiendo dólares de los Estados Unidos en la primera parte del año (lo que contribuyó a absorber el exceso de liquidez en el sistema financiero).

En agosto del 2001, la desaceleración de la economía, el exceso de liquidez y la estabilidad del tipo de cambio llevaron al gobierno a bajar la tasa de referencia de las operaciones de recompra del 5,75% al 5,25%. La tasa de recompra se introdujo en mayo del

Cuadro 13
TRINIDAD Y TABAGO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto	8,4	3,2	2,9	3,0	4,6	5,8	5,7	4,0	3,2
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura	...	...	...	2,7	-10,7	12	9,5	-2,8	2,5
Petróleo	...	...	...	-2	5,4	8,1	1,1	0,7	10,7
Industria manufacturera	...	...	...	3,5	4,1	3,4	6,7	3,1	-2,9
Construcción	...	...	...	15	13,9	7,9	8	4,9	5
Sector de distribución	...	...	...	17,7	13,6	9,8	21,5	6,5	1,2
Otros servicios ^c	...	...	...	2,0	3,3	1,8	3,4	6,5	-0,6
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	218	294	105	-614	-644	31	544	416	96
Balanza de bienes	741	588	382	-529	-741	64	969	718	193
Exportaciones fob	1 778	2 456	2 354	2 448	2 258	2 816	4 290	4 304	3 875
Importaciones fob	-1 037	-1 868	-1 972	-2 977	-2 999	-2 752	-3 322	-3 586	-3 682
Balanza de servicios	-112	101	244	292	416	329	166	204	222
Balanza de renta	-412	-390	-514	-381	-341	-400	-629	-539	-365
Balanza de transferencias corrientes	0	-4	-7	4	22	38	38	33	47
Balanzas de capital y financiera ^d	-32	-210	133	807	724	132	-103	55	-48
Inversión extranjera directa neta	516	299	355	999	730	379	654	685	587
Capital financiero ^e	-548	-509	-222	-192	-6	-248	-758	-630	-634
Balanza global	186	84	238	194	80	162	441	471	49
Variación en activos de reserva ^f	-186	-84	-238	-194	-80	-162	-441	-471	-49
Otros indicadores del sector externo									
Deuda externa bruta (millones de dólares)	...	...	...	1 565	1 471	1 585	1 680	1 638	1 596
Deuda externa bruta (% sobre el PIB)	...	...	...	26,9	24,3	23,3	20,6	18,0	17,3
Empleo									
Tasa de actividad ^g	...	...	...	...	...	60,8	61,2	60,7	60,9
Tasa de desempleo ^h	...	17,2	16,2	15,0	14,2	13,2	12,2	10,8	10,4
Precios									
Variación de precios al consumidor (diciembre a diciembre)	...	5,3	3,3	3,6	5,6	3,4	3,6	5,5	4,2
Tipo de cambio nominal (dólares de Trinidad y Tabago por dólar)	...	5,9	6,0	6,3	6,3	6,3	6,3	6,2	6,3
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero									
Ingresos corrientes	...	...	...	...	...	...	23,2	24,6	22,7
Gastos corrientes	...	...	...	...	...	...	19,6	23,2	21,0
Saldo de capital	...	...	...	...	...	...	-2,1	-1,5	-1,1
Resultado primario	...	...	...	...	...	...	5,8	4,0	4,2
Resultado global ⁱ	...	...	...	...	...	...	1,5	-0,1	0,6
Deuda externa	...	...	...	...	...	...	17,1	14,2	15,0
Moneda y crédito									
Crédito bancario	...	...	...	36,7	34,6	36,8	32,5	33,2	33,9
Al sector público	...	...	...	5,8	4,9	4,4	3,0	5,3	4,9
Al sector privado	...	...	...	31,0	29,6	32,4	29,5	27,9	29,0
Liquidez de la economía (M3)	...	...	...	...	55,3	56,6	48,7	51,2	49,0
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	...	...	...	40,8	44,2	41,9	37,8	39,8	39,6
Depósitos en moneda extranjera	...	...	...	...	11,1	14,6	10,9	11,4	9,4
Porcentajes anuales									
Tasas de interés reales									
Promedio ponderado de la tasa de interés pasiva	...	...	...	...	...	...	4,3	6,2	2,1
Promedio ponderado de la tasa de interés activa	...	...	...	...	...	...	6,0	7,8	5,2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras a precios constantes de 1985.

^c Incluye el comercio minorista, restaurantes y hoteles,

establecimientos financieros, seguros, bienes raíces y servicios sociales y personales.

^d Incluye errores y omisiones.

^e El signo (-) indica

aumento de reservas.

^f Se refiere a los saldos de las balanzas de capital financiera menos la inversión extranjera directa neta y más los errores

y omisiones.

^g Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar.

^h Tasa de desempleo como porcentaje de la población económicamente activa. Incluye el desempleo oculto.

ⁱ Incluye intereses.

2002 y es la tasa de interés de los préstamos día a día que le cobra el Banco Central a los bancos comerciales. Esta opción financiera implica que el Banco Central tiene la posibilidad de volver a comprar los fondos con un descuento de 50 centésimos de punto porcentual sobre la tasa de recompra, 5,3%, en comparación con 5,8%. La tasa de recompra también es la referencia para la tasa de redescuento (que se aplica a los préstamos otorgados por el Banco Central para cubrir insuficiencias temporales de liquidez) y la tasa especial de los depósitos (que se aplica a los excesos de reservas depositados en el Banco Central).

El promedio ponderado de las tasas de interés interbancarias disminuyó del 5,3% al 3,8% en septiembre y se ubicó en un 4,5% a fin de año. La tasa de las letras del Tesoro descendió del 6,3% al 4,6%. Por último, la tasa preferencial básica de los préstamos pasó del 14,5% al 11,5%. Los efectos negativos de la reducción de las tasas activas en la rentabilidad de los bancos se vieron mitigados por una declinación similar, y en ocasiones superior, de las tasas pasivas. La mediana de las tasas de interés de los depósitos ordinarios retrocedió del 3% al 2,4% y la tasa de los depósitos a 3 y 6 meses del 7,2% y 6% al 3,4% y 4,3%, respectivamente.

En los últimos dos meses del año, las autoridades monetarias, volvieron a adoptar una política de restricción de la liquidez mediante operaciones de mercado, para evitar un brusco aumento del gasto. Al mismo tiempo, intervinieron en el mercado cambiario para aminorar las presiones devaluatorias. A fin de año, el tipo de cambio era de 6,3 dólares de Trinidad y Tabago por dólar de los Estados Unidos, lo que equivale a una depreciación del 6% respecto de principios de año.

La demanda de crédito se estancó, como reflejo del escaso dinamismo de la economía en general y la modificación de los objetivos de la política monetaria. Los préstamos a los sectores manufacturero, financiero, de seguros y comunicaciones y de consumo, que corresponden al 60% de la cartera de préstamos de los bancos comerciales, apenas se expandieron un 0,5%.

Los agregados monetarios registraron un desempeño acorde con los objetivos de la tasa de interés y el tipo de cambio. El dinero en sentido estricto y en sentido amplio se incrementó un 10%, y un 4% respectivamente en el 2002, en comparación con un 3,7% y un 16% en el 2001.

2. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

La expansión del PIB bajó su ritmo por tercer año consecutivo (5,7%, 4,0% y 3,2% en el 2000, 2001 y 2002, respectivamente), a raíz de la significativa retracción del desempeño de los sectores no energéticos (4,9% en el 2001 y 1% en el 2002), sobre todo del manufacturero. En cambio, se observó una marcada evolución del sector energético, de una magra tasa de crecimiento del 0,7% en el 2001 a un notable 10,7% en el 2002. Se prevé un aumento del 4% en el PIB total durante el 2003.

El desempeño del sector energético obedeció a un incremento de la producción del crudo (15% en términos de miles de barriles diarios) y de la capacidad productiva de amoníaco y gas natural licuado. La producción del crudo se elevó gracias a los efectos positivos del gas natural en la producción de petróleo condensado. La prospección declinó (-17%), las operaciones de refinación se estancaron (-2%) y la obtención de gas natural aumentó a razón de 230 pies cúbicos por día. La

producción de líquidos de gas natural (14%) respondió al inicio de las operaciones del II tren de licuefacción en la planta de Atlantic Liquid Natural Gas (LNG). Se prevé que el III tren estará en funcionamiento en el 2003 y que, por lo tanto, ésta ascenderá 3,3 millones de toneladas adicionales. La producción de líquidos de gas natural también se vio favorecida por el aumento de los precios internacionales. En el 2003, el sector energético continuará su pronunciada expansión, a medida que se vayan concretando los proyectos pendientes.

El desempeño de los petroquímicos fue desigual. Se apreció una expansión de la producción de metanol de apenas un 1,4%, a pesar de que los precios internacionales fueron favorables, pero se espera una mejora sobre la base de la construcción de dos nuevas plantas. El subsector de los fertilizantes (11%) se vio impulsado por la instalación de una nueva empresa.

La recuperación del sector agrícola, del 2,5% en el 2002, luego de una contracción del 2,8% en el 2001, estuvo vinculada a la mejora de la producción de los principales productos agrícolas básicos; el azúcar, del

30% la de caña de azúcar y del 8,5% la de azúcar en bruto, el cacao, un 75%, y los cítricos, un 92%. Los buenos resultados del azúcar disimularon los problemas de la empresa estatal del ramo y las condiciones climáticas adversas, que socavaron la productividad.

Las manufacturas se contrajeron, un 2,9%, a raíz de condiciones externas desventajosas, a saber, la debilidad de las economías regionales, el mercado más importante de las exportaciones del sector; un marco de políticas cambiante; un futuro político incierto y la ausencia de una estrategia definida para abordar los problemas que surgirán de la plena integración de Trinidad y Tabago a los regímenes comerciales regionales y multilaterales.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La inflación, del 5,5% en el 2001 y del 4,2% en el 2002, reflejó la desaceleración económica y los bajos niveles de gasto resultantes, así como las intervenciones de política encaminadas a absorber la liquidez y mantener estable el tipo de cambio. Un análisis de los componentes del índice de precios demuestra que todos registraron aumentos inferiores a los del año anterior, y que los alimentos acusaron el mayor incremento (10%) y las prendas de vestir la baja más importante (2,5%).

La tasa de desempleo fue prácticamente igual a la del año anterior, un 10,4% en comparación con un 10,8% en el 2001. La distribución del empleo por sector económico revela que en el sector de servicios, al que corresponde el 40%, se crearon 14.000 puestos y que en las manufacturas también se registró un incremento. En cambio, en el sector agrícola y en la construcción se observó una pérdida de empleos.

El promedio de las remuneraciones semanales en la industria retrocedió (19%). El mayor descenso se apreció en la fabricación de prendas de vestir (-21%) y el ascenso más importante en el sector del agua (27%). El salario mínimo aumentó en enero del 2003 de 7,00 a 8,00 dólares de Trinidad y Tabago.

c) La evolución del sector externo

Se redujeron los superávits en la cuenta corriente (que se registran desde 1999), de 416 millones de dólares de los Estados Unidos en el 2001 a 96 millones en el 2002, y en la cuenta de capital, de 542,4 millones de dólares en el 2001 a 231 millones en el 2002, pero el país mantuvo su posición excedentaria por cuarto año consecutivo.³

La evolución de la cuenta corriente (1% del PIB) obedeció en gran medida a que las ventas de los combustibles minerales y los lubricantes, que representan el 60% de las exportaciones de bienes, fueron inferiores a lo previsto (-28%), a pesar de la tendencia al alza del precio internacional del petróleo. Los químicos y las manufacturas también exhibieron reducciones (-39% y -17%, respectivamente, y correspondieron a un 28% del total de las exportaciones). La demanda de importaciones (2,6%) estuvo dominada por la de maquinarias y equipos de transporte y, en menor medida por los bienes de capital.

La balanza de servicios, 204 millones de dólares en el 2001 y 222 millones en el 2002, reflejó, sobre todo, los resultados del transporte, 84,5 millones de dólares y los seguros, 99,6 millones, mientras que la cuenta de ingresos y gastos reflejó la repatriación de utilidades.

La reducción del superávit en la cuenta de capital fue producto de la baja de la inversión externa directa, de 684,9 millones de dólares en el 2001 y 586,5 millones en el 2002, imputable a la finalización de proyectos de infraestructura, la inversión intrarregional de Trinidad y Tabago y la salida de divisas de los bancos nacionales.

En el 2003, el superávit en la cuenta corriente se elevará a consecuencia del ascenso del volumen de exportaciones del sector energético, al 3,6% del PIB, lo que será en parte anulado por una declinación de la cuenta de capital, a medida que concluyan los proyectos en el sector.

3 Las cifras de la cuenta de capital corresponden al movimiento neto de capitales.

Anexo estadístico

Cuadro A - 1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a	2003 ^b
Tasas anuales de variación										
Producto interno bruto ^c	5,2	1,1	3,8	5,1	2,2	0,5	3,8	0,4	-0,6	1,5
Producto interno bruto por habitante ^c	3,4	-0,6	2,1	3,4	0,6	-1,0	2,2	-1,1	-2,1	0,0
Precios al consumidor ^d	324,3	25,4	18,2	10,5	9,8	9,4	8,7	6,0	12,1	8,6
Porcentajes										
Desempleo urbano abierto	6,6	7,5	7,9	7,5	8,1	8,8	8,4	8,3	8,9	...
Deuda externa bruta total / PIB ^e	35,4	36,7	35,0	33,3	37,8	42,6	37,2	37,7	43,3	...
Deuda externa bruta total / exportaciones de bienes y servicios	248,9	228,9	214,2	201,5	229,3	218,1	177,5	181,3	180,5	...
Miles de millones de dólares										
Balanza de pagos										
Balanza de cuenta corriente	-51,6	-38,0	-38,9	-64,9	-87,3	-53,8	-45,3	-51,2	-13,4	-3,7
Balanza de bienes	-12,7	3,3	5,3	-11,9	-33,4	-5,7	4,4	-1,6	24,3	37,2
Exportaciones fob	188,5	229,5	257,3	286,4	283,2	299,1	358,3	343,5	346,4	361,7
Importaciones fob	-201,2	-226,2	-252,1	-298,4	-316,6	-304,8	-353,9	-345,1	-322,1	-324,5
Balanza de servicios	-15,6	-15,6	-15,5	-19,8	-20,7	-15,9	-16,9	-19,3	-14,0	-14,6
Balanza de renta	-36,1	-40,8	-43,2	-48,3	-49,9	-51,5	-53,2	-54,5	-50,7	-54,8
Balanza de transferencias corrientes	12,8	15,1	14,5	15,1	16,7	19,2	20,4	24,2	26,9	28,5
Balanzas de capital y financiera ^f	41,7	29,8	67,7	83,6	68,9	47,8	60,0	32,9	-14,2	...
Inversión extranjera directa neta	24,4	25,8	40,3	57,0	60,6	79,6	67,8	68,7	39,0	...
Capital financiero ^g	17,3	4,0	27,4	26,7	8,3	-31,7	-7,7	-35,8	-53,2	...
Balanza global	-9,9	-8,2	28,7	18,7	-18,5	-6,0	14,7	-18,4	-27,6	...
Variación en activos de reserva ^h	4,5	-23,1	-26,1	-15,8	9,6	6,3	-7,0	1,2	3,2	...
Otro financiamiento ⁱ	5,5	31,3	-2,6	-2,9	8,9	-0,3	-7,7	17,2	24,5	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

^b Proyecciones.

^c Sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 1995.

^d Variación de diciembre a diciembre.

^e Estimaciones sobre la base de cifras en dólares a precios corrientes.

^f Incluye errores y omisiones.

^g Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera menos la inversión extranjera directa neta, más los errores y omisiones.

^h El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

ⁱ Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

Cuadro A - 2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Tasas anuales de variación)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a	2003 ^b
América Latina y el Caribe	5,2	1,1	3,8	5,1	2,2	0,5	3,8	0,4	-0,6	1,5^c
Subtotal (20 países)	5,2	1,1	3,8	5,2	2,2	0,5	3,7	0,4	-0,6	1,5
Argentina	5,8	-2,9	5,5	8,0	3,8	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9	5,5
Bolivia	4,8	4,7	4,5	4,9	5,0	0,3	2,3	1,6	2,7	2,0
Brasil	6,2	4,2	2,5	3,1	0,1	1,0	4,0	1,5	1,4	1,5
Chile	5,0	9,0	6,9	6,8	3,3	-0,5	4,2	3,2	2,1	3,5
Colombia	5,9	4,9	1,9	3,3	0,8	-3,8	2,5	1,5	1,5	2,5
Costa Rica	4,6	3,9	0,8	5,4	8,3	8,0	1,8	1,2	2,6	4,5
Cuba	0,6	2,7	9,1	2,7	0,0	5,7	6,3	2,9	1,1	...
Ecuador	3,7	2,1	3,0	5,2	2,2	-5,7	0,9	5,5	3,8	1,5
El Salvador	6,0	6,2	1,8	4,2	3,8	3,4	2,1	1,9	2,2	2,0
Guatemala	4,1	5,0	3,0	4,4	5,1	3,9	3,4	2,6	2,2	2,0
Haití	-17,6	9,5	5,6	3,2	2,9	2,9	2,0	-0,6	-0,5	0,0
Honduras	-1,9	3,7	3,7	4,9	3,3	-1,5	5,6	2,7	2,4	2,5
México	4,5	-6,2	5,4	6,8	5,0	3,7	6,8	-0,5	0,8	1,5
Nicaragua	4,0	4,4	5,1	5,4	4,1	7,5	6,5	3,2	0,7	1,5
Panamá	3,1	1,9	2,7	4,7	4,6	3,5	2,6	0,4	0,8	2,0
Paraguay	3,0	4,5	1,1	2,4	-0,6	-0,1	-0,6	2,4	-2,3	1,5
Perú	12,7	8,6	2,5	6,9	-0,5	0,9	2,5	-0,1	5,3	3,5
República Dominicana	4,7	4,3	7,2	8,2	7,4	8,0	7,3	3,0	4,3	-1,0
Uruguay	7,0	-2,3	5,0	5,4	4,4	-3,4	-1,9	-3,5	-10,7	-2,5
Venezuela	-3,0	4,8	0,0	6,9	0,6	-5,5	3,8	3,5	-9,0	-13,0
Subtotal Caribe	3,1	2,7	2,6	2,0	2,7	4,1	4,7	2,2	1,7	2,5
Antigua y Barbuda	6,2	-4,8	6,0	5,5	5,0	4,9	2,6	4,3	1,5	...
Barbados	4,4	1,9	2,5	2,6	4,0	3,0	3,1	-2,2	-0,4	...
Belice	1,5	3,7	1,3	4,4	2,0	6,0	10,5	4,7	3,7	...
Dominica	1,9	1,2	2,9	2,2	3,1	1,3	1,3	-5,4	-6,0	...
Granada	3,4	3,1	3,0	4,3	7,6	7,5	6,7	-3,4	-1,5	...
Guyana	9,4	3,8	7,4	6,8	-2,2	5,0	-2,3	2,3	1,5	...
Jamaica	1,6	2,2	-0,1	-1,8	-0,8	0,6	1,0	1,8	0,9	...
Saint Kitts y Nevis	5,5	3,2	5,8	7,2	1,1	3,5	5,0	2,0	0,5	...
San Vicente y las Granadinas	-2,3	7,8	1,2	3,5	5,8	3,6	1,8	0,3	1,0	...
Santa Lucía	4,6	2,1	0,8	-0,3	3,0	2,8	0,3	-5,0	1,0	...
Suriname	-0,1	0,0	5,3	3,3	2,9	-3,5	-1,2	1,3	1,2	...
Trinidad y Tabago	4,2	4,2	4,4	4,0	5,3	7,8	9,2	4,3	3,0	...

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

^a Cifras preliminares.

^b Proyecciones.

^c Se refiere sólo a aquellos países que presentan información.

Cuadro A - 3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR HABITANTE
(Tasas anuales de variación)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a	2003 ^b
América Latina y el Caribe	3,4	-0,6	2,1	3,4	0,6	-1,0	2,2	-1,1	-2,1	0,0^c
Subtotal (20 países)	3,4	-0,6	2,1	3,5	0,6	-1,1	2,2	-1,2	-2,1	0,0^c
Argentina	4,4	-4,1	4,1	6,6	2,5	-4,6	-2,0	-5,6	-11,9	4,2
Bolivia	2,4	2,3	2,0	2,4	2,5	-2,1	-0,1	-0,7	0,4	-0,3
Brasil	4,7	2,7	1,1	1,7	-1,2	-0,3	2,6	0,2	0,1	0,2
Chile	3,3	7,3	5,4	5,3	1,9	-1,8	2,9	1,9	0,8	2,3
Colombia	3,8	2,9	0,0	1,4	-1,1	-5,6	0,7	-0,3	-0,2	0,8
Costa Rica	2,1	1,4	-1,7	2,8	5,6	5,4	-0,5	-0,9	0,6	2,5
Cuba	0,0	2,2	8,6	2,2	-0,4	5,3	5,9	2,5	0,8	...
Ecuador	1,5	0,0	0,9	3,1	0,2	-7,5	-1,0	3,5	2,0	-0,3
El Salvador	3,7	4,0	-0,3	2,1	1,6	1,3	0,1	0,0	0,3	0,2
Guatemala	1,4	2,2	0,3	1,7	2,4	1,1	0,7	0,0	-0,5	-0,6
Haití	-19,0	7,5	3,7	1,3	1,0	1,1	0,2	-2,4	-2,3	-1,8
Honduras	-4,7	0,7	0,8	2,1	0,5	-4,1	2,8	0,1	-0,2	0,0
México	2,6	-7,8	3,7	5,1	3,3	2,1	5,2	-1,9	-0,6	0,1
Nicaragua	0,9	1,5	2,2	2,6	1,4	4,7	3,7	0,5	-1,9	-1,1
Panamá	1,0	-0,1	0,6	2,6	2,6	1,5	0,7	-1,5	-1,1	0,2
Paraguay	0,4	1,7	-1,6	-0,2	-3,2	-2,6	-3,1	-0,1	-4,7	-1,0
Perú	10,8	6,7	0,7	5,0	-2,2	-0,8	0,8	-1,7	3,8	2,0
República Dominicana	2,9	2,5	5,3	6,3	5,6	6,2	5,5	1,3	2,6	-2,6
Uruguay	6,2	-3,0	4,2	4,6	3,6	-4,1	-2,6	-4,2	-11,4	-3,2
Venezuela	-5,1	2,6	-2,1	4,7	-1,4	-7,3	1,8	1,5	-10,7	-14,6
Subtotal Caribe	2,3	1,9	1,8	1,2	1,9	3,4	4,0	1,5	1,0	1,8
Antigua y Barbuda	4,5	-6,3	4,5	4,1	3,7	3,7	1,6	3,5	0,9	...
Barbados	4,0	1,5	2,1	2,2	3,7	2,6	2,8	-2,6	-0,7	...
Belice	-1,3	1,0	-1,2	1,9	-0,3	3,6	8,0	2,5	1,5	...
Dominica	0,9	0,3	2,0	1,4	2,3	0,6	0,8	-5,8	-6,3	...
Granada	3,9	3,7	3,6	4,9	8,2	8,1	7,2	-3,0	-1,3	...
Guyana	8,9	3,3	6,9	6,2	-2,7	4,5	-2,7	1,9	1,2	...
Jamaica	0,6	1,3	-1,0	-2,6	-1,6	-0,3	0,1	0,9	0,0	...
Saint Kitts y Nevis	4,0	2,3	5,8	7,8	2,0	4,5	5,8	2,5	0,8	...
San Vicente y las Granadinas	-3,0	7,1	0,5	2,9	5,2	3,0	1,2	-0,2	0,4	...
Santa Lucía	3,4	1,0	-0,1	-1,1	2,3	2,1	-0,4	-5,8	0,2	...
Suriname	-0,5	-0,5	4,7	2,6	2,1	-4,4	-2,1	0,5	0,4	...
Trinidad y Tabago	3,4	3,5	3,8	3,5	4,9	7,4	8,8	3,9	2,6	...

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

^a Cifras preliminares.

^b Proyecciones.

^c Se refiere sólo a aquellos países que presentan información.

Cuadro A - 4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO
(En porcentajes del producto interno bruto)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
América Latina y el Caribe	20,2	19,1	19,3	20,8	21,1	20,2	19,7	19,1	18,1
Argentina	20,0	17,9	18,5	20,1	20,7	18,7	17,6	15,5	11,1
Bolivia	14,3	15,5	16,6	20,2	24,7	20,9	18,6	14,7	15,9
Brasil	20,0	20,5	20,3	21,5	21,4	21,3	19,8	19,7	18,6
Chile	22,2	25,2	25,6	26,6	26,2	21,5	22,3	22,1	21,9
Colombia	23,3	22,4	21,7	20,5	19,1	12,7	13,9	15,0	15,5
Costa Rica	19,2	19,0	17,3	18,8	21,7	19,3	18,9	19,0	19,9
Cuba	7,8	8,1	10,1	10,4	10,9	10,9	11,2	10,6	9,9
Ecuador	19,6	18,8	17,5	17,0	17,3	13,3	14,8	15,7	17,8
El Salvador	17,6	18,7	16,3	16,9	17,9	17,1	17,5	17,2	16,9
Guatemala	14,1	14,5	13,7	16,2	18,5	18,8	16,9	16,5	17,0
Haití	12,8	26,1	27,6	28,8	27,1	32,6	37,8	37,4	38,0
Honduras	29,0	24,0	24,6	27,1	29,0	31,3	27,4	24,5	22,6
México	21,6	16,2	17,9	20,5	21,5	22,3	23,1	21,9	21,5
Nicaragua	22,1	23,9	24,7	28,0	30,1	39,0	32,7	30,5	32,5
Panamá	24,6	26,0	24,6	24,7	27,3	32,2	29,0	25,7	24,5
Paraguay	22,4	23,1	22,8	22,0	21,1	20,3	20,3	15,9	14,3
Perú	21,5	24,1	22,8	24,6	24,4	21,5	20,0	18,3	17,1
República Dominicana	18,2	17,9	17,9	19,8	23,8	24,7	24,7	24,6	24,1
Uruguay	14,0	13,5	14,0	14,5	15,0	14,6	13,0	12,2	9,5
Venezuela	17,0	16,6	15,3	18,1	17,4	15,4	15,0	16,5	14,1

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

^a Cifras preliminares.

Cuadro A - 5
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN INTERNA BRUTA^a
(En porcentajes del producto interno bruto)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^b
1. Ahorro interno	19,3	20,3	20,3	20,4	19,0	18,8	19,9	18,2	18,9
2. Renta neta de factores	-2,3	-2,5	-2,3	-2,3	-2,4	-2,8	-2,5	-2,7	-3,1
3. Transferencias netas	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8	1,1	1,0	1,2	1,5
4. Ahorro nacional bruto (1+2+3)	17,8	18,8	18,8	18,8	17,4	17,1	18,4	16,8	17,4
5. Ahorro externo ^c	3,6	2,5	2,3	3,6	4,6	3,1	2,4	2,9	1,2
6. Inversión interna bruta (4+5)	21,4	21,3	21,2	22,4	22,0	20,2	20,8	19,7	18,6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Sobre la base de los coeficientes de 20 países, calculados en moneda nacional y convertidos a dólares corrientes.

^b Cifras preliminares.

^c Este porcentaje difiere de la cifra (con signo contrario) del saldo en cuenta corriente con relación al PIB que se presenta en el cuadro A - 7. El ahorro externo se calcula a partir de las cuentas nacionales de los países, utilizando información ajustada de las balanzas de pagos. Incluye además el hecho de que el ahorro externo es la suma (con signo contrario) del saldo de la cuenta corriente y de la balanza de capital, tal y como se define esta última en la quinta edición del Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional.

Cuadro A - 6
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BALANZA DE PAGOS
(En millones de dólares)

	Exportaciones de bienes fob			Importaciones de bienes fob			Balanza de bienes			Balanza de servicios		
	2000	2001	2002 ^a	2000	2001	2002 ^a	2000	2001	2002 ^a	2000	2001	2002 ^a
América Latina y el Caribe	358 330	343 467	346 353	-353 893	-345 077	-322 058	4 437	-1 611	24 295	-16 920	-19 300	-14 024
Argentina	26 410	26 655	25 709	-23 852	-19 148	-8 470	2 558	7 507	17 239	-4 288	-4 021	-1 607
Bolivia	1 246	1 285	1 310	-1 610	-1 477	-1 532	-364	-193	-222	-245	-267	-281
Brasil	55 086	58 223	60 362	-55 783	-55 572	-47 219	-697	2 651	13 143	-7 162	-7 759	-5 038
Chile	19 210	18 466	18 340	-17 091	-16 411	-15 827	2 119	2 054	2 513	-648	-918	-957
Colombia	13 620	12 787	12 304	-11 090	-12 267	-12 076	2 531	520	228	-1 273	-1 419	-1 453
Costa Rica	5 813	4 923	5 277	-6 025	-5 744	-6 825	-211	-821	-1 547	665	729	709
Ecuador	5 057	4 781	5 192	-3 657	-5 179	-6 196	1 399	-397	-1 004	-420	-523	-566
El Salvador	2 963	2 891	3 017	-4 703	-4 796	-4 922	-1 740	-1 905	-1 906	-235	-303	-194
Guatemala	3 082	2 864	2 629	-4 742	-5 142	-5 578	-1 660	-2 278	-2 950	-48	133	125
Haití	328	305	274	-1 087	-1 055	-980	-758	-750	-706	-90	-106	-105
Honduras	2 012	1 943	1 930	-2 670	-2 807	-2 804	-658	-865	-874	-182	-210	-160
México	166 455	158 443	160 682	-174 458	-168 396	-168 679	-8 003	-9 954	-7 997	-2 323	-3 558	-4 048
Nicaragua	728	699	702	-1 648	-1 620	-1 636	-920	-921	-935	-115	-120	-126
Panamá	5 839	5 996	5 284	-6 981	-6 672	-6 460	-1 143	-675	-1 176	864	868	1 027
Paraguay	2 329	1 952	2 319	-2 866	-2 507	-2 391	-537	-555	-71	175	157	215
Perú	7 034	7 108	7 688	-7 351	-7 198	-7 426	-317	-90	261	-793	-800	-821
República Dominicana	5 737	5 276	5 183	-9 479	-8 779	-8 883	-3 742	-3 503	-3 699	1 854	1 826	1 771
Uruguay	2 384	2 144	1 931	-3 311	-2 915	-1 873	-927	-771	59	394	324	136
Venezuela	32 998	26 726	26 219	-15 491	-17 391	-12 280	17 507	9 335	13 939	-3 051	-3 334	-2 652

Cuadro A - 6 (continuación)

	Balanza comercial			Balanza de renta			Balanza de transferencias corrientes			Balanza de cuenta corriente		
	2000	2001	2002 ^a	2000	2001	2002 ^a	2000	2001	2002 ^a	2000	2001	2002 ^a
América Latina y el Caribe	-12 483	-20 911	10 271	-53 228	-54 487	-50 664	20 367	24 174	26 949	-45 344	-51 223	-13 445
Argentina	-1 730	3 486	15 633	-7 370	-8 095	-6 457	235	180	414	-8 864	-4 429	9 590
Bolivia	-609	-459	-503	-225	-211	-202	387	396	369	-447	-274	-335
Brasil	-7 859	-5 108	8 105	-17 887	-19 743	-18 190	1 521	1 638	2 390	-24 225	-23 213	-7 695
Chile	1 471	1 136	1 556	-2 795	-2 757	-2 536	558	428	426	-766	-1 192	-553
Colombia	1 258	-900	-1 226	-2 286	-2 607	-2 729	1 669	2 292	2 377	641	-1 215	-1 579
Costa Rica	453	-92	-839	-1 252	-793	-253	92	148	155	-707	-737	-937
Ecuador	979	-920	-1 570	-1 411	-1 269	-1 262	1 352	1 639	1 654	921	-550	-1 178
El Salvador	-1 975	-2 208	-2 099	-253	-266	-287	1 797	2 284	2 003	-431	-190	-384
Guatemala	-1 708	-2 145	-2 825	-209	-90	-291	868	997	1 942	-1 049	-1 238	-1 173
Haití	-848	-856	-811	-9	-9	-14	772	769	776	-86	-97	-49
Honduras	-840	-1 075	-1 034	-153	-148	-166	747	929	957	-246	-293	-243
México	-10 326	-13 511	-12 045	-14 827	-13 829	-12 282	6 994	9 338	10 268	-18 160	-18 002	-14 058
Nicaragua	-1 035	-1 041	-1 061	-202	-240	-203	320	336	377	-917	-946	-888
Panamá	-279	193	-149	-614	-545	-217	177	198	213	-715	-154	-154
Paraguay	-362	-398	144	22	-13	34	177	167	116	-163	-245	294
Perú	-1 109	-890	-560	-1 452	-1 203	-1 474	993	999	906	-1 568	-1 094	-1 128
República Dominicana	-1 888	-1 677	-1 928	-1 041	-1 092	-1 135	1 902	2 028	2 188	-1 027	-741	-875
Uruguay	-533	-447	195	-61	-125	-77	28	27	71	-567	-545	188
Venezuela	14 456	6 001	11 287	-1 204	-1 453	-2 923	-222	-617	-653	13 030	3 931	7 711

Cuadro A - 6 (conclusión)

	Balanzas de capital y financiera ^b			Balanza global			Variación de activos de reserva ^c			Otro financiamiento ^d		
	2000	2001	2002 ^a	2000	2001	2002 ^a	2000	2001	2002 ^a	2000	2001	2002 ^a
América Latina y el Caribe	60 044	32 851	-14 201	14 699	-18 373	-27 646	-6 988	1 180	3 167	-7 712	17 192	24 479
Argentina	7 647	-17 030	-25 208	-1 218	-21 459	-15 618	440	12 084	4 516	778	9 376	11 102
Bolivia	408	237	43	-39	-37	-293	39	34	303	-	4	-10
Brasil	32 285	19 763	-3 483	8 060	-3 450	-11 178	2 262	-3 307	-302	-10 322	6 757	11 480
Chile	1 103	596	752	337	-596	199	-337	596	-199	-	-	-
Colombia	229	2 432	1 717	870	1 217	138	-870	-1 217	-138	-	-	-
Costa Rica	555	750	1 102	-152	13	165	152	-13	-165	-	-	-
Ecuador	-6 628	320	1 050	-5 707	-230	-127	-307	106	66	6 014	124	62
El Salvador	385	12	260	-46	-178	-124	46	178	124	-	-	-
Guatemala	1 692	1 712	1 194	643	474	22	-643	-474	-22	-	-	-
Haití	40	94	-32	-46	-2	-81	57	-5	49	-11	7	32
Honduras	192	293	307	-54	-0	64	-119	-147	-214	173	148	151
México	25 269	25 327	21 148	7 110	7 325	7 090	-2 824	-7 325	-7 090	-4 286	-	-
Nicaragua	717	679	678	-199	-266	-210	16	114	-71	183	153	281
Panamá	388	-150	557	-328	-304	403	109	-479	-130	219	783	-273
Paraguay	-181	195	-390	-344	-50	-96	215	45	82	129	5	14
Perú	1 437	1 511	1 909	-131	417	781	190	-448	-832	-58	31	51
República Dominicana	978	1 256	322	-48	515	-553	70	-519	526	-22	4	27
Uruguay	733	847	-4 077	167	302	-3 889	-167	-302	2 322	-	-	1 566
Venezuela	-7 205	-5 994	-12 050	5 825	-2 063	-4 339	-5 316	2 261	4 342	-508	-198	-3

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

^a Cifras preliminares.

^b Incluye errores y omisiones.

^c El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

^d Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

Cuadro A - 7
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SALDO DE CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS^a
(En porcentajes del PIB en dólares corrientes)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^b
América Latina y el Caribe	-3,3	-2,3	-2,2	-3,3	-4,4	-3,1	-2,3	-2,7	-0,8
Argentina	-4,3	-2,0	-2,5	-4,2	-4,9	-4,2	-3,1	-1,6	9,4
Bolivia	-1,5	-4,5	-5,5	-7,0	-7,8	-5,9	-5,3	-3,4	-4,3
Brasil	-0,2	-2,6	-3,0	-3,8	-4,2	-4,7	-4,0	-4,6	-1,7
Chile	-3,1	-2,1	-4,1	-4,4	-4,9	0,1	-1,0	-1,8	-0,9
Colombia	-4,6	-5,0	-4,9	-5,5	-5,3	0,8	0,8	-1,5	-2,0
Costa Rica	-2,3	-3,1	-2,2	-3,7	-3,7	-4,3	-4,4	-4,5	-5,5
Ecuador	-4,9	-4,9	0,0	-1,8	-8,6	5,3	5,8	-2,6	-4,8
El Salvador	-0,2	-2,8	-1,6	-0,9	-0,8	-1,9	-3,3	-1,4	-2,7
Guatemala	-4,8	-3,9	-2,9	-3,6	-5,4	-5,6	-5,4	-5,9	-5,0
Haití	-1,1	-3,2	-4,6	-1,5	-1,0	-1,4	-2,3	-2,8	-1,6
Honduras	-10,0	-5,1	-8,2	-3,6	-2,4	-4,4	-4,1	-4,6	-3,7
México	-7,0	-0,5	-0,8	-1,9	-3,8	-2,9	-3,1	-2,9	-2,2
Nicaragua	-51,2	-42,8	-45,9	-47,1	-39,6	-49,3	-37,7	-37,0	-35,2
Panamá	0,2	-6,0	-2,5	-5,9	-12,7	-13,7	-7,1	-1,5	-1,5
Paraguay	-3,5	-1,0	-3,7	-6,8	-1,9	-2,1	-2,1	-3,6	5,5
Perú	-6,1	-8,6	-6,6	-5,8	-5,9	-2,9	-2,9	-2,1	-2,0
República Dominicana	-2,7	-1,5	-1,6	-1,1	-2,1	-2,5	-5,2	-3,5	-4,1
Uruguay	-2,5	-1,1	-1,1	-1,3	-2,1	-2,4	-2,8	-2,9	1,5
Venezuela	4,3	2,6	12,6	3,9	-3,4	3,4	10,7	3,1	8,2

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

^a Este porcentaje difiere de la cifra (con signo contrario) correspondiente al ahorro externo que se presenta en el cuadro A - 5. El cálculo del saldo de la cuenta corriente se basa en la información de las balanzas de pagos difundidas oficialmente. No incluye Cuba.

^b Cifras preliminares.

Cuadro A - 8
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE BIENES FOB^a
(Tasas anuales de variación)

	Exportaciones			Importaciones		
	Valor	Quántum	Valor unitario	Valor	Quántum	Valor unitario
1994	16,1	9,0	6,5	18,6	16,7	1,6
1995	21,8	12,4	8,4	12,4	5,0	7,1
1996	12,1	11,7	0,4	11,4	11,9	-0,4
1997	11,3	12,3	-0,9	18,4	21,9	-2,9
1998	-1,1	8,3	-8,7	6,1	9,8	-3,4
1999	5,6	6,8	-1,1	-3,7	-2,3	-1,5
2000	19,8	10,8	8,2	16,1	13,8	2,1
2001	-4,1	2,0	-6,0	-2,5	0,8	-3,2
2002 ^b	0,8	1,2	-0,3	-6,7	-7,3	0,7

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

^a Incluye a 17 países de habla hispana, más Brasil y Haití.

^b Cifras preliminares.

Cuadro A - 9
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES FOB
(Índices: 1997 = 100)

	Valor			Quántum			Valor unitario		
	2000	2001	2002 ^a	2000	2001	2002 ^a	2000	2001	2002 ^a
América Latina y el Caribe	125,1	119,9	120,9	128,2	130,7	132,3	97,6	91,7	91,4
Argentina	99,9	100,8	97,3	109,2	114,2	113,6	91,5	88,3	85,7
Bolivia	106,8	110,1	112,3	117,4	126,9	132,1	91,0	86,8	85,0
Brasil	103,6	109,5	113,5	122,9	134,0	146,2	84,3	81,7	77,6
Chile	107,3	103,1	102,4	121,2	130,3	132,0	88,5	79,2	77,6
Colombia	112,9	106,0	102,0	110,6	113,5	112,4	102,1	93,4	90,7
Costa Rica	137,7	116,6	125,0	154,0	137,5	151,2	89,4	84,8	82,7
Ecuador	94,1	89,0	96,7	89,7	95,0	101,1	104,9	93,7	95,6
El Salvador	121,6	118,6	123,8	131,8	136,7	143,8	92,3	86,8	86,1
Guatemala	118,4	110,0	101,0	130,9	129,4	119,4	90,5	85,0	84,6
Haití	159,8	148,5	133,6	158,7	151,8	136,6	100,7	97,8	97,8
Honduras	108,9	105,2	104,5	123,0	126,1	129,2	88,5	83,4	80,9
México	150,7	143,5	145,5	149,0	147,0	146,1	101,2	97,6	99,6
Nicaragua	114,2	109,7	110,1	124,3	134,5	137,1	91,8	81,6	80,3
Panamá	87,5	89,9	79,2	86,9	92,0	81,0	100,8	97,8	97,8
Paraguay	70,0	58,6	69,7	77,0	66,8	79,4	90,9	87,8	87,8
Perú	103,0	104,0	112,5	135,3	148,4	154,7	76,1	70,1	72,8
República Dominicana	124,3	114,4	112,3	132,1	124,0	121,8	94,1	92,2	92,2
Uruguay	85,3	76,7	69,1	99,7	92,5	84,1	85,6	83,0	82,2
Venezuela	139,2	112,8	110,6	101,1	100,6	93,1	137,7	112,1	118,8

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

^a Cifras preliminares.

Cuadro A - 10
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES FOB
(Índices: 1997 = 100)

	Valor			Quántum			Valor unitario		
	2000	2001	2002 ^a	2000	2001	2002 ^a	2000	2001	2002 ^a
América Latina y el Caribe	118,6	115,6	107,9	122,1	123,0	114,0	97,2	94,0	94,6
Argentina	83,5	67,1	29,7	91,2	75,4	34,0	91,6	88,9	87,1
Bolivia	97,9	89,9	93,2	104,3	99,0	104,3	93,9	90,8	89,4
Brasil	93,2	92,9	78,9	96,9	99,4	86,1	96,2	93,5	91,6
Chile	88,6	85,0	82,0	88,7	88,6	87,2	99,9	96,0	94,0
Colombia	75,4	83,4	82,1	82,0	93,5	93,0	92,0	89,2	88,4
Costa Rica	127,7	121,8	144,6	135,9	134,7	161,7	94,0	90,4	89,5
Ecuador	75,4	106,8	127,8	79,5	116,3	140,0	94,9	91,8	91,3
El Salvador	131,4	134,0	137,5	125,1	131,5	134,9	105,0	101,9	101,9
Guatemala	133,9	145,1	157,5	132,1	149,3	161,2	101,3	97,2	97,7
Haití	194,2	188,5	175,2	179,2	181,2	166,7	108,4	104,0	105,1
Honduras	130,9	137,7	137,6	133,1	145,4	145,2	98,4	94,7	94,7
México	158,9	153,4	153,6	162,1	162,1	160,0	98,0	94,6	96,0
Nicaragua	120,2	118,2	119,4	120,8	122,5	123,7	99,6	96,5	96,5
Panamá	94,9	90,7	87,8	90,9	90,0	86,3	104,4	100,8	101,8
Paraguay	68,4	59,8	57,0	63,4	57,4	54,7	107,8	104,2	104,3
Perú	85,9	84,1	86,8	88,4	90,1	92,3	97,2	93,3	94,1
República Dominicana	143,4	132,8	134,4	152,4	146,2	147,1	94,1	90,9	91,4
Uruguay	94,7	83,3	53,5	98,9	90,7	58,6	95,7	91,9	91,4
Venezuela	113,3	127,1	89,8	116,8	134,9	95,7	97,0	94,3	93,8

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

^a Cifras preliminares.

Cuadro A - 11
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO DE BIENES FOB/FOB
(Índices: 1997 = 100)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
América Latina y el Caribe	96,1	97,2	98,0	100,0	94,5	94,8	100,5	97,6	96,6
Países petroleros ^b	97,7	94,7	99,9	100,0	92,8	96,8	106,8	103,7	103,5
Países no petroleros	94,4	101,3	95,4	100,0	97,0	90,7	88,4	86,8	85,1
Argentina	97,0	91,8	99,6	100,0	95,4	90,4	99,9	99,4	98,3
Bolivia	88,7	86,5	96,6	100,0	95,1	95,0	96,9	95,6	95,1
Brasil	88,2	96,4	94,5	100,0	100,0	90,2	87,6	87,4	84,7
Chile	101,3	120,4	97,2	100,0	88,2	88,6	88,6	82,5	82,5
Colombia	100,4	95,8	99,4	100,0	91,7	98,3	111,0	104,6	102,7
Costa Rica	93,3	99,4	94,3	100,0	103,2	102,2	95,2	93,9	92,5
Ecuador	97,3	89,3	97,9	100,0	89,0	94,9	110,6	102,0	104,7
El Salvador	86,1	106,2	99,5	100,0	97,5	92,3	87,9	85,2	84,5
Guatemala	94,8	105,4	92,5	100,0	99,4	91,9	89,3	87,5	86,6
Haití	102,1	105,5	95,6	100,0	102,0	100,5	93,0	94,0	93,1
Honduras	79,8	86,7	80,4	100,0	102,3	95,5	90,0	88,1	85,4
México	99,3	96,1	98,8	100,0	96,5	98,4	103,2	103,2	103,7
Nicaragua	113,8	119,3	105,0	100,0	104,2	96,7	92,2	84,5	83,2
Panamá	106,5	96,7	98,0	100,0	99,9	102,4	96,5	97,0	96,0
Paraguay	105,2	100,1	100,1	100,0	92,5	87,8	84,3	84,2	84,2
Perú	92,7	96,9	93,5	100,0	86,9	80,7	78,3	75,1	77,3
República Dominicana	93,7	98,0	95,8	100,0	101,1	101,9	100,0	101,5	100,9
Uruguay	98,2	103,8	100,4	100,0	107,0	98,5	89,5	90,4	89,9
Venezuela	90,2	90,2	104,3	100,0	72,1	96,6	142,0	118,9	126,7

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

^a Cifras preliminares.

^b Exportadores netos de petróleo: Argentina, Colombia, Ecuador, México y Venezuela.

Cuadro A - 12
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS^a
(En millones de dólares)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^b
América Latina y el Caribe	10 999	20 322	21 844	32 430	27 874	-3 991	-896	-4 444	-40 386
Argentina	8 147	467	5 252	9 412	10 651	5 755	1 055	-15 749	-20 563
Bolivia	-66	243	506	447	638	324	183	30	-169
Brasil	-723	19 951	19 397	5 863	7 257	-1 335	4 076	6 777	-10 193
Chile	2 005	-624	1 748	4 374	-164	-3 070	-1 692	-2 161	-1 784
Colombia	2 396	2 991	4 417	3 805	2 069	-2 341	-2 057	-175	-1 013
Costa Rica	50	312	2	448	-97	-660	-698	-43	848
Ecuador	554	-108	-780	-349	371	-2 676	-2 024	-825	-150
El Salvador	37	343	244	297	231	165	132	-253	-27
Guatemala	543	256	421	653	1 118	696	1 482	1 622	904
Haití	-1	232	79	85	56	80	19	92	-14
Honduras	203	65	92	254	150	551	212	293	291
México	-994	-1 464	-9 659	5 387	4 945	1 661	6 157	11 498	8 866
Nicaragua	524	402	610	836	604	1 051	699	592	756
Panamá	-133	82	249	718	572	749	-7	88	67
Paraguay	727	262	423	478	189	300	-30	187	-342
Perú	3 808	3 028	3 553	3 082	1 003	-650	-73	340	486
República Dominicana	-784	-455	-527	-593	-453	-352	-85	168	-786
Uruguay	294	203	185	486	793	254	673	722	-2 588
Venezuela	-5 590	-5 864	-4 368	-3 251	-2 057	-4 495	-8 918	-7 645	-14 976

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

^a La transferencia neta de recursos (TNR) se calcula como el ingreso neto de capitales totales menos el saldo de la balanza de renta (pagos netos de utilidades e intereses). El ingreso neto de capitales totales corresponde al saldo de las balanzas de capital y financiera más errores y omisiones, más préstamos y uso del crédito del FMI y financiamiento excepcional. Las cifras negativas indican transferencias de recursos al exterior.

^b Cifras preliminares.

Cuadro A - 13
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESO NETO DE CAPITALES TOTALES
 Y TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS**
 (En miles de millones de dólares y porcentajes)

	Ingreso neto de capitales totales			Pagos netos de utilidades e intereses ^a	Transferencia neta de recursos (5) = (3) - (4) (5)	Exportaciones de bienes y servicios (6)	Transferencia neta de recursos como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios (7) = (5) / (6) (7)
	Autónomos ^b	No autónomos ^c	Total				
	(1)	(2)	(3)				
1980	29,2	1,7	30,9	18,9	12,0	106,9	11,3
1981	38,4	1,8	40,1	29,1	11,1	115,6	9,6
1982	3,3	17,2	20,5	38,9	-18,4	105,2	-17,5
1983	-22,1	30,1	8,0	34,5	-26,5	105,4	-25,1
1984	-10,6	23,9	13,3	37,5	-24,2	117,5	-20,6
1985	-16,0	20,3	4,3	35,5	-31,2	112,8	-27,7
1986	-12,1	21,9	9,7	32,7	-22,9	99,2	-23,1
1987	-12,8	25,6	12,8	31,0	-18,2	113,4	-16,0
1988	-19,5	22,8	3,3	34,6	-31,3	130,6	-24,0
1989	-18,6	29,0	10,5	39,0	-28,5	145,8	-19,6
1990	-5,0	21,5	16,6	34,2	-17,6	162,0	-10,9
1991	24,4	11,2	35,5	31,4	4,1	164,3	2,5
1992	48,9	7,7	56,6	30,1	26,5	177,0	15,0
1993	68,5	-2,0	66,5	34,9	31,6	193,6	16,3
1994	41,7	5,5	47,1	36,1	11,0	222,6	4,9
1995	29,8	31,3	61,1	40,8	20,3	265,8	7,6
1996	67,7	-2,6	65,0	43,2	21,8	294,7	7,4
1997	83,6	-2,9	80,7	48,3	32,4	327,0	9,9
1998	68,9	8,9	77,8	49,9	27,9	326,9	8,5
1999	47,8	-0,3	47,5	51,5	-4,0	342,4	-1,2
2000	60,0	-7,7	52,3	53,2	-0,9	407,6	-0,2
2001	32,9	17,2	50,0	54,5	-4,4	391,1	-1,1
2002 ^d	-14,2	24,5	10,3	50,7	-40,4	392,5	-10,3

Fuente: CEPAL, sobre la base de información proporcionada por el Fondo Monetario Internacional e instituciones oficiales.

^a Corresponde al saldo de la balanza de renta.

^b Corresponde al saldo de las balanzas de capital y financiera, más errores y omisiones.

^c Incluye préstamos y uso del crédito del FMI y financiamiento excepcional que, entre otras transacciones, incluye la condonación de la deuda externa y la acumulación de atrasos en los pagos.

^d Cifras preliminares.

Cuadro A - 14
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN ENTRE LOS INTERESES TOTALES DEVENGADOS^a
 Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS**
 (En porcentajes)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^b
América Latina y el Caribe	16,9	17,2	16,2	15,7	16,6	16,5	14,5	14,6	12,8
Argentina	26,5	27,8	27,8	29,0	34,6	40,8	39,7	39,2	34,8
Bolivia	14,0	15,1	11,9	14,8	15,1	15,7	14,3	10,4	7,6
Brasil	17,9	21,9	25,3	26,0	28,1	31,6	26,5	26,4	21,9
Chile	8,2	7,3	7,2	7,3	8,2	7,7	7,8	7,7	6,1
Colombia	15,8	15,6	16,2	18,7	19,8	18,0	16,9	17,2	17,7
Costa Rica	6,4	5,7	4,8	4,6	3,6	3,2	4,1	5,1	4,9
Ecuador	18,6	16,8	16,1	15,8	21,1	21,5	20,2	17,2	15,9
El Salvador	6,3	5,9	6,1	8,2	8,0	8,7	8,6	9,4	9,4
Guatemala	5,9	3,9	5,0	4,6	4,2	3,7	4,7	3,4	4,0
Haití	16,7	14,0	5,4	3,6	2,4	2,4	1,8	2,1	3,2
Honduras	15,5	13,3	11,3	8,8	7,9	8,6	7,5	6,3	5,7
México	16,6	15,2	13,1	10,9	10,1	9,4	8,3	8,0	7,4
Nicaragua	99,7	57,3	45,0	28,3	18,4	19,7	17,1	19,1	15,6
Panamá	15,4	22,5	17,0	15,7	19,0	20,7	20,2	17,4	12,3
Paraguay	2,5	2,1	2,1	2,4	2,0	3,1	5,3	6,1	4,8
Perú	34,6	33,1	25,2	19,3	23,6	22,8	21,0	18,5	14,7
República Dominicana	4,0	4,0	3,3	2,5	2,3	2,2	2,3	2,6	2,3
Uruguay	14,9	16,5	15,9	16,6	18,0	20,9	20,6	23,7	25,8
Venezuela	17,0	16,1	11,2	13,8	15,4	13,1	8,9	10,0	8,8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Incluye los intereses pagados (sin deducir los intereses recibidos) y los intereses devengados no pagados.

^b Cifras preliminares.

Cuadro A - 15
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN ENTRE LAS UTILIDADES PAGADAS^a
 Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS**
 (En porcentajes)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^b
América Latina y el Caribe	4,4	5,4	5,7	5,0	5,3	6,0	6,0	5,1	5,2
Argentina	10,4	8,6	7,4	8,9	8,9	8,0	8,1	5,4	-1,2
Bolivia	2,3	3,1	5,4	5,7	6,0	10,9	10,1	11,0	11,7
Brasil	4,7	5,3	7,6	10,3	10,2	9,3	6,6	7,4	8,5
Chile	12,9	11,3	10,2	10,1	6,9	7,0	10,6	10,0	9,7
Colombia	4,6	2,9	4,9	4,0	-0,2	-1,8	4,3	6,2	6,4
Costa Rica	2,0	2,4	1,8	3,4	5,6	21,0	14,7	8,7	0,2
Ecuador	3,1	2,8	3,4	3,2	4,6	4,7	4,7	5,8	4,9
El Salvador	1,6	0,0	0,0	0,0	1,0	3,5	1,6	2,0	1,1
Guatemala	2,6	3,4	4,6	5,1	3,7	4,3	5,8	6,8	8,0
Haití	0,0	2,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Honduras	2,2	2,4	3,5	2,7	2,9	1,9	2,8	3,1	3,5
México	5,3	3,2	3,9	3,4	4,1	2,4	3,3	3,1	2,0
Nicaragua	3,6	4,7	7,0	6,7	7,0	7,4	7,3	8,3	7,6
Panamá	3,7	5,2	5,5	6,1	8,7	11,1	7,9	6,8	2,7
Paraguay	1,0	1,3	1,8	3,8	4,3	3,6	2,9	3,6	-0,1
Perú	6,6	12,8	9,3	11,1	2,9	0,5	4,4	2,9	5,0
República Dominicana	10,6	10,8	10,7	10,9	9,8	10,1	11,1	12,1	11,9
Uruguay	0,0	1,7	1,3	1,5	0,9	0,9	1,4	3,8	2,4
Venezuela	3,3	3,6	2,9	2,1	1,7	4,1	6,7	3,5	3,0

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

^a Incluye la reinversión de utilidades.

^b Cifras preliminares.

Cuadro A - 16
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA NETA ^{a b}
 (En millones de dólares)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^c
América Latina y el Caribe	24 383	25 789	40 279	56 969	60 576	79 577	67 792	68 654	38 986
Argentina ^d	2 622	4 112	5 349	5 508	4 966	22 630	10 654	3 304	1 741
Bolivia	130	393	474	731	952	983	723	660	654
Brasil	2 035	3 475	11 667	18 608	26 002	26 888	30 497	24 715	14 084
Chile	1 672	2 205	3 681	3 809	3 144	6 203	-348	3 045	1 139
Colombia	1 298	712	2 784	4 753	2 033	1 336	1 911	2 505	1 251
Costa Rica	293	331	421	404	608	614	400	445	585
Ecuador	576	452	500	724	870	648	720	1 330	1 275
El Salvador ^e	0	38	-7	59	1 103	162	178	260	234
Guatemala	65	75	77	84	673	155	230	456	110
Haití	0	7	4	4	11	30	13	4	6
Honduras	35	50	91	128	99	237	282	195	143
México ^f	10 973	9 526	9 185	12 830	11 602	12 476	15 318	25 221	13 627
Nicaragua	40	75	97	173	184	300	265	150	174
Panamá	402	223	416	1 299	1 296	652	603	513	57
Paraguay	137	98	144	230	336	89	98	90	-20
Perú	3 289	2 550	3 487	2 056	1 580	1 811	662	1 063	2 390
República Dominicana	207	414	97	421	700	1 338	953	1 079	961
Uruguay	155	157	137	113	155	235	274	319	100
Venezuela	455	894	1 676	5 036	4 262	2 789	4 358	3 300	475

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

^a Corresponde a la inversión directa en la economía declarante, deducida la inversión directa de residentes de esa economía en el exterior (ambas sin considerar las desinversiones). Incluye reinversión de utilidades.

^b 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.

^c Cifras preliminares.

^d Esta partida para 1999 incluye el valor de la inversión de REPSOL en Yacimientos Petrolíferos Fiscales. Parte de este monto corresponde a la compra de acciones de la empresa en poder de no residentes. El valor de estas últimas da origen en la balanza de pagos a un débito en la partida de inversión de cartera.

^e A contar de 1998 las cifras no son comparables, debido a que hasta 1997 no existía registro oficial.

^f En el año 2001, incluye el valor de la inversión de Citigroup en Banamex.

Cuadro A - 17
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS^a
(En millones de dólares)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 ^b
América Latina y el Caribe	17 931	23 071	46 915	52 003	39 511	38 707	35 615	33 579	18 215	20 631
Argentina	5 319	6 354	14 070	14 662	15 615	14 183	13 025	1 501	-	-
Brasil	3 998	7 041	11 545	14 940	9 190	8 586	11 382	12 239	6 376	7 804
Chile	155	300	2 020	1 800	1 063	1 764	680	1 536	964	1 450
Colombia	955	1 083	1 867	1 000	1 389	1 676	1 547	4 263	1 729	400
Costa Rica	50	-	-	-	200	300	250	250	250	450
Ecuador	-	10	-	625	-	-	-	-	-	-
El Salvador	-	-	-	-	-	150	50	354	1 252	350
Grenada	-	-	-	-	-	-	-	-	100	-
Guatemala	-	-	-	150	-	-	-	325	-	-
Jamaica	55	-	-	225	250	-	421	691	300	-
México	6 949	7 646	16 353	15 657	8 444	9 854	7 078	9 232	4 914	8 827
Paraguay ^c	-	-	-	-	-	400	-	-	-	-
Perú	100	-	-	250	150	-	-	-	1 930	750
República Dominicana	-	-	-	200	-	-	-	500	-	600
Trinidad y Tabago	150	71	150	-	-	230	250	-	-	-
Uruguay	200	211	145	479	550	350	443	1 106	400	-
Venezuela	-	356	765	2 015	2 660	1 215	489	1 583	-	-

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Departamento de Estudios, División de Estudios de Mercados Emergentes.

^a Emisiones brutas. Incluyen europagarés a mediano plazo.

^b Cifras al mes de junio, sobre la base de información obtenida de Merrill Lynch.

^c Información oficial.

Cuadro A - 18
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA EXTERNA BRUTA TOTAL^a
(En millones de dólares)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^b
América Latina y el Caribe	570 823	626 501	648 479	675 451	766 823	763 881	740 554	726 988	726 598
Argentina	85 656	98 547	110 613	125 052	141 929	145 289	146 575	140 273	134 340
Bolivia ^c	4 216	4 523	4 366	4 234	4 655	4 574	4 461	4 412	4 300
Brasil	153 572	165 447	186 561	208 375	259 496	241 468	236 156	226 067	227 689
Chile	21 768	21 736	22 979	26 701	31 691	34 112	36 477	38 032	40 395
Colombia	21 855	26 340	31 116	34 409	36 681	36 733	36 131	39 039	37 231
Costa Rica	4 133	4 209	3 289	3 086	3 402	3 641	3 748	3 951	4 175
Cuba ^c	9 083	10 504	10 465	10 146	11 209	11 078	10 961	10 893	10 900
Ecuador	14 589	13 934	14 586	15 099	16 400	16 282	13 564	14 411	16 236
El Salvador ^c	2 056	2 168	2 517	2 689	2 632	2 789	2 831	3 148	3 987
Guatemala	2 895	2 947	3 026	3 197	3 618	3 831	3 929	4 100	4 200
Guyana	2 004	2 058	1 537	1 514	1 500	1 196	1 250	1 250	1 200
Haití ^c	875	901	914	1 025	1 104	1 162	1 170	1 189	1 212
Honduras	4 040	4 243	4 121	4 073	4 404	4 729	4 721	4 802	4 715
Jamaica	3 652	3 452	3 232	3 278	3 306	3 024	3 375	4 146	4 348
México ^d	139 800	165 600	157 200	149 028	160 258	166 381	148 652	144 534	141 000
Nicaragua ^c	11 695	10 248	6 094	6 001	6 287	6 549	6 660	6 374	6 363
Panamá ^c	5 505	5 891	5 070	5 051	5 349	5 568	5 604	6 263	6 349
Paraguay	1 271	1 741	1 801	1 927	2 133	2 697	2 819	2 653	2 700
Perú	30 191	33 378	33 805	28 642	29 477	28 704	28 150	27 508	27 999
República Dominicana	3 946	3 999	3 807	3 572	3 537	3 636	3 682	4 177	4 459
Trinidad y Tabago	2 064	1 905	1 876	1 565	1 471	1 585	1 680	1 638	1 614
Uruguay ^c	4 959	5 193	5 387	5 459	6 036	5 618	6 116	5 855	8 328
Venezuela	40 998	37 537	34 117	31 328	30 248	33 235	31 840	32 274	32 859

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Incluye la deuda con el Fondo Monetario Internacional.

^b Cifras preliminares.

^c Se refiere a la deuda externa pública.

^d La deuda pública excluye la inversión en valores gubernamentales de los no residentes.

Cuadro A - 19
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN ENTRE LA DEUDA EXTERNA BRUTA TOTAL
 Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS**
 (En porcentajes)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a
América Latina y el Caribe	248,9	228,9	214,2	201,5	229,3	218,1	177,5	181,3	180,5
Argentina	442,3	395,8	390,8	405,6	457,2	523,5	471,4	454,7	469,0
Bolivia ^b	356,9	366,6	332,6	299,5	343,4	349,0	303,4	290,1	278,3
Brasil	313,3	314,3	355,3	352,1	439,5	437,4	365,7	334,7	325,4
Chile	150,7	112,3	113,8	122,8	156,3	162,2	156,6	168,5	181,1
Colombia	205,6	214,3	236,5	242,0	273,1	262,8	230,7	260,8	263,1
Costa Rica	124,6	94,6	68,1	57,7	49,4	44,3	48,4	57,9	57,9
Cuba	...	346,0	275,8	255,3	271,3	257,0	228,8	236,0	255,1
Ecuador	317,1	268,2	259,4	249,3	328,2	310,4	229,7	253,1	263,0
El Salvador ^b	125,4	106,3	114,3	92,3	86,4	87,8	77,3	87,8	105,0
Guatemala	128,8	104,4	108,2	100,2	103,8	110,1	101,8	105,2	112,4
Guyana	343,1	327,1	...	...	...	...	...	...	...
Haití ^b	1 306,3	468,5	477,2	270,3	230,4	219,5	233,7	267,4	287,8
Honduras	300,6	259,5	214,4	186,6	179,8	211,2	189,1	197,1	191,9
Jamaica	120,6	101,7	97,3	96,4	97,7	87,0	94,1	123,6	138,7
México ^c	196,3	185,4	147,5	122,7	124,2	112,4	82,5	84,5	81,3
Nicaragua ^b	2 522,1	1 674,3	945,9	752,7	757,1	781,0	696,7	683,8	699,7
Panamá ^b	73,9	77,4	68,4	60,2	65,3	78,5	71,7	78,2	83,8
Paraguay	33,6	36,3	41,0	48,4	51,1	93,4	96,4	106,2	94,5
Perú	533,4	496,8	462,4	341,6	391,5	372,5	326,8	320,0	303,6
República Dominicana	75,3	69,8	61,5	50,6	47,3	45,5	41,1	49,8	54,1
Trinidad y Tabago	98,1	68,1	66,6	52,3	50,2	50,4	37,7	36,3	39,4
Uruguay ^b	152,7	148,1	140,0	129,4	145,5	158,1	167,1	178,7	313,3
Venezuela	231,9	180,9	135,0	124,4	158,9	150,2	93,0	115,2	120,7

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

^a Cifras preliminares.

^b Se refiere a la deuda externa pública.

^c La deuda pública excluye la inversión en valores gubernamentales de los no residentes.

Cuadro A - 20
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE LAS BOLSAS DE VALORES EN DÓLARES^a
 (Índices: junio de 1997 = 100)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 ^b
América Latina y el Caribe	76,2	62,5	72,5	90,6	56,0	88,0	75,1	70,5	54,5	66,5
Argentina	63,6	69,1	82,1	96,3	68,9	91,9	68,9	47,7	24,0	39,4
Brasil	64,0	49,8	64,9	78,3	44,9	75,0	68,7	54,1	36,2	46,4
Chile	95,8	93,0	77,0	79,6	55,7	75,4	64,8	61,6	52,5	65,6
Colombia	103,5	77,1	80,5	99,9	56,4	45,1	24,8	31,1	34,1	38,7
México	91,1	66,5	77,3	114,1	69,5	125,4	99,8	112,3	93,7	105,3
Perú	66,8	73,1	73,6	83,8	50,5	61,1	44,1	49,9	65,3	82,7
Venezuela	47,8	32,7	75,7	93,3	44,9	39,3	49,7	37,9	24,6	34,3

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

^a Valores a fin de cada año; índice global.

^b Cifras al mes de junio.

Cuadro A - 21
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO ^{a b}
(Índices: 2000 = 100)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 ^c
América Latina y el Caribe ^d	108,4	107,2	105,7	100,7	99,2	100,7	100,0	99,2	108,4	114,6
Argentina	106,3	113,1	116,3	114,3	109,9	99,8	100,0	95,9	226,4	209,1
Barbados	101,0	104,3	103,3	99,2	101,8	101,5	100,0	98,8	101,8	105,4
Bolivia	109,0	110,7	105,9	103,7	100,0	99,1	100,0	101,3	99,6	106,2
Brasil	83,6	75,6	72,2	71,1	73,5	108,4	100,0	120,2	132,1	139,5
Chile	106,6	99,8	97,3	91,8	94,5	99,3	100,0	112,4	112,7	122,6
Colombia	90,8	87,5	82,6	77,5	83,1	91,8	100,0	104,3	106,0	120,3
Costa Rica	102,6	100,6	101,1	101,6	100,1	101,8	100,0	97,3	98,9	103,4
Ecuador	66,1	66,6	68,0	66,0	64,9	89,1	100,0	70,7	62,4	60,0
El Salvador	118,6	114,4	106,3	103,8	103,4	101,0	100,0	100,0	100,8	102,1
Guatemala	101,2	98,7	94,8	89,8	88,8	98,9	100,0	96,4	89,3	88,2
Honduras	135,8	124,5	127,3	119,8	109,8	104,7	100,0	97,1	97,6	99,2
Jamaica	149,7	139,6	118,7	103,3	98,9	98,6	100,0	101,6	101,8	117,1
México	102,6	151,6	136,2	118,8	118,7	108,3	100,0	94,1	93,8	102,9
Nicaragua	88,8	95,8	98,0	102,0	102,6	102,9	100,0	101,5	105,5	108,7
Panamá	98,7	103,7	104,0	104,0	103,0	101,3	100,0	102,8	103,2	105,8
Paraguay	100,6	101,2	98,7	95,1	102,8	97,6	100,0	102,7	111,1	119,0
Perú	93,3	92,5	91,3	91,3	93,0	101,7	100,0	98,0	97,4	99,1
República Dominicana	107,3	102,5	99,4	98,8	103,6	104,2	100,0	96,2	98,5	113,8
Trinidad y Tabago	108,7	107,6	105,7	109,6	105,6	102,5	100,0	94,7	91,2	90,3
Uruguay	114,7	110,7	111,5	109,2	107,1	98,5	100,0	101,5	121,6	148,8
Venezuela	191,0	150,1	181,3	143,8	117,3	103,0	100,0	95,1	124,5	144,9

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

^a El tipo de cambio real efectivo es un promedio ponderado de los tipos de cambio reales bilaterales de un país con sus socios comerciales principales. El tipo de cambio real bilateral del país con un socio cualquiera es el tipo de cambio nominal de la moneda de ese país respecto a la moneda del socio, deflactado por la relación entre la inflación del país y la del socio. La ponderación de cada socio corresponde a la importancia relativa de éste en el comercio de dicho país. El índice de cada país presentado en el cuadro es un promedio simple de los índices del tipo de cambio real efectivo ponderados por las exportaciones de bienes fob y las importaciones de bienes cif. Para el cálculo de los índices de 2002 y 2003 se utilizó la estructura del comercio del año 2001.

^b Promedios anuales.

^c Promedio de enero a junio.

^d Promedio simple.

Cuadro A - 22
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO URBANO
(Tasas anuales medias)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a	Primer semestre	
										2002 ^b	2003 ^b
América Latina y el Caribe^c	6,6	7,5	7,9	7,5	8,1	8,8	8,4	8,3	8,9	11,2	10,9
Argentina											
28 aglomerados urbanos ^d	11,5	17,5	17,2	14,9	12,9	14,3	15,1	17,4	19,7	21,5	15,6
Barbados ^e											
Total nacional	21,9	19,7	15,6	14,5	12,3	10,4	9,2	9,9	10,5	...	...
Bolivia											
Total urbano ^f	3,1	3,6	3,8	4,4	6,1	7,2	7,5	8,5	8,7	...	...
Brasil											
Seis áreas metropolitanas	5,1	4,6	5,4	5,7	7,6	7,6	7,1	6,2	7,1 ^g	12,1	12,2
Chile											
Total nacional	7,8	7,4	6,4	6,1	6,4	9,8	9,2	9,1	9,0	9,1	8,7
Colombia ^e											
Trece ciudades ^h	8,9	8,8	11,2	12,4	15,3	19,4	17,2	18,2	17,6	18,5	17,6
Costa Rica											
Total urbano	4,3	5,7	6,6	5,9	5,4	6,2	5,3	5,8	6,8	...	...
Cuba											
Total nacional	6,7	7,9	7,6	7,0	6,6	6,0	5,5	4,1	3,3	...	...
Ecuador ^e											
Total urbano ⁱ	7,8	7,7	10,4	9,3	11,5	15,1	14,1	10,4	8,6	8,8	10,1
El Salvador											
Total urbano	7,0	7,0	7,5	7,5	7,6	6,9	6,5	7,0	6,2	...	...
Guatemala ^j											
Total nacional	3,5	3,9	5,2	5,1	3,8	...	...	...	3,6	...	...
Honduras											
Total urbano	4,0	5,6	6,5	5,8	5,2	5,3	...	5,9	6,1	...	...
Jamaica ^e											
Total nacional	15,4	16,2	16,0	16,5	15,5	15,7	15,5	15,0	15,1	...	...
México											
Áreas urbanas ^k	3,7	6,2	5,5	3,7	3,2	2,5	2,2	2,5	2,7	2,7	2,9
Nicaragua ^l											
Total nacional	17,1	16,9	16,0	14,3	13,2	10,7	9,8	11,3	11,6	...	...
Panamá ^e											
Total urbano ^l	16,0	16,6	16,4	15,4	15,5	13,2	15,2	17,0	16,1	...	...
Paraguay											
Total urbano	4,4	5,3	8,2	7,1	6,6	9,4	10,0	10,8	14,7	...	...
Perú											
Lima metropolitana	8,8	8,2	8,0	9,2	8,5	9,2	8,5	9,3	9,4	10,3	9,7
República Dominicana ^e											
Total nacional	16,0	15,8	16,5	15,9	14,3	13,8	13,9	15,4	16,1	...	...
Trinidad y Tabago ^e											
Total nacional	18,4	17,2	16,2	15,0	14,2	13,2	12,2	10,8	10,4	...	...
Uruguay											
Total urbano	9,2	10,3	11,9	11,5	10,1	11,3	13,6	15,3	17,0	15,2	18,4
Venezuela											
Total nacional	8,7	10,3	11,8	11,4	11,3	14,9	13,9	13,3	15,8	15,5	19,4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

^b Cifras preliminares. Para el primer semestre de 2002 se incluyen solamente los países con información disponible para el primer semestre de 2003. Los datos de Brasil provienen de una nueva medición, no comparable con la anterior. Por la incidencia de Brasil en el promedio de la región, tampoco son comparables los datos semestrales y anuales a nivel regional.

^c Promedio ponderado por población en edad de trabajar. Las cifras anuales incluyen estimaciones para los países que no presentan datos.

^d Hasta mayo de 1995, se refería a 25 aglomerados urbanos.

^e Incluye el desempleo oculto.

^f Hasta 1999 se refería a las capitales departamentales.

^g Calculado con la metodología antigua y, por lo tanto, no comparable con la cifra del primer semestre de 2002.

^h Hasta 1999 se refería a las siete áreas metropolitanas.

ⁱ Desde 1999 se refiere a Cuenca, Guayaquil y Quito.

^j Hasta 2000, estimaciones oficiales.

^k Representa un alto y creciente número de áreas urbanas.

^l Hasta 1999 se refería a la Región Metropolitana.

Cuadro A - 23
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS AL CONSUMIDOR
(En porcentajes de variación de diciembre a diciembre)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 ^a
América Latina y el Caribe^b	324,3	25,4	18,2	10,5	9,8	9,4	8,7	6,0	12,1	11,0
Argentina	3,9	1,6	0,1	0,3	0,7	-1,8	-0,7	-1,5	41,0	10,2
Bolivia	8,5	12,6	7,9	6,7	4,4	3,1	3,4	0,9	2,4	3,2
Brasil	916,4	22,4	9,6	5,2	1,7	8,9	6,0	7,7	12,5	16,6
Chile	8,9	8,2	6,6	6,0	4,7	2,3	4,5	2,6	2,8	3,6
Colombia	22,6	19,5	21,6	17,7	16,7	9,2	8,8	7,6	7,0	7,2
Costa Rica	...	...	13,9	11,2	12,4	10,1	10,2	11,0	9,7	10,2
Cuba	...	...	...	1,9	2,9	-2,9	-3,0	-0,5	7,0	5,0
Ecuador	25,3	22,8	25,6	30,7	43,4	60,7	91,0	22,4	9,4	7,6
El Salvador	8,9	11,4	7,4	1,9	4,2	-1,0	4,3	1,4	2,8	1,5
Guatemala	11,6	8,6	10,9	7,1	7,5	4,9	5,1	8,9	6,3	5,2
Haití	32,2	24,8	14,5	15,7	7,4	9,7	19,0	8,1	14,8	44,5
Honduras	29,1	26,9	25,2	12,7	15,7	11,0	10,1	8,8	8,1	7,2
México	7,1	52,0	27,7	15,7	18,6	12,3	9,0	4,4	5,7	2,9
Nicaragua	12,4	10,9	12,1	7,3	18,5	7,2	9,9	4,7	3,9	5,3
Panamá	1,4	0,8	2,3	-0,5	1,4	1,5	0,7	0,0	1,9	1,4
Paraguay	18,3	10,5	8,2	6,2	14,6	5,4	8,6	8,4	14,6	15,7
Perú	15,4	10,2	11,8	6,5	6,0	3,7	3,7	-0,1	1,5	2,2
República Dominicana	14,3	9,2	4,0	8,4	7,8	5,1	9,0	4,4	10,5	26,1
Uruguay	44,1	35,4	24,3	15,2	8,6	4,2	5,1	3,6	25,9	24,6
Venezuela	70,8	56,6	103,2	37,6	29,9	20,0	13,4	12,3	31,2	34,2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Variación de junio de 2002 a junio de 2003.

^b Se refiere sólo a aquellos países que presentan información.

Cuadro A - 24
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LAS REMUNERACIONES MEDIAS REALES
(Índices promedios anuales: 1995 = 100)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^a	Primer semestre	
										2002 ^a	2003 ^a
Argentina ^b	101,1	100,0	99,9	99,3	99,0	100,1	101,6	101,0	87,0	87,8 ^c	75,5 ^c
Bolivia ^d	98,5	100,0	99,0	105,1	108,1	115,0	115,9	120,3	124,1	...	...
Brasil ^e	96,3	100,0	107,9	110,8	110,8	105,9	104,8	99,6	97,5	96,2 ^c	88,2 ^c
Chile ^f	96,1	100,0	104,1	106,6	109,5	112,1	113,7	115,5	117,9	118,5 ^c	118,7 ^c
Colombia ^g	99,0	100,0	101,6	104,4	103,0	109,0	113,2	113,5	118,1	115,5 ^h	115,8 ^h
Costa Rica ⁱ	102,0	100,0	97,9	98,7	104,3	109,2	110,1	111,2	115,7	...	...
Guatemala	89,3	100,0	109,7	112,7	116,8	123,5	128,2	128,9	127,7	...	...
México ^b	114,9	100,0	90,1	89,1	91,5	92,4	98,0	104,5	106,1	102,7 ^c	103,3 ^c
Nicaragua ⁱ	98,2	100,0	97,9	97,7	104,9	109,6	111,3	116,1	121,1	109,6 ^h	112,4 ^h
Paraguay	93,0	100,0	103,1	102,6	100,7	98,6	99,9	101,3	94,8	...	...
Perú ^j	109,2	100,0	95,2	94,5	92,7	90,7	91,4	90,6	94,9	...	...
Uruguay	102,9	100,0	100,6	100,8	102,7	104,3	102,9	102,7	91,7	99,6 ^c	80,7 ^c
Venezuela ^k	104,8	100,0	76,7	96,3	101,5	96,8	98,3	100,7	90,6	96,5 ^h	82,0 ^h

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

^b Industria manufacturera.

^c Promedio de enero a mayo.

^d Sector privado en La Paz.

^e Trabajadores amparados por la legislación social y laboral.

^f Índice general de remuneraciones por hora.

^g Obreros de la industria manufacturera.

^h Promedio de enero a marzo.

ⁱ Remuneraciones medias declaradas de los asalariados afiliados al seguro social.

^j Obreros del sector privado en la zona metropolitana de Lima.

^k Sector privado.

Cuadro A - 25
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RESULTADO DEL SECTOR PÚBLICO ^a
(En porcentajes del PIB)

	Cobertura ^b	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^c
América Latina y el Caribe ^d		-1,5	-0,6	-0,5	-0,5	-1,8	-2,0	-1,6	-2,5	-2,0
Argentina ^e	SPNNF	-0,1	-0,5	-1,9	-1,5	-1,4	-1,7	-2,4	-3,2	-1,5
Bolivia	SPNF	-3,0	-1,8	-1,9	-3,3	-4,8	-3,9	-3,7	-6,5	-8,8
Brasil ^f	SPC	...	...	...	...	-7,1	-1,1	-1,2	-1,1	2,6
Chile	SPNF	1,9	2,4	1,6	0,8	-0,6	-1,5	-0,6	-0,7	-1,6
Colombia	SPNF	0,1	-0,3	-1,7	-2,8	-3,7	-4,1	-4,2	-4,1	-3,6
Costa Rica	SPNF	-5,2	-1,6	-2,5	-1,2	-0,8	-1,6	-2,0	-1,7	-3,9
Ecuador	SPNF	0,6	-1,1	-3,0	-2,6	-5,7	-4,7	1,7	1,2	0,9
El Salvador	GC	-0,7	-0,6	-1,8	-1,1	-2,0	-2,1	-2,3	-3,6	-3,1
Guatemala	GC	-1,4	-0,5	0,0	-0,8	-2,2	-2,8	-1,8	-1,9	-1,0
Haití	GC	-3,2	-4,1	-2,0	-0,6	-1,1	-1,4	-2,2	-2,8	-2,5
Honduras	GC	-5,5	-3,1	-3,5	-3,2	-1,9	-4,4	-5,7	-6,0	-5,3
México	SPNF	0,2	0,0	0,0	-0,7	-1,2	-1,1	-1,1	-0,7	-1,2
Nicaragua	SPNF	-6,1	-2,5	-5,0	-1,8	0,7	-3,8	-7,3	-10,0	-1,2
Panamá	SPNF	3,6	3,5	1,9	0,1	-2,9	-1,4	0,5	-0,8	-2,3
Paraguay	SPNF	2,7	1,2	0,8	0,9	0,2	-3,3	-4,4	-0,4	-2,2
Perú	SPNF	5,8	5,5	4,9	5,0	4,8	4,9	4,0	3,3	2,9
República Dominicana	GC	-0,6	1,1	0,0	0,9	0,6	-0,5	1,1	0,4	0,1
Uruguay	GC	-1,9	-1,9	-1,8	-1,6	-1,2	-3,8	-4,0	-4,4	-4,7
Venezuela	SPNF	-13,3	-5,7	6,8	3,6	-4,3	0,7	4,3	-4,5	-1,1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Ingresos totales menos gastos totales, expresados en moneda nacional.

^b Las abreviaturas utilizadas corresponden a: GC = Gobierno central, SPNF = Sector público no financiero, SPNNF = Sector público nacional no financiero, SPC = Sector público consolidado.

^c Estimación preliminar.

^d Excluye aquellos países para los que no se presenta información. Promedio simple.

^e En base a valores de caja.

^f Resultado operacional.