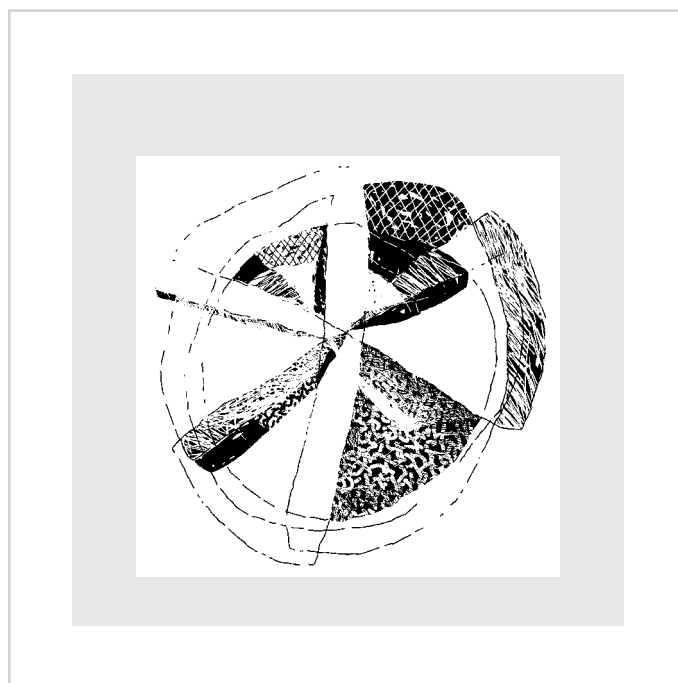


**2003-2004**



# **Estudio económico**

**DE AMÉRICA LATINA  
Y EL CARIBE**



**NACIONES UNIDAS**

**CEPAL**

---

Publicación de las Naciones Unidas

ISBN: 92-1-322569-5

ISSN impreso: 0257-2176 ISSN electrónico: 1681-0392

LC/G.2255-P

Número de venta: S.04.II.G.2

Copyright © Naciones Unidas, septiembre del 2004. Todos los derechos están reservados

Impreso en Santiago de Chile

---

Las denominaciones empleadas en esta publicación y la forma en que aparecen presentados los datos que contiene no implican, de parte de la Secretaría de las Naciones Unidas, juicio alguno sobre la condición jurídica de ninguno de los países o territorios citados o de sus autoridades, ni respecto de la delimitación de sus fronteras.

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

El *Estudio económico de América Latina y el Caribe* es un documento anual de la División de Desarrollo Económico de la CEPAL. La edición 2003-2004 estuvo bajo la responsabilidad del coordinador de la División, Ricardo Carciofi, mientras que la coordinación general estuvo a cargo de Jürgen Weller.

Como es habitual, la División de Desarrollo Económico contó con la colaboración de la División de Estadística y Proyecciones Económicas, las sedes subregionales de la CEPAL en México y Puerto España, y las oficinas nacionales de la Comisión en Bogotá, Brasilia y Buenos Aires. Especial apoyo prestó el Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES).

En los análisis regionales participaron los siguientes expertos (por orden de presentación de los temas): Ricardo Carciofi y Osvaldo Kacef (introducción), Alejandro Ramos y Guillermo Mundt (sector externo), Ricardo Martner y Varinia Tromben (política fiscal), Rodrigo Cárcamo (política cambiaria), Hernán Cortés (política monetaria), Sandra Manuelito (actividad económica e inflación), Jürgen Weller (empleo y salarios), Andrés Solimano y Raimundo Soto (capítulo especial sobre crecimiento económico).

Las notas sobre los países se basan en los estudios realizados por los siguientes expertos: Adrian Bratescu (Costa Rica y Nicaragua), Rodrigo Cárcamo (Ecuador), Gabriela Clivio (Uruguay), Hernán Cortés (Chile), Jesús García (Cuba), Randolph Gilbert (Haití), Michael Hendrickson (Guyana y Suriname), René Hernández (El Salvador), Daniel Heymann (Argentina), Sandra Manuelito (Venezuela), José Octavio Martínez (República Dominicana), Jorge Máttar (México), Helen McBain (Barbados y Trinidad y Tabago), Juan Carlos Moreno-Brid (Guatemala), Guillermo Mundt (Paraguay), Carlos Mussi (Brasil), Oliver Paddison (Bahamas y Belice), Igor Paunovic (Honduras y Panamá), Esteban Pérez (Jamaica y OECO), Juan Carlos Ramírez y Claudia Meza (Colombia), Alejandro Ramos (Bolivia) y Jürgen Weller (Perú).

El procesamiento y presentación de la información estadística estuvieron a cargo de Jazmín Chiu, con la colaboración de Alejandra Acevedo y Noelia Páez. La supervisión de la consistencia de textos, datos y material estadístico fue realizada por Gloria Bensen. Jéssica Cuadros, Felipe Jiménez, Osvaldo Kacef, Juan José Pereira y Michael van Gelderen revisaron diferentes capítulos de la publicación, mientras las tareas secretariales fueron realizadas por Ximena Sánchez.

### **Notas**

En los cuadros de la presente publicación se han empleado los siguientes signos:

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

Una raya (-) indica que la cantidad es nula o despreciable.

La coma (.) se usa para separar los decimales.

La palabra “dólares” se refiere a dólares de los Estados Unidos, salvo cuando se indique lo contrario.

---

# Índice

	<i>Página</i>
<b>Presentación</b> .....	11
<b>Resumen ejecutivo</b> .....	13
<b>Primera parte: La región</b> .....	19
<b>Capítulo I: Introducción</b> .....	21
<b>Capítulo II: Sector externo</b> .....	27
A. Escenario internacional .....	27
1. Recuperación, desequilibrios y riesgos en la economía mundial .....	27
2. Efectos de la recuperación de la economía mundial en las exportaciones de América Latina y el Caribe .....	31
3. Los precios de los productos básicos .....	33
B. La región .....	35
1. Evolución de la balanza de pagos .....	35
2. Los términos de intercambio .....	38
3. El comercio de bienes y servicios .....	39
4. Las corrientes de capitales .....	47
5. La transferencia neta de recursos al exterior .....	48
6. Las corrientes de IED .....	49
7. El mercado de bonos .....	50
8. El costo del financiamiento externo .....	51
9. La deuda externa .....	53
<b>Capítulo III: Política económica</b> .....	55
A. La política fiscal .....	55
1. La sostenibilidad de la deuda pública en América Latina .....	60
B. La política cambiaria .....	73
1. Panorama regional y patrones por área geográfica .....	73
2. La depreciación del dólar frente a otras monedas .....	76
3. Regímenes cambiarios e integración regional .....	77
C. La política monetaria .....	78
1. El entorno externo .....	78
2. La política monetaria en la región .....	79
3. Tasas de interés .....	79
4. El crédito bancario .....	86
5. Agregados monetarios .....	86

	<i>Página</i>
<b>Capítulo IV: Desempeño interno</b> .....	87
A. Actividad económica .....	87
1. Actividad económica por grupos de países en el 2003-2004 .....	92
B. La inflación regional .....	96
C. Empleo y salarios .....	99
1. Tendencias generales .....	99
2. La expansión de la oferta laboral y el desempleo .....	99
3. Las tendencias del empleo .....	101
4. Los salarios .....	105
5. Desempeño laboral y crecimiento económico .....	106
6. Las tendencias en el 2004 .....	107
<b>Capítulo V: Crecimiento económico en América Latina: una perspectiva de mediano plazo</b> .....	111
1. Introducción .....	111
2. Las pruebas empíricas y los hechos estilizados del crecimiento económico .....	112
3. Ciclos de crecimiento .....	115
4. Análisis de las fuentes de crecimiento .....	119
5. Episodios de crecimiento y contracción económica .....	126
6. Conclusiones .....	127
<b>Segunda parte: Los países</b> .....	129
<b>A. América del Sur</b> .....	129
Argentina .....	131
Bolivia .....	141
Brasil .....	149
Chile .....	159
Colombia .....	167
Ecuador .....	175
Paraguay .....	183
Perú .....	191
Uruguay .....	199
Venezuela .....	207
<b>B. México y Centroamérica</b> .....	217
Costa Rica .....	219
El Salvador .....	227
Guatemala .....	235
Honduras .....	243
México .....	251
Nicaragua .....	261
Panamá .....	269
<b>C. El Caribe</b> .....	277
Bahamas .....	279
Barbados .....	285
Belice .....	291
Cuba .....	297
Guyana .....	305
Haití .....	311
Jamaica .....	319
República Dominicana .....	325
Suriname .....	333
Trinidad y Tabago .....	337
Países miembros de la Organización de Estados del Caribe Oriental (OECS) .....	343
<b>Anexo estadístico</b> .....	349

---

# Índice de cuadros, gráficos y recuadros

## Cuadros

	<i>Página</i>
<b>Primera parte: La región</b>	
Cuadro I. 1 América Latina y el Caribe: producto interno bruto, tasas de crecimiento anuales .....	22
Cuadro II. 1 América Latina y el Caribe: evolución de los precios de algunos productos básicos exportados, 2001-2004 .....	33
Cuadro II. 2 América Latina y el Caribe (19 países): balanza de pagos .....	36
Cuadro II. 3 América Latina y el Caribe: exportaciones e importaciones de bienes .....	41
Cuadro III. 1 América Latina y el Caribe: indicadores fiscales del gobierno central .....	56
Cuadro III. 2 América Latina y el Caribe: deuda pública del gobierno central, 1990-2003 .....	62
Cuadro III. 3 América Latina y el Caribe: deuda pública del sector público no financiero, 1990-2003 .....	63
Cuadro III. 4 América Latina y el Caribe: magnitud del efecto bola de nieve .....	67
Cuadro III. 5 América Latina y el Caribe: valores promedio de las variables en análisis, 1980-2002 .....	70
Cuadro III. 6 América Latina y el Caribe: regímenes monetarios e instrumentos .....	80
Cuadro IV. 1 América Latina y el Caribe: producto interno bruto, consumo total e inversión .....	90
Cuadro IV. 2 América Latina y el Caribe: índices de precios y tipos de cambio .....	97
Cuadro IV. 3 América Latina y el Caribe: indicadores del mercado de trabajo, 1990-2003 .....	100
Cuadro IV. 4 América Latina y el Caribe: indicadores del mercado de trabajo según países, 2002 y 2003 .....	101
Cuadro V. 1 Promedios de crecimiento anual del PIB per cápita .....	113
Cuadro V. 2 Crecimiento en América Latina y el mundo, 1960-2001 .....	114
Cuadro V. 3 Desempeño del crecimiento económico de las economías latinoamericanas .....	115
Cuadro V. 4 Crisis de crecimiento en América Latina .....	118
Cuadro V. 5 Fuentes de crecimiento de las economías latinoamericanas .....	120
Cuadro V. 6 Inversión pública y privada en América Latina .....	121
Cuadro V. 7 Episodios de crecimiento económico sostenido en América Latina .....	126
Cuadro V. 8 Episodios de contracción económica prolongada en América Latina .....	127
<b>Segunda parte: Los países</b>	
<b>A. América del Sur</b>	
Cuadro 1 Argentina: principales indicadores económicos .....	134
Cuadro 2 Argentina: principales indicadores trimestrales .....	136
Cuadro 1 Bolivia: principales indicadores económicos .....	144
Cuadro 2 Bolivia: principales indicadores trimestrales .....	146
Cuadro 1 Brasil: principales indicadores económicos .....	152
Cuadro 2 Brasil: principales indicadores trimestrales .....	154
Cuadro 1 Chile: principales indicadores económicos .....	162
Cuadro 2 Chile: principales indicadores trimestrales .....	164

Cuadro 1 Colombia: principales indicadores económicos .....	170
Cuadro 2 Colombia: principales indicadores trimestrales .....	172
Cuadro 1 Ecuador: principales indicadores económicos .....	178
Cuadro 2 Ecuador: principales indicadores trimestrales .....	180
Cuadro 1 Paraguay: principales indicadores económicos .....	186
Cuadro 2 Paraguay: principales indicadores trimestrales .....	188
Cuadro 1 Perú: principales indicadores económicos .....	194
Cuadro 2 Perú: principales indicadores trimestrales .....	196
Cuadro 1 Uruguay: principales indicadores económicos .....	202
Cuadro 2 Uruguay: principales indicadores trimestrales .....	204
Cuadro 1 Venezuela: principales indicadores económicos .....	210
Cuadro 2 Venezuela: principales indicadores trimestrales .....	212
<b>B. México y Centroamérica</b>	
Cuadro 1 Costa Rica: principales indicadores económicos .....	222
Cuadro 2 Costa Rica: principales indicadores trimestrales .....	224
Cuadro 1 El Salvador: principales indicadores económicos .....	230
Cuadro 2 El Salvador: principales indicadores trimestrales .....	232
Cuadro 1 Guatemala: principales indicadores económicos .....	238
Cuadro 2 Guatemala: principales indicadores trimestrales .....	240
Cuadro 1 Honduras: principales indicadores económicos .....	246
Cuadro 2 Honduras: principales indicadores trimestrales .....	248
Cuadro 1 México: principales indicadores económicos .....	254
Cuadro 2 México: principales indicadores trimestrales .....	256
Cuadro 1 Nicaragua: principales indicadores económicos .....	264
Cuadro 2 Nicaragua: principales indicadores trimestrales .....	266
Cuadro 1 Panamá: principales indicadores económicos .....	272
Cuadro 2 Panamá: principales indicadores trimestrales .....	274
<b>C. El Caribe</b>	
Cuadro 1 Bahamas: principales indicadores económicos .....	280
Cuadro 1 Barbados: principales indicadores económicos .....	286
Cuadro 1 Belice: principales indicadores económicos .....	292
Cuadro 1 Cuba: principales indicadores económicos .....	300
Cuadro 1 Guyana: principales indicadores económicos .....	306
Cuadro 1 Jamaica: principales indicadores económicos .....	312
Cuadro 1 Haití: principales indicadores económicos .....	320
Cuadro 2 Haití: principales indicadores trimestrales .....	322
Cuadro 1 República Dominicana: principales indicadores económicos .....	328
Cuadro 2 República Dominicana: principales indicadores trimestrales .....	330
Cuadro 1 Suriname: principales indicadores económicos .....	334
Cuadro 1 Trinidad y Tabago: principales indicadores económicos .....	338
Cuadro 1 Organización de Estados del Caribe Oriental: principales indicadores económicos .....	344
<b>Anexo estadístico</b>	
Cuadro A-1 América Latina y el Caribe: principales indicadores económicos .....	351
Cuadro A-2 América Latina y el Caribe: producto interno bruto .....	352
Cuadro A-3 América Latina y el Caribe: producto interno bruto por habitante .....	353
Cuadro A-4 América Latina y el Caribe: formación bruta de capital fijo .....	354
Cuadro A-5 América Latina y el Caribe: financiamiento de la inversión interna bruta .....	354
Cuadro A-6 América Latina y el Caribe: balanza de pagos .....	355
Cuadro A-7 América Latina y el Caribe: saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos .....	356
Cuadro A-8 América Latina y el Caribe: exportaciones e importaciones de bienes FOB .....	357
Cuadro A-9 América Latina y el Caribe: índices de las exportaciones de bienes FOB .....	357
Cuadro A-10 América Latina y el Caribe: índices de las importaciones de bienes FOB .....	358
Cuadro A-11 América Latina y el Caribe: términos del intercambio de bienes FOB/FOB .....	358

Cuadro A-12	América Latina y el Caribe: transferencia neta de recursos .....	359
Cuadro A-13	América Latina y el Caribe: ingreso neto de capitales totales y transferencia neta de recursos .....	360
Cuadro A-14	América Latina y el Caribe: relación entre los intereses totales devengados y las exportaciones de bienes y servicios .....	361
Cuadro A-15	América Latina y el Caribe: relación entre las utilidades pagadas y las exportaciones de bienes y servicios .....	361
Cuadro A-16	América Latina y el Caribe: inversión extranjera directa neta .....	362
Cuadro A-17	América Latina y el Caribe: emisiones internacionales de bonos .....	363
Cuadro A-18	América Latina y el Caribe: deuda externa bruta total .....	363
Cuadro A-19	América Latina y el Caribe: relación entre la deuda externa bruta total y las exportaciones de bienes y servicios .....	364
Cuadro A-20	América Latina y el Caribe: índices de precios en dólares de las bolsas de valores .....	364
Cuadro A-21	América Latina y el Caribe: índices del tipo de cambio real efectivo .....	365
Cuadro A-22	América Latina y el Caribe: desempleo urbano .....	366
Cuadro A-23	América Latina y el Caribe: precios al consumidor .....	367
Cuadro A-24	América Latina y el Caribe: remuneraciones medias reales .....	367
Cuadro A-25	América Latina y el Caribe: resultado del sector público .....	368

## Gráficos

### Primera parte: La región

Gráfico I. 1	América Latina y el Caribe: evolución del producto interno bruto .....	22
Gráfico I. 2	América Latina y el Caribe: contribuciones al crecimiento del PIB .....	23
Gráfico I. 3	América Latina y el Caribe: crecimiento y desempleo .....	24
Gráfico I. 4	América Latina y el Caribe: inversión y ahorro .....	24
Gráfico II. 1	Producto interno bruto y exportaciones mundiales a precios constantes, 1995-2004 .....	28
Gráfico II. 2	Estados Unidos: importaciones no petroleras .....	32
Gráfico II. 3	América Latina y el Caribe: precios de productos básicos exportados .....	33
Gráfico II. 4	América Latina y el Caribe: evolución trimestral de los precios de productos básicos no petroleros exportados, 1980-2004 .....	34
Gráfico II. 5	América Latina y el Caribe: evolución del saldo de la cuenta corriente .....	37
Gráfico II. 6	América Latina y el Caribe: balanza de la cuenta corriente .....	37
Gráfico II. 7	América Latina y el Caribe: términos de intercambio .....	39
Gráfico II. 8	América Latina y el Caribe: evolución mensual del comercio de bienes .....	40
Gráfico II. 9	América Latina y el Caribe: variación porcentual de las exportaciones de bienes FOB según precio unitario y cantidades, 2003 .....	42
Gráfico II.10	América Latina y el Caribe: ingreso neto de capitales según componentes .....	47
Gráfico II.11	América Latina y el Caribe: transferencia neta de recursos .....	48
Gráfico II.12	América Latina y el Caribe: emisiones internacionales de bonos .....	50
Gráfico II.13	América Latina y el Caribe: costo de las emisiones internacionales de bonos .....	51
Gráfico II.14	América Latina y el Caribe: diferenciales de los bonos soberanos (EMBI) .....	52
Gráfico II.15	América Latina y el Caribe: indicadores de la deuda externa bruta total .....	54
Gráfico III. 1	América Latina y el Caribe: saldo de la deuda pública y saldo primario, 2003 .....	57
Gráfico III. 2	América Latina y el Caribe: saldo de la deuda pública según cobertura institucional, 1990-2003 .....	60
Gráfico III. 3	América Latina y el Caribe: saldo primario efectivo y requerido para estabilizar la deuda promedio para 1998-2002 .....	65
Gráfico III. 4	La dinámica de la deuda pública en América Latina, 1998-2002 .....	68
Gráfico III. 5	América Latina y el Caribe: tipos de cambio reales bilaterales respecto al dólar .....	73
Gráfico III. 6	América Latina y el Caribe: tipos de cambio reales efectivos .....	74
Gráfico III. 7	América Latina y el Caribe: nivel del tipo de cambio real efectivo y respecto al dólar, mayo del 2004 .....	76
Gráfico III. 8	Acumulación de reservas en economías de Asia .....	77
Gráfico III. 9	América Latina y el Caribe: tasas de interés nominal .....	81
Gráfico III.10	América Latina y el Caribe: tasas de interés real .....	84
Gráfico IV. 1	América Latina y el Caribe: producto interno bruto trimestral .....	88
Gráfico IV. 2	El Caribe: producto interno bruto .....	89
Gráfico IV. 3	América Latina y el Caribe: formación bruta de capital fijo .....	89



Gráfico IV. 4 América Latina y el Caribe: crecimiento económico y empleo, 1991-2003 .....	102
Gráfico IV. 5 América Latina y el Caribe: crecimiento económico y generación de empleo asalariado, 2003 .....	102
Gráfico IV. 6 América Latina y el Caribe: variación neta del empleo, 2003 .....	103
Gráfico IV. 7 América Latina y el Caribe: crecimiento y cambios en la composición del empleo, 2003 .....	104
Gráfico IV. 8 América Latina y el Caribe: productividad laboral y salarios, 2003 .....	106
Gráfico IV. 9 América Latina y el Caribe: crecimiento económico y desempeño laboral, 2003 .....	107
Gráfico IV.10 América Latina y el Caribe: tasas de ocupación y desempleo .....	108
Gráfico IV.11 América Latina y el Caribe: salario medio real, primeros meses del 2003 y 2004 .....	109
Gráfico V. 1 PIB per cápita real y tendencias de largo plazo .....	116
Gráfico V. 2 PIB real por persona en edad de trabajar y productividad total de los factores .....	123
Gráfico V. 3 Movimientos hacia las fronteras de eficiencia .....	125

## Segunda parte: Los países

### A. América del Sur

Gráfico 1 Argentina: principales indicadores económicos .....	132
Gráfico 1 Bolivia: principales indicadores económicos .....	142
Gráfico 1 Brasil: principales indicadores económicos .....	150
Gráfico 1 Chile: principales indicadores económicos .....	160
Gráfico 1 Colombia: principales indicadores económicos .....	168
Gráfico 1 Ecuador: principales indicadores económicos .....	176
Gráfico 1 Paraguay: principales indicadores económicos .....	184
Gráfico 1 Perú: principales indicadores económicos .....	192
Gráfico 1 Uruguay: principales indicadores económicos .....	200
Gráfico 1 Venezuela: principales indicadores económicos .....	208

### B. México y Centroamérica

Gráfico 1 Costa Rica: principales indicadores económicos .....	220
Gráfico 1 El Salvador: principales indicadores económicos .....	228
Gráfico 1 Guatemala: principales indicadores económicos .....	236
Gráfico 1 Honduras: principales indicadores económicos .....	244
Gráfico 1 México: principales indicadores económicos .....	252
Gráfico 1 Nicaragua: principales indicadores económicos .....	262
Gráfico 1 Panamá: principales indicadores económicos .....	270

### C. El Caribe


Gráfico 1 Cuba: principales indicadores económicos .....	298
Gráfico 1 Haití: principales indicadores económicos .....	318
Gráfico 1 República Dominicana: principales indicadores económicos .....	326

## Recuadros

### Primera parte: La región

Recuadro II. 1 El crecimiento mundial, los desequilibrios y el ajuste a largo plazo .....	30
Recuadro II. 2 Impacto del crecimiento de la República Popular China en América Latina y el Caribe .....	44
Recuadro III. 1 Finanzas públicas: reformas estructurales recientes .....	59
Recuadro III. 2 Estrategias de gestión de la deuda pública .....	64
Recuadro III. 3 Evaluación de la sostenibilidad de la política fiscal .....	66
Recuadro V. 1 Nota metodológica. Cálculo de la productividad total de los factores .....	119

## Presentación



---

La presente edición del *Estudio económico de América Latina y el Caribe* corresponde al número 56 de esta serie y se divide en dos partes. En la primera se analizan los principales aspectos de la economía regional, mientras en la segunda se examina la coyuntura de los países de América Latina y del Caribe. El anexo estadístico resumido se complementa con información detallada en formato electrónico, con el fin de facilitar el procesamiento de los datos.

La primera parte, dedicada al desempeño de la economía de la región, se inicia con una introducción en la que se resumen las principales tendencias de la evolución reciente y se destacan los desafíos que enfrenta la política económica. Los capítulos siguientes están dedicados al escenario internacional y el sector externo, las políticas macroeconómicas (fiscal, cambiaria y monetaria) y la evolución del desempeño interno (actividad económica, inflación, empleo y salarios). Para reforzar la orientación analítica del *Estudio económico*, se han incorporado a esta parte dos contribuciones que profundizan elementos clave del desempeño económico de la región y están vinculados a la coyuntura a corto plazo. En el capítulo sobre política económica se incluye una sección sobre la sostenibilidad de la deuda pública, tema de gran relevancia en muchos países de la región y que ha ido cobrando creciente importancia en los últimos años. La primera parte concluye con un capítulo sobre la dinámica del crecimiento económico de la región, considerado en términos comparativos y de mediano plazo.

En la segunda parte se presentan reseñas sobre la evolución y las políticas macroeconómicas de los países de América Latina y del Caribe en el 2003 y el primer semestre de 2004. Las notas sobre los países incluyen cuadros que muestran la trayectoria de los principales indicadores económicos.

El anexo estadístico contiene 25 cuadros con información regional, mientras en el CD-ROM se encuentran alrededor de 400 cuadros, que permiten visualizar rápidamente la información correspondiente a los últimos años.

## Resumen ejecutivo

---

### Introducción

Se estima que el PIB de América Latina y el Caribe crecerá alrededor de un 4,5% en el 2004, lo que implica un aumento del 3,0% del producto por habitante. La recuperación de las economías de la región, que llegaron al punto más bajo de esta etapa del ciclo económico en el primer trimestre del 2002, es generalizada y se extiende prácticamente a todos los países.

Tal como se señalara en el *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2003*,<sup>1</sup> las favorables condiciones características del escenario internacional que enfrenta la región desde hace algún tiempo son un factor esencial de este proceso de recuperación. La disminución de las primas de riesgo soberano a partir de los máximos registrados en septiembre-octubre del 2002, el aumento de los precios de las materias primas, el repunte del turismo y el crecimiento de las exportaciones no petroleras a Estados Unidos y a otros importantes destinos constituyen los principales estímulos positivos provenientes de la economía internacional. Asimismo, no se puede dejar de reconocer que si la región está pudiendo aprovechar

este contexto externo favorable es, en gran medida, debido a un marco de políticas económicas internas cuyos rasgos más importantes son un mayor control fiscal y monetario y tipos de cambio más competitivos.

La prolongación de esta fase de expansión se ve amenazada por factores internos y externos. En el plano interno, la debilidad de la demanda que se observa en muchas de las economías de la región plantea dudas sobre la consolidación del proceso de recuperación. En el ámbito externo, por otra parte, se observan desequilibrios económicos que deberán ser enfrentados tarde o temprano y, aunque no impliquen un peligro inminente, anticipan un crecimiento más lento de la economía mundial a mediano plazo.

---

1 Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2003* (LC/G.2223-P/E), Santiago de Chile, diciembre del 2003. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.03.II.G.186.

---

## Sector externo

---

### Escenario internacional

El PIB mundial creció 2,7% en el 2003 (1,8% en el 2002), mientras el comercio global a precios constantes aumentaba un 5,8%, poco más del doble que el año anterior. La aceleración que empezó a mostrar la actividad en el segundo semestre del 2003 se ha mantenido en el 2004, lo que hace prever un crecimiento del PIB de alrededor de un 3,8% en el presente año, valor muy superior a los predominantes desde el 2001. Sin embargo, las previsiones para el segundo semestre del 2004 y para el 2005 apuntan a una moderación del ritmo de expansión. El crecimiento del comercio mundial, que ha recuperado el dinamismo anterior a la recesión, podría situarse en torno al 7% en el 2004.

Los centros dinámicos del crecimiento económico mundial han sido Estados Unidos y los países asiáticos, en particular la India y la República Popular China. La economía china ha sido un poderoso motor en su región, lo que, entre otras cosas, se ha traducido en un incremento de las exportaciones japonesas y de los nuevos países industrializados, y una cuantiosa demanda de productos básicos que ha favorecido a algunas economías de América Latina.

En el 2004 Estados Unidos podría lograr una tasa de crecimiento de 4%, después de expandirse a razón de un 3,0% el año pasado. China registró un crecimiento

del 9,1% en el 2003 y del 9,7% en el primer semestre del 2004, en comparación con el mismo período del año anterior. La economía de Japón creció un 3,5% en el 2003, después de la retracción sufrida el año anterior (0,3%). La prolongación de esta tendencia en el 2004 podría traducirse en una expansión anual superior al 4%, lo que depende en gran medida del dinamismo económico de China. La Unión Europea mostró una recuperación más lenta en el 2003, año en que su crecimiento económico fue de apenas un 0,9%. Este incremento se concentró en la segunda mitad del año y se aceleró en el primer trimestre del 2004, período en el que registró una tasa anualizada del 2,5%.

El crecimiento de la economía mundial en el período 2003-2004 se ha reflejado en una demanda que ha influido positivamente en las economías de América Latina y el Caribe; de especial importancia en este sentido fue el impulso proveniente de las importaciones de Estados Unidos y de China. En el 2003 el nivel del índice de precios de los productos básicos exportados por América Latina y el Caribe subió un 15,4% en términos generales y un 7,2% si se excluye el petróleo. Entre abril y junio del 2004 se produjo un debilitamiento de sus mercados debido al cual se han observado bajas de precios de varios de estos productos.

---

### El sector externo de la región

En el 2003, la cuenta corriente de la balanza de pagos de América Latina y el Caribe tuvo un superávit de 5.600 millones de dólares, equivalente al 0,3% del PIB regional, hecho de gran importancia si se considera que este indicador no arrojaba un saldo positivo desde 1953. Los demás componentes principales de la balanza de pagos que tuvieron un superávit fueron las cuentas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones), que ascendieron a 5.100 millones de dólares, y el financiamiento compensatorio, que ascendió a 18.800 millones. Estas variaciones dieron lugar a un notable incremento de las reservas, equivalente a 29.600 millones

de dólares (1,7% del PIB). Otro fenómeno digno de mención es que en el 2003 la acumulación de reservas fue esencial para estabilizar el mercado cambiario en algunos países.

Según las tendencias observadas en los primeros cinco meses del año, en el 2004 se producirá nuevamente un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, equivalente a alrededor de 0,8% del PIB. El saldo de la balanza de bienes será mayor que el de 2003, gracias a que el excepcional crecimiento de las exportaciones contrarrestará con creces el alza de las importaciones.

En el 2003 se detuvo el deterioro de los términos de intercambio que afectó a la región entre 1998 y 2002 y se tradujo en una pérdida acumulada del 14,8% en el caso de los países no petroleros y del 3,4% si se incluyen los países exportadores netos de petróleo. Fuera del cambio de signo, la mejora efectiva fue limitada: 1,1% en la región, 2,5% en los países petroleros y 0,5% en los demás. Para el 2004 se estima una mayor recuperación de los términos de intercambio, que se podría acercar al 3%.

Desde mediados del 2002 América Latina y el Caribe registra un superávit en la balanza de bienes. En el 2003, el saldo positivo no obedeció a una contracción de las importaciones, como en el año anterior, sino a una expansión de las exportaciones (8,2%) que superó la de las compras en el exterior (3,2%). Las ventas externas se elevaron en el 2003 en la mayoría de los países que integran el Mercosur y la Comunidad Andina, como también en Chile. En la mayoría de los casos, este aumento no se debió tanto al alza de los precios sino al incremento de los volúmenes exportados. Se estima que en el 2004 las exportaciones podrían crecer un 15% en tanto que el aumento de precios se proyecta en un 6%.

En el 2003 se observó una leve reactivación de la entrada neta de capitales en América Latina y el Caribe que equivalió al 1,4% del PIB. Las perspectivas para

este año indican que proseguiría la reactivación de esta fuente de entradas, que podrían ascender al equivalente de 1,8% del PIB, destacándose especialmente el ingreso de capitales privados. Sin embargo, y aunque no se prevén variaciones significativas en los pagos a factores, se produciría una transferencia de aproximadamente 22.000 millones de dólares al exterior.

La inversión extranjera directa (IED) en la región ha sufrido un gradual pero acusado descenso durante cuatro años consecutivos y ha perdido el dinamismo de años anteriores. En el 2003, estas inversiones ascendieron a 29.200 millones de dólares, cifra bastante inferior al promedio de 1990-2002, equivalente a 39.000 millones de dólares. Las perspectivas para 2004 apuntan a una recuperación de los ingresos por concepto de IED, que ascenderían a unos 35.000 millones de dólares.

En un contexto de recuperación de los mercados financieros mundiales, en el 2003 el costo promedio del financiamiento externo regional disminuyó del 12,7% al 9,9% y fue similar al registrado en el primer semestre de 1997, antes que se desencadenara la crisis asiática. Las cifras correspondientes al primer trimestre de 2004 siguieron descendiendo hasta ubicarse en un 9,4% anual; en cambio, en el segundo se elevaron un punto porcentual, respondiendo a un aumento relativamente generalizado de las primas de riesgo y un incremento del 0,6% del rendimiento de los bonos.

---

## Política económica

---

### Política fiscal

En los últimos años, la reducción del déficit ha sido el principal objetivo de las políticas fiscales de los países de la región. Asimismo, se ha otorgado más atención al elevado nivel de la deuda pública y al financiamiento a corto plazo que a la posible función anticíclica que podría desempeñar la política fiscal. Por lo tanto, las cuentas

fiscales de los países latinoamericanos y del Caribe mejoraron significativamente en el 2003. Esta tendencia proseguirá durante 2004, año en que se espera que el superávit primario alcance un promedio simple de un punto porcentual del PIB, situación que no se había producido en muchos años.

---

## Política cambiaria

Entre diciembre del 2002 y del 2003, las monedas de América Latina y el Caribe acumularon una apreciación promedio de 4,9% en términos reales respecto del dólar. Esta apreciación se dio en todos los países de América del Sur, con la excepción de Bolivia, tras las profundas depreciaciones reales en relación con el dólar registradas en la región durante el 2002. La apreciación fue especialmente marcada en Brasil (24,9%), Paraguay (19,4%), Argentina (15,3%) y Chile (13,7%) y se tradujo en una apreciación real promedio subregional del 8,9% respecto de la moneda estadounidense.

En el mismo período, en Centroamérica se produjo una leve depreciación real promedio de las monedas nacionales respecto del dólar (0,5%). En México, esta depreciación fue más marcada (8,1%), lo que contrasta con la apreciación real del peso mexicano entre 1995 y 2002. En el Caribe la situación cambiaria fue heterogénea: mientras los problemas vividos por Jamaica y República Dominicana dieron

origen a una considerable depreciación real de sus monedas respecto del dólar, en Trinidad y Tabago y Haití se registró una apreciación real respecto de la moneda estadounidense.

Entre diciembre del 2003 y mayo del 2004, en América Latina y el Caribe se observó una leve depreciación real promedio en relación con el dólar (1,2%) y una leve apreciación real respecto del euro (2,2%). En relación con el dólar, las monedas sudamericanas registraron una depreciación real (1,9%), en Centroamérica se observó una leve apreciación real (-0,2%), en México el peso siguió desvalorizándose en términos reales (3,3%), mientras en el Caribe las variaciones cambiarias se estabilizaron en comparación con la volatilidad predominante en el 2003. Transcurridos los primeros cinco meses del 2004, la región presenta tipos de cambios efectivos reales, un 18% más altos que los niveles prevalecientes entre 1997 y 2000.

---

## Política monetaria

El entorno externo es de importancia fundamental para la política monetaria de la región. En mayor o menor grado, el margen de acción de las economías está supeditado a la evolución de las tasas de interés internacionales. A partir de mediados del 2003 se observó un aumento de liquidez en la economía mundial, que respondió a la expansión monetaria imperante en Estados Unidos, Europa y Japón, y la agilización de los flujos internacionales en los mercados de capital. Gracias a esta situación, los países más endeudados de la región se vieron favorecidos por mayores entradas de capital y la reducción de los diferenciales de crédito. Sin embargo, a partir de abril del 2004 esta tendencia comenzó a

revertirse, a causa del aumento de las tasas de interés a largo plazo, del descenso del precio de las acciones y de la elevación de las primas de riesgo.

Como es tradicional, en el período examinado el principal objetivo de la política monetaria de la región ha sido el control de la inflación y, en los casos en que esta ya estaba adecuadamente controlada, contribuir a la reactivación de la economía. El proceso de reducción de las tasas de interés que manejan los bancos centrales probablemente ha llegado a su fin. Cabe preguntarse con qué intensidad y rezagos se moverán las tasas de interés regionales con respecto a la política que habrá de seguir la Reserva Federal de Estados Unidos.

---

## Desempeño interno

---

### Actividad económica e inflación

Se estima que el crecimiento del producto interno bruto de los países de América Latina y el Caribe en su conjunto será de alrededor del 4,5% en el 2004, lo que representa una importante mejora con relación a las cifras del 2003, año en que el PIB regional aumentó un 1,5%. En el 2003, la actividad económica fue mejorando a lo largo del año; mientras en el primer semestre el desempeño de las economías fue heterogéneo, en el segundo se observó una recuperación de la actividad económica prácticamente en todos los casos.

Aunque las exportaciones continuaron siendo el elemento más dinámico de la demanda, el consumo (especialmente el privado) presentó un leve incremento en comparación con el 2002. La formación bruta de capital fijo fue similar a la de 2002, año en que el leve incremento de la inversión en el sector de la construcción fue contrarrestado por la contracción de las inversiones en maquinarias y equipos. El estancamiento de la formación bruta de capital fijo en 2003 se suma a la baja del 5,9% registrada por esta variable en el 2002. Como porcentaje del PIB regional, la inversión bruta fija se sitúa en un 17,9%, el nivel más bajo desde comienzos de los años setenta.

Tal como se indica en la edición 2003 del *Balance preliminar de las economías de América Latina y Caribe*, publicado por la CEPAL a fines del año pasado, la expansión de la actividad a lo largo del 2003 respondió a varios factores, tanto de índole interna como externa. Los primeros se relacionan, por una parte, con la evolución del tipo de cambio real, cuya depreciación favoreció la producción de bienes transables. Por otra, la política monetaria acompañó el descenso de las expectativas inflacionarias con menores tasas de interés, lo que también estimuló la actividad interna. Además, la existencia de capacidad instalada ociosa en algunos sectores, permitió aprovechar la expansión de la demanda derivada de una coyuntura internacional favorable. Los factores externos estuvieron vinculados a la mejora relativa de la situación económica mundial a partir de la segunda mitad de 2003.

Se estima que en el 2004 la tasa regional de inflación será levemente inferior a la del año pasado, cuando la tasa global fue del 8,5%, casi cuatro puntos porcentuales menor que la registrada en el 2002 (12,1%).

---

### Empleo y salarios

Después del grave deterioro de la situación laboral a partir de 1998, en el 2003 la incipiente recuperación de las economías latinoamericanas y caribeñas tuvo algunos efectos positivos en los mercados de trabajo, que se manifestaron sobre todo en la creación de empleos. Sin embargo, como las alentadoras señales no sólo estimularon la demanda sino también la oferta laboral, el escaso crecimiento económico impidió que los nuevos integrantes de la fuerza de trabajo se integraran a ocupaciones productivas, lo que se reflejó en un elevado desempleo. De hecho, a pesar de que la tasa de ocupación aumentó de 51,6% a 52,0%, el desempleo fue bastante

alto, 10,5%. Además, el promedio ponderado de los salarios medios reales disminuyó un 4,4%.

En el primer semestre de 2004, los mercados de trabajo siguen presentando un panorama heterogéneo, en el que se destaca la pronunciada caída de la tasa de desempleo en algunos países que pasaron por severas crisis en años recientes. Se estima que la tasa de desempleo regional ha bajado a 10,3% desde un 10,7% en el mismo período del 2003. En materia de salarios se observa un cuadro similar, ya que en los países en los que estos sufrieron un fuerte descenso en el 2003, el deterioro se ha atenuado en los primeros meses del 2004.

## Crecimiento económico: una perspectiva de mediano plazo

El ritmo de crecimiento per cápita de América Latina y el Caribe en las últimas décadas ha sido bajo y volátil. Los últimos decenios del siglo XX se caracterizaron por la inestabilidad de los flujos de capital, constantes altibajos de los términos de intercambio, reformas económicas y rápidas transformaciones de la economía mundial. En este contexto, el ritmo de crecimiento económico de la región refleja una compleja interacción de tendencias disímiles, que se superponen con ciclos de diferente intensidad y duración. Por otra parte, la evolución del crecimiento de los países también ha sido muy variable; de hecho, en los últimos 30 a 40 años se observan episodios de prosperidad que se prolongaron por cerca de una década, períodos de estancamiento y bruscos descensos del crecimiento en varios países de la región.

El análisis de las fuentes del crecimiento muestra que la desaceleración de la formación de capital explica en promedio cerca de un tercio de la disminución del crecimiento del PIB a partir de 1980 en América Latina. Los datos pertinentes indican que la inversión pública ha sido más volátil que la privada en 1980-2002, período en el que la mayoría de los países latinoamericanos adoptó medidas de ajuste para superar las constantes

crisis fiscales que motivaron reiterados recortes de la inversión pública. Un elemento digno de mención es que, tal como surge del análisis efectuado, la productividad total de los factores no aumentó o hizo una contribución negativa al crecimiento económico de la mayoría de los países de la región.

Los episodios de “crecimiento sostenido” y “contracción prolongada” ponen en evidencia la amplia variedad de factores que impulsan el crecimiento, o lo frenan y conducen a las economías a una espiral de crecimiento negativo a veces bastante prolongado. Es interesante señalar que cuando se han registrado episodios de crecimiento, estos han ido acompañados de incrementos sostenidos de la productividad total de los factores y se produjeron tanto en los años sesenta y setenta, cuando aun estaba vigente la política de sustitución de importaciones, como en los años noventa, cuando regían políticas más orientadas al mercado. Los episodios de prolongada contracción del crecimiento, por otra parte, han reducido enormemente la calidad de vida y aumentado la pobreza en los países afectados.



## Primera parte

### La región



## Capítulo I

---

### Introducción

Se estima que el PIB de América Latina y el Caribe crecerá alrededor de un 4,5% durante 2004, lo que implica un aumento de 3,0% del producto por habitante. La recuperación de las economías de la región, desde el punto más bajo de esta etapa del ciclo, alcanzado en el primer trimestre de 2002, es generalizada y alcanza a casi todos los países.

Tal como se señalara en el *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*,<sup>1</sup> publicado en diciembre del 2003, las favorables condiciones características del escenario internacional que enfrenta la región desde hace algún tiempo son un factor causante esencial de este proceso de recuperación. La disminución de las primas de riesgo soberano desde los puntos máximos registrados en septiembre-octubre del 2002, el aumento de los precios de los productos básicos, el repunte del turismo y el crecimiento de las exportaciones no petroleras a Estados Unidos y a otros importantes mercados son los principales estímulos positivos

provenientes de la economía internacional. Pero no se puede dejar de reconocer que si la región está pudiendo aprovechar este contexto externo favorable es, en gran medida, debido a un marco de políticas económicas internas caracterizadas por un mayor control fiscal y monetario y por tipos de cambio más competitivos.

Sin embargo, América Latina y el Caribe tardarán años en revertir los desequilibrios asociados a los problemas sociales que han aquejado tradicionalmente a la región, que se acentuaron en los años noventa y se agudizaron en la fase contractiva del ciclo de la que está comenzando a salir. A pesar del crecimiento

---

1 Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2003* (LC/G.2223-P/E), Santiago de Chile, diciembre del 2003. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.03.II.G.186.

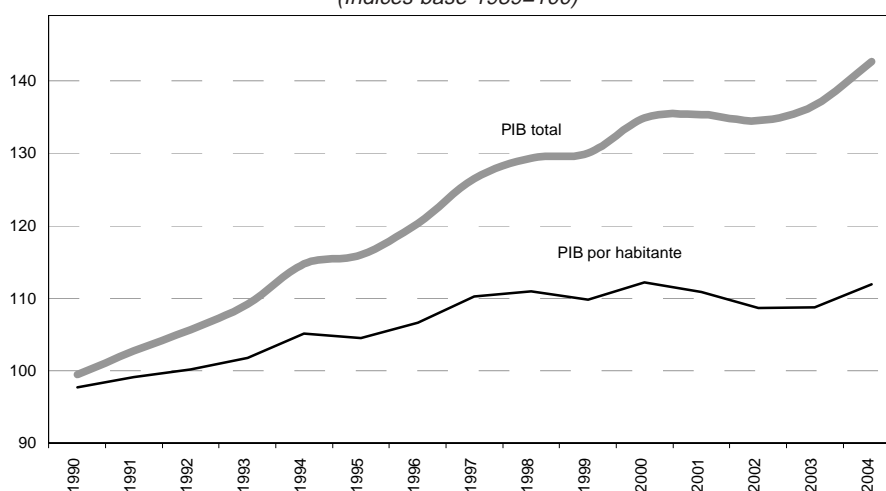
de los últimos dos años, la tasa de desempleo es elevada, desciende muy lentamente y casi la mitad de los habitantes de la región vive en condiciones de pobreza.

La prolongación de esta etapa de expansión se ve amenazada por factores internos y externos. En el plano interno, la debilidad de la demanda que se observa en muchas de las economías de la región plantea dudas sobre la consolidación del proceso de recuperación. En el ámbito externo, por otra parte, se observan algunos desequilibrios económicos que deberán ser enfrentados

tarde o temprano y, aunque no implican un peligro inminente, anticipan un crecimiento más lento de la economía mundial en el mediano plazo.

Los países de América Latina y el Caribe podrían crecer alrededor de un 4,5% en el 2004, completando así dos años consecutivos de crecimiento. La expansión del PIB se extiende a todos los países de la región, con sólo dos excepciones (véase el cuadro I.1). No obstante, debido al estancamiento de fines de la década pasada y los comienzos de la actual, el producto por habitante se mantiene aún a un nivel similar al de 1998.

Gráfico I.1  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO  
(Índices base 1989=100)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Cuadro I.1  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO, TASAS  
DE CRECIMIENTO ANUALES

	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
Argentina	-10,8	8,6	7,1
Bolivia	2,7	2,4	3,3
Brasil	1,5	-0,4	3,7
Chile	2,0	3,3	4,8
Colombia	1,6	3,7	3,7
Costa Rica	2,8	6,4	3,7
Cuba	1,2	2,5	3,0
Ecuador	3,8	2,5	5,5
El Salvador	2,1	2,0	2,0
Guatemala	2,2	2,0	3,0
Haití	-0,3	0,5	-2,0
Honduras	2,6	3,5	3,5
México	0,6	1,2	3,9
Nicaragua	0,7	2,2	3,5
Panamá	2,2	4,6	5,0
Paraguay	-2,5	2,5	2,5
Perú	5,4	4,1	4,2
República Dominicana	4,3	-0,5	-1,0
Uruguay	-12,0	2,3	9,5
Venezuela	-9,0	-9,3	12,0
Caribe	1,7	3,3	2,9
América Latina y el Caribe	-0,6	1,5	4,5

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

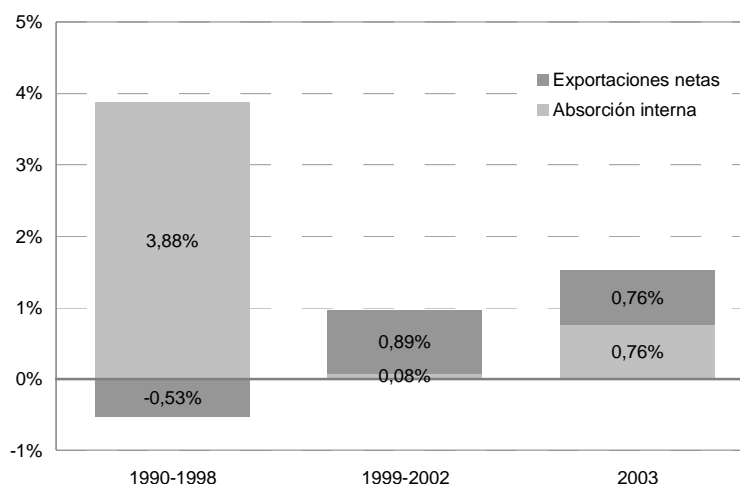
<sup>a</sup> Proyección.

El principal propulsor del crecimiento de la región son las exportaciones, que responden al favorable contexto internacional, cuyos rasgos predominantes son la recuperación de algunas economías desarrolladas (en especial, las de Estados Unidos y Japón) y el empuje que representa la expansión de la economía china, sobre todo para los países exportadores de productos básicos.

Dado el comportamiento poco dinámico de la absorción interna, y en especial del consumo privado, se espera que, al igual que en los últimos años, en el

2004 las exportaciones netas vuelvan a contribuir considerablemente al crecimiento de la región. Se estima probable, sin embargo, que el consumo comience a recuperarse en el curso del año, a raíz de la mayor actividad económica, el aumento del empleo y el mayor ingreso de los países, derivado de la mejora de los términos de intercambio. Por otra parte, los indicadores disponibles para el año 2004 muestran que está comenzando a reactivarse la inversión, a partir del incremento en la actividad económica y el mayor uso de la capacidad instalada que trae aparejado.

Gráfico 1.2  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL PIB

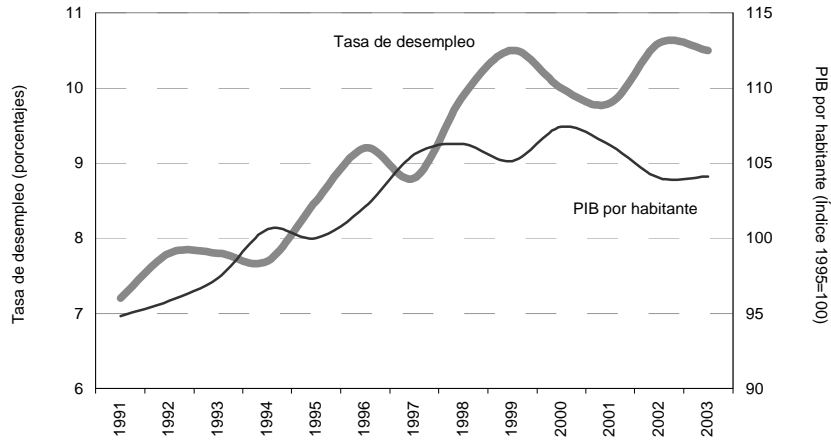


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

La debilidad de la demanda y el manejo cauteloso de las políticas monetaria y fiscal en la mayor parte de los países de la región, a las que nos referiremos más adelante, contribuyen a mantener baja la tasa de inflación. No obstante, en varios casos se observan en los primeros meses de 2004 ligeras aceleraciones inflacionarias ocasionadas por el alza de precios de los servicios de transporte, los servicios básicos y los alimentos, que en gran medida reflejan el alza de los precios internacionales de algunos productos.

A pesar de la evolución positiva del nivel de actividad económica, el patrón de crecimiento, basado en actividades poco demandantes de mano de obra o caracterizadas por una escasa proporción de valor agregado interno en el producto final, impide que el aumento del producto se traduzca en una rápida disminución del desempleo. A su vez, esto dificulta la disminución de la pobreza, que abarca a cerca de la mitad de la población.

Gráfico I.3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO Y DESEMPLEO**

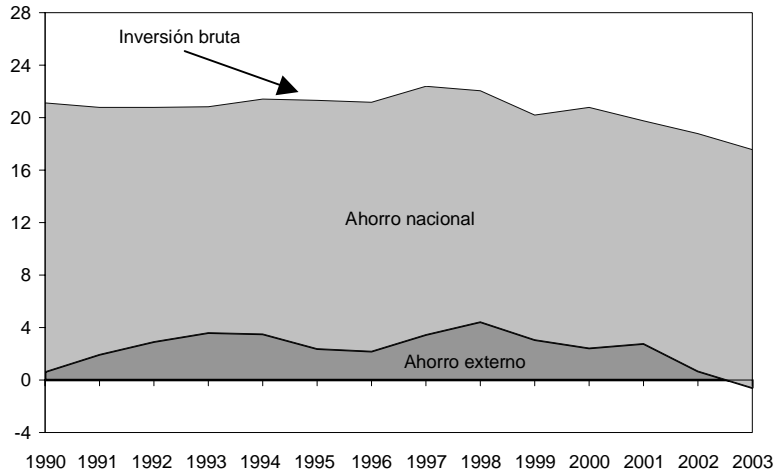


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Como contrapartida del crecimiento de las exportaciones y la lenta recuperación de la absorción interna, muchos de los países de la región registraron un elevado superávit comercial, lo que en el 2003 permitió a América Latina y el Caribe tener un excedente en la cuenta corriente (equivalente al 0,3% del PIB) por primera vez en 50 años, situación que se acentuará este año, ya que el superávit podría ser cercano al 0,8% del PIB.

Sin embargo, este no representa un cambio positivo para la región que, además de su crónica limitación para generar un nivel de ahorro interno adecuado, ahora debe destinar parte de dicho ahorro a financiar al resto del mundo. La región realizará en el presente año una transferencia neta de recursos al exterior, que superará los 20.000 millones de dólares. En consecuencia, en el sexenio 1999-2004 la salida acumulada de recursos de América Latina y el Caribe habrá equivalido a poco menos del 6% del PIB expresado en dólares corrientes.

Gráfico I.4  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INVERSIÓN Y AHORRO**  
*(Porcentajes del producto interno bruto en dólares corrientes)*



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

En el 2004 la orientación de la política económica continuará siendo similar a la política económica del 2003, con un predominio de preocupación por la estabilidad de los precios y la contención del incremento de la deuda pública. La política fiscal de la región sigue orientada a aumentar el superávit primario del gobierno central, que en 2004 volvería a crecer hasta un nivel cercano al 1% del PIB (en 2003 fue de 0,3% y en 2002 de un -0,4%, calculado como promedio simple).

En el primer semestre del 2004, las políticas monetarias más comunes en la región se orientan al control de la inflación y en algunos casos incluyen metas explícitas. Las bajas tasas de interés internacionales han permitido un manejo de los agregados monetarios consistente con esta situación. A partir de los primeros meses del año, numerosos países registran un aumento del crédito, atribuible a la mejora de las expectativas, tanto de los sectores productivos como de la banca.

La mayoría de los países ha flexibilizado los regímenes cambiarios, eliminando gradualmente las restricciones impuestas a las operaciones en divisas. Al término del 2003 el índice promedio del tipo de cambio real efectivo de América Latina y el Caribe mostró una depreciación de 2,9% con relación a fines del 2002, aunque en el contexto de una gran heterogeneidad regional.

En América del Sur, se apreciaron las monedas de Brasil, Argentina y Chile, mientras México y los países de Centroamérica registraron una depreciación. Desde una perspectiva de mediano plazo, los valores vigentes a fines del 2003 superaban en alrededor de 18% el promedio del período 1997-2001.

En el conjunto de la región, el aumento de la competitividad se ha mantenido en 2004, ya que en mayo de este año el índice de tipo de cambio real efectivo casi no mostraba variación con respecto al promedio del 2003, aunque se observaban diferencias entre los países.

Si bien las proyecciones de la CEPAL son optimistas respecto de la continuidad del proceso de recuperación de las economías latinoamericanas, iniciado a mediados del 2002, el contexto al que se enfrentará la región en los próximos años no está exento de interrogantes y desafíos.

Por una parte, los significativos déficit externo y fiscal que presenta la economía estadounidense auguran que, tarde o temprano, deberá producirse un ajuste de las tasas de interés de corto plazo, que repercutirá negativamente en la demanda y el nivel de actividad de ese país, motor fundamental de la economía mundial. Sin embargo, si la estrategia gradualista de la Reserva

Federal da buenos resultados, este ajuste se realizará lentamente lo que disipará temporalmente la amenaza que representa para las exportaciones latinoamericanas.

Otro de los temores de la región es el probable enfriamiento de la economía china que, como se señalara al comienzo, se ha convertido en un importante mercado para las exportaciones de varios países sudamericanos. Si la economía de la República Popular China se desacelera de manera brusca, dada su enorme gravitación en la demanda internacional de productos básicos, es posible que se produzca un abrupto descenso de los precios de los productos básicos, que reduciría los ingresos por concepto de exportaciones de algunos países de la región. En cambio, si la desaceleración fuese paulatina y gradual también lo serían el descenso de los precios internacionales de los productos básicos y su impacto en los ingresos de la región.

Parece haber cierto acuerdo en torno a la expectativa de que esta última alternativa es la más factible, lo que, sumado a la posible adopción de una estrategia gradualista por parte de las autoridades monetarias de los Estados Unidos de América, permite ser cautamente optimista respecto del escenario internacional a corto plazo.

En el frente interno, la región tiene una nutrida agenda política para el segundo semestre, que estará jalonada por variados procesos electorarios. En la medida en que estos se realicen normalmente, permitirán el afianzamiento de la gobernabilidad de las democracias latinoamericanas, lo que contribuirá a las posibilidades de éxito de las políticas económicas en curso.

De lo anterior se deduce que la coexistencia de bajas tasas de interés, altos tipos de cambio reales y buenos precios internacionales de los productos básicos augura, en el corto plazo, condiciones favorables que deberían aprovecharse para consolidar la recuperación de la demanda interna.

A mediano plazo, uno de los principales desafíos a los que se enfrentan los países de la región es la identificación de mecanismos que les permitan, por un lado, aumentar el grado de diversificación de las exportaciones, a fin de reducir la vulnerabilidad de sus economías respecto del ciclo económico de algunos mercados de destino y, por otro, incrementar el contenido de valor agregado interno de las exportaciones, para que su expansión ejerza una mayor influencia positiva en el empleo y contribuya, de esta forma, a aliviar los graves desequilibrios sociales que aquejan, sin excepciones, a los países de América Latina y el Caribe.

## Capítulo II

# Sector externo

---

## A. Escenario internacional

---

### 1. Recuperación, desequilibrios y riesgos en la economía mundial

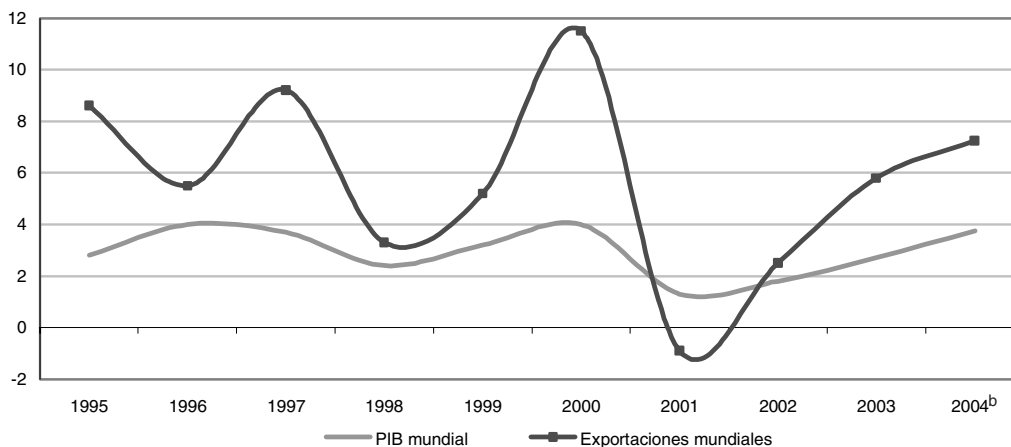
En el 2003 la actividad económica mundial se fortaleció, especialmente en la segunda mitad del año. El PIB mundial creció un 2,7% (1,8% en el 2002), mientras el comercio global a precios constantes aumentó un 5,8%, algo más del doble que en el año precedente. El impulso que empezó a mostrar la actividad en la segunda parte del 2003 se ha prolongado en el 2004, lo que hace prever un crecimiento del PIB en torno a un 3,8% para este año,<sup>1</sup> valor muy superior a los que predominaron desde 2001 (véase el gráfico II.1). Sin embargo, las previsiones

para el segundo semestre del 2004 (y para el año 2005) apuntan a una moderación del ritmo de avance. El crecimiento del comercio mundial, que ha recuperado el dinamismo exhibido antes de la recesión, podría situarse en torno al 7% en el 2004, una estimación que refleja el hecho de que en muchos países lo que impulsa la recuperación es la demanda externa, con un fuerte componente de expansión de los volúmenes exportados; el aumento de los precios también ha sido significativo, en particular de los productos básicos.

---

1 Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas, *World Economic and Social Survey*, junio del 2004 (<http://www.un.org/esa/policy/wess/index.html>). Ponderación a precios de mercado y tipos de cambio del 2002. Utilizando paridades de poder adquisitivo, esta proyección arroja un crecimiento del 4,5%.

Gráfico II.1  
**PRODUCTO INTERNO BRUTO Y EXPORTACIONES MUNDIALES**  
**A PRECIOS CONSTANTES, 1995-2004**  
 (Tasas anuales de variación)<sup>a</sup>



**Fuente:** Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas, *World Economic and Social Survey*, Nueva York, 2004.

<sup>a</sup> Promedio de las tasas nacionales de crecimiento del PIB ponderado por el PIB a precios y tipos de cambio del 2000.

<sup>b</sup> Proyecciones.

Los centros dinámicos del crecimiento económico mundial han sido Estados Unidos y los países asiáticos, en particular India y China. Esta última economía ha actuado como un poderoso motor en su propia región, donde ha incrementado, entre otras, las exportaciones japonesas y las de países industrializados emergentes, a la vez que ha sido un importante demandante para las economías proveedoras de productos básicos, como algunas de América Latina. En el caso de Estados Unidos, el crecimiento se ha sustentado hasta ahora en un importante estímulo tanto monetario como fiscal. El primero ha situado la tasa de interés de la FED en niveles históricamente bajos, mientras que el segundo ha conjugado reducciones de impuestos con un aumento del gasto, sobre todo en defensa. En el 2004 Estados Unidos puede lograr una tasa de crecimiento del 4%, después de expandirse a razón de un 3% el año pasado. En el primer trimestre, el PIB se incrementó a una tasa anualizada del 4,5%. En el segundo trimestre, el aumento del PIB se desaceleró en forma importante, lo que supuso un descenso a una tasa anualizada de sólo 3%. La inversión residencial y el consumo de bienes durables se debilitaron en el primer semestre del 2004, después de haber sido los pivotes del crecimiento gracias a que las bajas tasas de interés imprimieron vigor al mercado inmobiliario; ya en el primer trimestre se desaceleró notoriamente el ascenso del precio de las viviendas. Al mismo tiempo, otras variables macroeconómicas clave

han dado señales que apuntan a un cambio de tendencia. Desde fines del 2003, aunque en rangos moderados, la inflación comenzó a elevarse, lo que a finales de junio condujo a un alza de la tasa de los fondos federales, que se fijó en un 1,25%. Este aumento, el primero desde el 2000, fue anticipado por una elevación del rendimiento de los bonos del tesoro, en tanto que las bolsas entraron en una fase bajista y volátil, después de haber acompañado la recuperación del 2003 con alzas sostenidas. Las expectativas de una subida de la tasa de interés provocaron una relativa estabilización del dólar que, entre mediados del 2001 y principios del 2004, se depreció en alrededor de un 30% con respecto al euro. Después de un extenso período de letargo, se percibe una incipiente recuperación del mercado laboral que, sin embargo, aún no ha generado presiones salariales.

La recuperación del crecimiento en Estados Unidos se ha conseguido a costa de ampliaciones de los desequilibrios fiscal y externo. El déficit fiscal puede llegar a un 4,7% del PIB, casi equivalente al de 5,1% que muestra la cuenta corriente de la balanza de pagos, el cual se ha incrementado, a pesar de la depreciación del dólar; son ahora muy relevantes para su financiación los flujos oficiales de países asiáticos. Como resultado del período de tasas de interés inusualmente bajas, el endeudamiento de los hogares también se ha profundizado: cerca de un 18% del ingreso disponible se destina al pago de deudas, proporción superior a la



anotada en 1994, cuando la política monetaria se tornó restrictiva; además, ha aumentado el endeudamiento a tasas variables. Asociados a estos desequilibrios existen riesgos que pueden frenar la recuperación. El más inmediato es el efecto que puede ejercer el alza de la tasa de interés sobre el consumo privado, considerando el alto grado de endeudamiento de los hogares. Por otra parte, aunque el dólar no ha sufrido una depreciación brusca, el desequilibrio externo sigue gravitando sobre su cotización. Asimismo, en un horizonte a más largo plazo (una vez terminado el período electoral), la política fiscal podría tomar un rumbo restrictivo, a lo que habría que sumar la incertidumbre geopolítica, que ya en la primera parte del año determinó un importante aumento del precio del petróleo. Si el crecimiento no entra en una fase autosostenida y menos dependiente de los estímulos de política, cabe prever una desaceleración de su ritmo en el segundo semestre del 2004. Apuntan hacia esa posibilidad ciertas señales de debilitamiento de la actividad con posterioridad al aumento de la tasa de interés en junio, así como algunos indicadores adelantados.<sup>2</sup>

Por su parte, China registró una expansión del 9,1% en el 2003 y del 9,7% en el primer semestre del 2004, con respecto al mismo período del año anterior, desempeño apoyado en un auge de la inversión en activos fijos, que aumentó un 28,6% en ese mismo período. En algunos sectores, este intenso proceso de creación de capacidad productiva ha adquirido rasgos de sobreinversión, dando lugar a presiones inflacionarias y a escasez de insumos y energía. El ingreso de capital especulativo ha estimulado una febril expansión monetaria que ha convalidado los incentivos de gobiernos locales y regionales para instalar capacidad productiva excedentaria.<sup>3</sup> Con el fin de contener este fenómeno, que amenaza el ya frágil sistema bancario y puede provocar una crisis macroeconómica, las autoridades elevaron tres veces los encajes bancarios en el 2003 y, en abril del 2004, tomaron drásticas medidas

administrativas con respecto a la concesión de créditos en algunos sectores. A causa de esto, entre abril y junio se moderó el crecimiento de la inversión que en el primer trimestre había aumentado 43% con respecto al mismo período de 2003. La consecuente desaceleración de la actividad no redundará en una reducción notable de la tasa de crecimiento, pero sí ha tenido –y esto es de primordial importancia para algunos países de América Latina– un efecto negativo en los mercados de ciertos productos básicos, en los que ha inducido volatilidad y bajas de precios.

La economía de Japón creció un 2,5% en el 2003, después de la retracción sufrida el año anterior (0,3%). El principal motor de esta recuperación ha sido el desempeño de las exportaciones destinadas a países asiáticos (en particular a China), y a Estados Unidos. También la inversión presentó un comportamiento muy dinámico, después de exhibir tasas negativas o muy bajas durante el año y medio precedente y el consumo privado ha mostrado una tendencia a la recuperación. En el primer trimestre del 2004 la economía tuvo una expansión de 4,7% (interanual), sustentada en las exportaciones, la inversión y el consumo. Para el 2004, esta tendencia puede llevar a un crecimiento anual superior al 4%, previsión que depende mucho del dinamismo económico de China.

La Unión Europea ha mostrado una recuperación más lenta en el 2003, con un crecimiento de sólo un 0,9% basado en una expansión de las exportaciones netas y de la inversión, en particular en reposición de existencias. Este incremento se dio sobre todo en la segunda mitad del año y se aceleró en el primer trimestre del 2004, período en el que se logró una tasa anualizada del 2,5%. También en este caso se prevé una desaceleración en el segundo semestre, aunque el crecimiento llegaría igualmente a un 1,5% en el año, dependiendo en alto grado del vigor del mercado mundial, ya que la demanda interna continuará siendo restringida.

2 Véase L.R. Klein y S. Ozmurur, *Weekly Update on the U.S. Economy and Financial Markets* (<http://www.chass.utoronto.ca/link/uscqm/uscqm.htm>).

3 El ingreso de este tipo de capitales es motivado por el diferencial de tasas de interés, las posibilidades de inversión en una economía en auge y las expectativas respecto de la revaluación del renminbi, cuyo tipo de cambio en relación con el dólar ha permanecido prácticamente fijo desde 1994, a pesar del persistente superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Recuadro II.1

**EL CRECIMIENTO MUNDIAL, LOS DESEQUILIBRIOS Y EL AJUSTE A LARGO PLAZO**

De continuar el escenario actual, el crecimiento del 2004 será sensiblemente más elevado que el de los años anteriores. Esta recuperación económica, caracterizada por una baja inflación, exhibe diferencias según las regiones. Estados Unidos y Asia emergente, junto con Japón, constituyen los motores del crecimiento mundial con tasas en torno al 4%; la zona del euro presenta, en cambio, un desempeño más modesto (1,6%-2%). La reactivación transcurre en un contexto de políticas monetarias y fiscales claramente expansivas: las tasas de interés a corto plazo están en valores mínimos y los coeficientes de deuda pública respecto del PIB se han elevado en varios países. En Estados Unidos, la combinación del aumento del gasto y las rebajas de impuestos efectuadas a partir del 2001 no solo han anulado el superávit inicial sino que se han traducido en un déficit de las finanzas del gobierno federal cercano al 5% del PIB. En China, el déficit del gobierno central se ubica en torno al 3% del PIB, mientras que en Japón se eleva al 8%. En Europa, varios países han sobrepasado el límite de deuda pública respecto del PIB del 60% acordado en el Tratado de Maastricht, lo que plantea dudas sobre la sostenibilidad de las políticas a mediano y largo plazo. Los altos déficit públicos han inducido mayores tasas de interés de largo plazo, afectando a la inversión privada. Pero, no obstante las bajas tasas de interés de corto plazo y los importantes estímulos fiscales, la dinámica del crecimiento no logra consolidarse y los desequilibrios macroeconómicos se han profundizado.

La situación de las cuentas corrientes de la balanza de pagos ilustra lo anterior. Estados Unidos registra un déficit cercano al 5% del

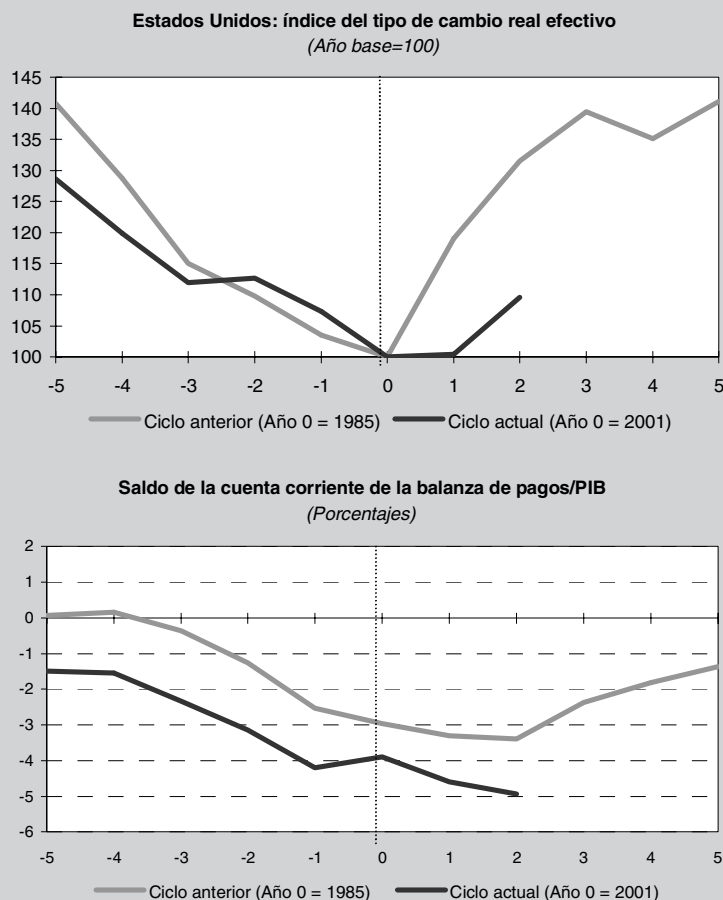
PIB, mientras que los países de Asia emergente (con la excepción de China) y Japón muestran superávits crecientes. Es sabido que grandes déficit de cuenta corriente (4%-5% del PIB) no son sostenibles indefinidamente; la experiencia indica que estos desequilibrios son seguidos por ajustes correctivos, cuya fuerza depende de la magnitud y duración del desequilibrio inicial. Cabe esperar que Estados Unidos repita una trayectoria conocida: luego de tres años de fuertes déficit de cuenta corriente, su brecha externa se reduciría 2 puntos del PIB, por efecto de la depreciación del dólar y un menor crecimiento del producto. En un esquema de tipos de cambios flexibles, los países superavitarios (los asiáticos, en este caso) deberían aceptar la apreciación de sus monedas para permitir la corrección del desequilibrio inicial. Hasta el momento, sin embargo, los hechos no concuerdan con esta descripción.

Esta situación tiene notables similitudes con lo ocurrido en los países del Grupo de los Siete a mediados de la década de 1980. En esa oportunidad, el déficit de cuenta corriente de Estados Unidos se elevó, en 1987, al 3,4% del PIB, aunque la depreciación del dólar había comenzado en 1985. La contraparte del déficit de cuenta corriente norteamericano eran los superávits registrados por Japón y Alemania. En aquella ocasión, el dólar perdió el 50% de su valor frente al yen y el 44% con respecto al marco alemán. En una acción concertada, que culminó en el Acuerdo del Louvre en 1987, los países del Grupo lograron que el dólar se estabilizara en un nivel bastante más bajo. Alemania y Japón, además de revaluar, acumularon grandes cantidades de reservas. A su vez, la desaceleración del crecimiento de

Estados Unidos completó el proceso de ajuste externo.

Los fenómenos de 2003/04 tienen cierta analogía con el ciclo anterior, pero con características propias y con la presencia de algunos nuevos actores. Esta vez son los países asiáticos que, mediante flujos oficiales, financian el déficit de cuenta corriente de Estados Unidos y acumulan reservas. Pero el proceso no se ha realizado de manera coordinada. Por consiguiente, en el 2003, Japón acumuló reservas por 201.000 millones de dólares (64 mil millones en el 2002) mientras que China acumuló 117.000 millones de dólares (74.000 millones en el 2002). Sin embargo, estos países no han permitido hasta ahora una apreciación de sus monedas. La carga del ajuste cambiario ha recaído en Europa, que ha experimentado una revalorización del euro del 28% desde inicios del 2002. China, que tiene un esquema de tipo de cambio fijo, pretende mantener la cotización del renminbi, mientras que Japón intenta evitar la apreciación con respecto a esta moneda y frente al dólar. Las compras oficiales de divisas, al impedir los movimientos cambiarios, retardan el ajuste de los desequilibrios y hacen temer por la severidad de éste cuando tenga lugar. A su vez, las grandes compras de reservas no pueden esterilizarse por completo y conllevan un aumento de la liquidez que puede resultar perjudicial para la política monetaria. Tal es el caso de China, país en el que la expansión monetaria ha provocado agudos fenómenos de sobreinversión en algunos sectores. La magnitud de los desequilibrios que se están acumulando remite a la necesidad de realizar una coordinación de políticas entre Estados Unidos, Asia y Europa, para minimizar los riesgos para la economía global de una abrupta desestabilización cambiaria.

Recuadro II.1 (conclusión)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras del Fondo Monetario Internacional (FMI).

## 2. Efectos de la recuperación de la economía mundial en las exportaciones de América Latina y el Caribe

El crecimiento de la economía mundial en el período 2003-2004 ha tenido efectos favorables en las economías de América Latina y el Caribe por la vía de la demanda externa. De especial significación ha sido el empuje generado por las importaciones de Estados Unidos y de China.

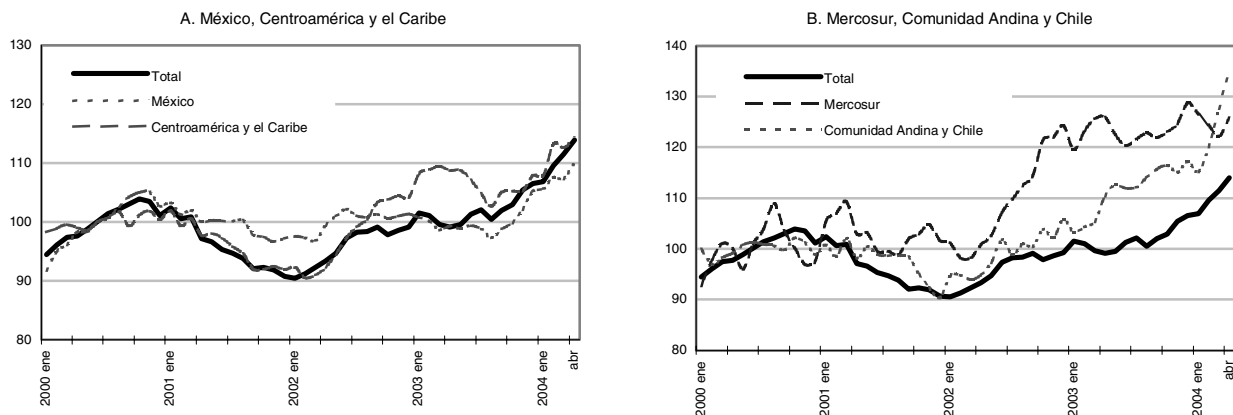
El incremento de la actividad económica de Estados Unidos durante el 2003 se reflejó en la expansión de sus importaciones no petroleras (véase el gráfico II.2), que en noviembre de ese año superaron el nivel máximo

alcanzado antes de la recesión y continuaron ascendiendo vigorosamente durante el primer cuatrimestre del 2004 al aumentar un 12,5% con respecto al mismo período del año precedente. El incremento de las importaciones desde América Latina parece relativamente magro en el 2003 (un 2,9% en comparación con un 5,5% para el total mundial), pero esto se debe a que, hasta septiembre, las importaciones provenientes de México mostraron una tendencia declinante que condujo a un crecimiento nulo para el

conjunto del año.<sup>4</sup> Las importaciones procedentes de la gran mayoría de los países de la región, por el contrario, presentaron tasas de crecimiento por encima del promedio mundial. El incremento de las importaciones no petroleras desde los países del Mercosur fue del 11,4%, en tanto que en el caso de los integrantes de la Comunidad Andina y Chile, y de Centroamérica y el Caribe se registraron expansiones del 12,1% y el 8,3%,

respectivamente. Ha sido notable el crecimiento de las importaciones desde algunos países de la Comunidad Andina, así como también el hecho de que las importaciones no petroleras procedentes de México, después de casi tres años de estancamiento, a fines del 2003 retomaran una dinámica trayectoria ascendente que se ha mantenido, con cierta inestabilidad, en el primer cuatrimestre del 2004.

Gráfico II.2  
ESTADOS UNIDOS: IMPORTACIONES NO PETROLERAS<sup>a</sup>  
(Índice 2000=100)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras provenientes de la Comisión de Comercio Internacional de los Estados Unidos.

<sup>a</sup> Promedio móvil correspondiente a tres meses de la serie desestacionalizada respectiva.

El auge importador de China, iniciado en el 2003, parece haber llegado a un clímax en el período enero-abril del 2004 al generarse, por primera vez desde 1993, un déficit comercial. La demanda originada en China ha sido decisiva para el mejoramiento de las cuentas externas de varios países de la región. En el 2003, las importaciones chinas desde América Latina y el Caribe crecieron un 79,1%, muy por encima del promedio correspondiente a las compras externas totales de ese país, lo que determinó que la región tuviese en 2003 una participación de un 3,6% (un 2,8% en el 2002) en las importaciones del país asiático. China es deficitaria en su comercio con América

Latina y el Caribe, pero el saldo negativo se concentra en Argentina, Brasil, Chile y Perú, países a los que compra productos básicos, tales como cobre, hierro, harina de pescado, soja y sus derivados. En los primeros cuatro meses del 2004, las importaciones desde América Latina y el Caribe se expandieron a razón de un 80,1% con respecto al mismo período del año anterior, una tasa que previsiblemente se reducirá en la segunda parte del año debido tanto al enfriamiento de la economía como a acciones emprendidas por un grupo de empresas chinas procesadoras con el fin de reducir los precios de las importaciones de soja.

4 México tiene una participación de alrededor de un 65% en las compras de Estados Unidos en América Latina, incluidas las petroleras; en este cálculo se considera el total de las exportaciones e importaciones de maquila y no solo su valor agregado.

### 3. Los precios de los productos básicos

En el 2003 el índice de precios de los productos básicos exportados por América Latina y el Caribe subió un 15,4% y, si se excluye el petróleo, un 7,2% (véanse el cuadro II.1 y el gráfico II.3). El aumento se concentró en la segunda mitad del 2003 y prosiguió con gran empuje durante el

primer trimestre del 2004, período en el que se logró superar, por primera vez en los últimos seis años, el nivel de precios registrado en 1997. Entre abril y junio del 2004 se produjo, sin embargo, un debilitamiento de estos mercados y varios productos sufrieron caídas de precios.

Cuadro II.1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE ALGUNOS PRODUCTOS BÁSICOS EXPORTADOS, 2001-2004**  
*(Tasas porcentuales de variación)*

Rubros y productos seleccionados	Períodos de comparación				
	Abril 2004 Octubre 2001 <sup>a</sup>	2003/2002	Enero-abril 2004 Enero-abril 2003	Enero-junio 2004 Enero-junio 2003	Junio 2004 Abril 2004
<b>Total<sup>b</sup></b>	64,8	15,4	14,0	19,8	1,5
<b>Total sin petróleo<sup>b</sup></b>	48,8	7,2	28,1	29,1	-4,2
<b>Alimentos y bebidas</b>	13,3	-5,0	3,0	9,4	6,2
Bananos	9,3	-29,5	4,6	25,8	12,4
Maíz	38,3	0,7	10,5	11,3	-7,6
Café <sup>c</sup>	38,8	7,5	25,7	27,0	9,4
<b>Soja y derivados</b>	77,0	20,4	50,2	41,7	-20,3
<b>Materias primas industriales</b>	25,6	5,0	11,8	10,4	-1,5
Algodón	86,7	37,1	23,0	20,6	-7,1
Lana	78,9	23,9	11,1	9,2	-7,4
Pulpa de madera	48,9	9,2	17,7	16,2	4,8
<b>Minerales y metales</b>	69,1	11,4	40,9	42,1	-3,0
Cobre	114,1	14,1	69,4	67,1	-8,8
Estaño	138,6	20,6	63,6	75,2	2,8
Oro	42,5	17,3	17,6	14,7	-2,7
<b>Petróleo crudo</b>	79,3	20,9	2,5	10,5	6,0

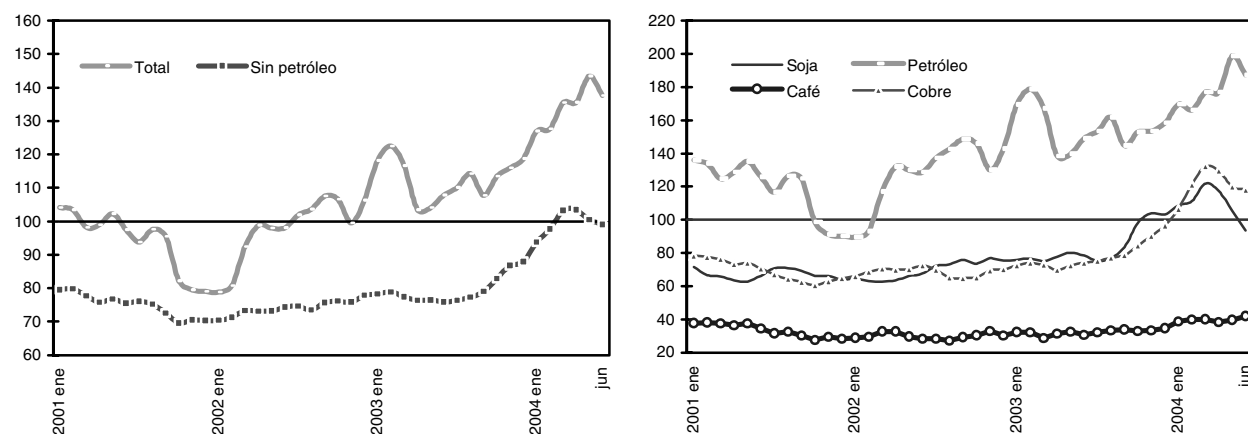
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Corresponde a la variación entre el nivel mínimo (observado en octubre de 2001) y el nivel máximo (registrado en abril de 2004) de los precios no petroleros durante el lapso enero 2001-junio 2004.

<sup>b</sup> No incluye oro.

<sup>c</sup> Promedio de cafés colombianos tipo arábica suaves, brasileños tipo arábica naturales y otros tipo arábica naturales, francos en muelle de Nueva York.

Gráfico II.3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS EXPORTADOS**  
*(Índice 1997=100)<sup>a</sup>*



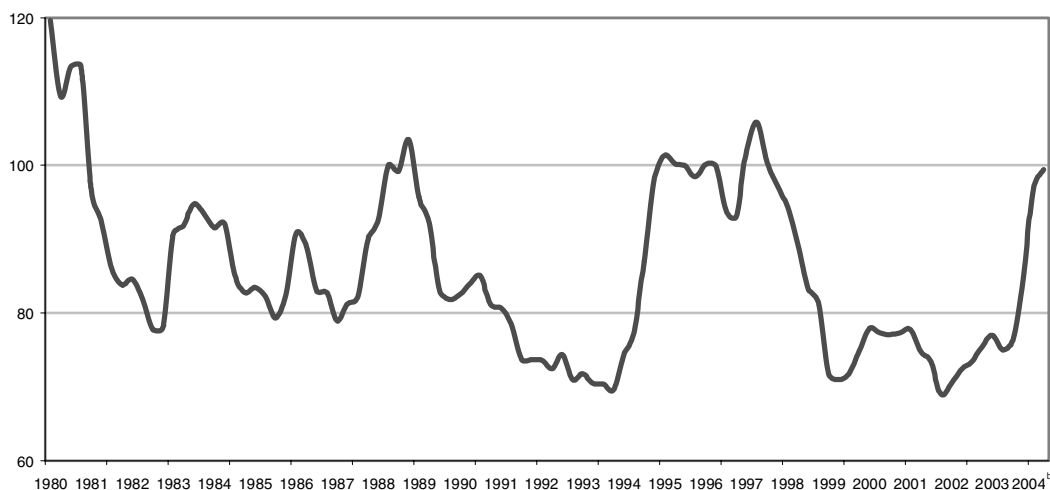
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

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

No es la primera vez que los precios de los productos básicos no petroleros pasan por períodos relativamente prolongados de crecimiento acelerado (véase el gráfico II.4). Desde 1980 a la fecha es posible señalar tres episodios similares: en los años 1987 y 1988 hubo siete trimestres en que los precios se elevaron un 3,9% por trimestre; luego, durante el bienio 1994-1995, el crecimiento trimestral llegó al 6,5% durante seis trimestres; por último, en el más reciente, la tasa fue de un 7,3% durante cuatro trimestres (tercero del 2003 a segundo del 2004). Los dos auges previos fueron seguidos de períodos más prolongados durante los cuales los precios se estabilizaron o bajaron. En términos nominales, se llegó a mínimos absolutos en el cuarto trimestre de 1993 y en el mismo período del 2001, mientras que el máximo más reciente se produjo en el segundo trimestre de 1997; el nivel alcanzado en el segundo trimestre del 2004 es inferior a ese máximo en un 6%. En términos reales (utilizando el deflactor del PIB de Estados Unidos), el poder adquisitivo del agregado de precios en el primer trimestre del 2004 fue solo un 40% del correspondiente al primer trimestre de 1980.<sup>5</sup>

El reciente auge que han experimentado los mercados de productos básicos es atribuible a aspectos intrínsecos de la mayor actividad económica mundial y a fenómenos financieros. La recuperación de Estados Unidos y el ingreso de China como poderoso demandante estimularon el alza de los precios, en tanto que se realzó la importancia de los aspectos financieros, debido a las peculiares circunstancias macroeconómicas caracterizadas por una devaluación del dólar (moneda en que se cotizan los productos básicos) y por la baja de las tasas de interés.<sup>6</sup> El impulso que imprimió a los precios el incremento de la demanda real hizo que algunos productos básicos fueran vistos como posibles inversiones de respaldo, lo que potenció la fortaleza de la demanda. No es casual, pues, que con la relativa estabilización del dólar y el surgimiento de expectativas más firmes respecto del alza de las tasas de interés, al terminar el primer trimestre del 2004 se haya producido el viraje de los precios que puede observarse en el gráfico II.3, aunque también han influido en esto las medidas aplicadas para enfriar la economía de China.

Gráfico II.4  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LOS PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS NO PETROLEROS EXPORTADOS, 1980-2004<sup>a</sup>**  
 (Índice 1995=100)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Precios nominales. Las ponderaciones corresponden a la participación de cada rubro en las exportaciones de productos básicos no petroleros de la región en 1995.

<sup>b</sup> Cifras preliminares en el segundo trimestre del 2004.

5 Para una visión más amplia de la evolución de estos precios, véase J.A. Ocampo y M.A. Parra, "Los términos de intercambio de los productos básicos en el siglo XX", *Revista de la CEPAL*, N° 79 (LC/G.2200-P), Santiago de Chile, abril del 2003, pp. 7-35.

6 Medidos en derechos especial de giro (DEG), los precios de los productos básicos no petroleros disminuyeron un 1% en el 2003; si se incluye el petróleo, crecieron un 6,6%. Para los países de América Latina y el Caribe, este efecto cambiario es relevante en la medida en que su comercio de importación se lleve a cabo en monedas distintas del dólar que hayan registrado apreciaciones.

En el 2003, el incremento de los precios, sin considerar el del petróleo, fue encabezado por el de la soja y sus derivados y de los minerales y metales y algunas materias primas industriales (véase el cuadro II.1). El del café se recuperó después de varios años de caída y estancamiento. En los primeros cuatro meses del 2004 el alza de precios fue aun más marcada que durante el año precedente, sobre todo en el caso de la soja y sus derivados y de los minerales y metales. En este resultado influye también el hecho de que la base de comparación, vale decir el nivel de los primeros meses del 2003, es baja. La euforia alcista tuvo un vuelco en mayo, cuando comenzaron a reducirse los precios de algunos productos. En junio, el índice (excluido el petróleo) bajó un 4,2% con respecto a abril, y productos clave en la fase de alza perdieron terreno (soja y cobre, por ejemplo). A pesar de esta inversión de la tendencia, para el conjunto del año se prevé un mejoramiento significativo de los precios de los productos básicos, imputable al impulso del primer cuatrimestre y a la escasez en varios mercados. En el caso del cobre, por ejemplo, los inventarios han venido disminuyendo

continuamente, mientras que la producción mundial de soja se reducirá cerca de un 4% con respecto al año anterior (un 12% en Estados Unidos), debido a fenómenos climáticos.

El alza del precio del petróleo en 2003 y lo que va de 2004 refleja tanto la incertidumbre geopolítica como la recuperación de la actividad económica mundial. En la segunda mitad de 2003, la demanda de crudo creció más rápidamente que la oferta, con un aporte significativo de la demanda de China. En el primer semestre de 2004, la aceleración de la actividad y, ciertamente, la inestabilidad en el Medio Oriente provocaron una nueva elevación del precio del crudo de un 10,5% con respecto al mismo período del año anterior. La devaluación del dólar ha sido también un factor del alza del precio del petróleo puesto que implica una pérdida de poder adquisitivo para países que efectúan una proporción relevante de sus importaciones en monedas que se han apreciado, lo que los incentiva a elevar el precio de oferta del barril en dólares; tal es el caso de algunos de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo.

---

## B. La región

---

### 1. Evolución de la balanza de pagos

En el 2003, América Latina y el Caribe exhibió un saldo positivo en la cuenta corriente de la balanza de pagos de 5.600 millones de dólares, equivalente al 0,3% de PIB regional (véase el cuadro II.2). Esta balanza no presentaba un resultado positivo desde 1953. De los otros componentes principales de la balanza de pagos, las cuentas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) tuvieron un saldo positivo que se elevó a

5.100 millones de dólares, y el rubro de financiamiento compensatorio, cuyo saldo fue de 18.800 millones. Estos movimientos dieron lugar a un importante incremento de los activos de reserva, equivalente a 29.600 millones de dólares o 1,7% del PIB, acorde con el verificado en otras regiones, particularmente en Asia. Durante el 2003, la acumulación fue esencial para estabilizar el mercado cambiario en algunos países.



Cuadro II.2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES): BALANZA DE PAGOS**  
 (En miles de millones de dólares)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
Balanza de cuenta corriente	-37,9	-38,6	-64,6	-88,5	-55,4	-46,7	-52,8	-14,2	5,6
Balanza de bienes	3,2	5,2	-13,2	-35,1	-7,0	3,3	-4,0	23,4	41,6
Exportaciones FOB	229,4	257,3	286,5	283,2	299,1	358,6	342,9	346,5	374,9
Importaciones FOB	226,2	252,1	299,8	318,3	306,2	355,3	346,9	323,1	333,3
Balanza de servicios	-15,5	-15,8	-18,9	-18,9	-17,1	-16,9	-19,2	-14,3	-13,6
Balanza de renta	-40,8	-42,7	-47,7	-51,4	-50,5	-53,5	-54,6	-51,4	-56,6
Balanza de transferencias corrientes	15,2	14,7	15,2	16,8	19,2	20,4	25,0	28,0	34,3
Balanzas de capital y financiera <sup>b</sup>	29,4	63,9	89,4	63,4	42,3	60,7	35,6	-14,0	5,1
Inversión extranjera directa neta	25,8	40,3	57,6	63,8	79,1	67,5	64,1	38,7	28,4
Capital financiero <sup>c</sup>	3,6	23,6	31,8	-0,4	-36,8	-6,8	-28,5	-52,7	-23,3
Balanza global	-8,5	25,3	24,8	-25,1	-13,1	14,0	-17,2	-28,1	10,8
Variación en activos de reserva <sup>d</sup>	-23,1	-26,1	-15,8	9,1	6,3	-6,9	1,0	3,3	-29,6
Otro financiamiento	31,6	0,8	-9,0	16,0	6,8	-7,1	16,2	24,7	18,8

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

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

<sup>c</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos los errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

<sup>d</sup> El signo menos indica un aumento en los activos de reserva.

El superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos regional se debió a los saldos positivos de las balanzas de bienes (2,4% del PIB) y de transferencias corrientes, que incluye principalmente remesas de los trabajadores (2% del PIB). En su conjunto, estas cuentas registraron ingresos netos que ascendieron a 75.900 millones de dólares, mientras que las balanzas de servicios y de renta acusaron egresos netos por concepto de 70.250 millones de dólares, de los cuales 56.600 corresponden a pagos de utilidades, dividendos e intereses (3,3% del PIB). La balanza de servicios, aunque arrojó un resultado negativo, presentó una mejoría en el 2003. El importante crecimiento de las exportaciones y una recuperación relativamente débil de las importaciones fueron los factores fundamentales que determinaron el superávit en la cuenta corriente en el 2003. Esto contrasta con la fuerte contracción de las importaciones en el año anterior, que causó un superávit en la balanza de bienes. Las transferencias corrientes sumaron 34.300 millones de dólares en el 2003, lo que representa un aumento de 6.300 millones respecto al 2002.<sup>7</sup> Por su parte, el déficit estructural de la balanza de renta, derivado del endeudamiento y la operación del capital extranjero, aumentó 5.250 millones de dólares en el 2003. En el 2002, debido a la recesión y a las devaluaciones en varios países, las remesas de utilidades y dividendos fueron inusualmente bajas, lo que provocó una contracción de los egresos de la balanza de renta, situación que se superó el año siguiente.

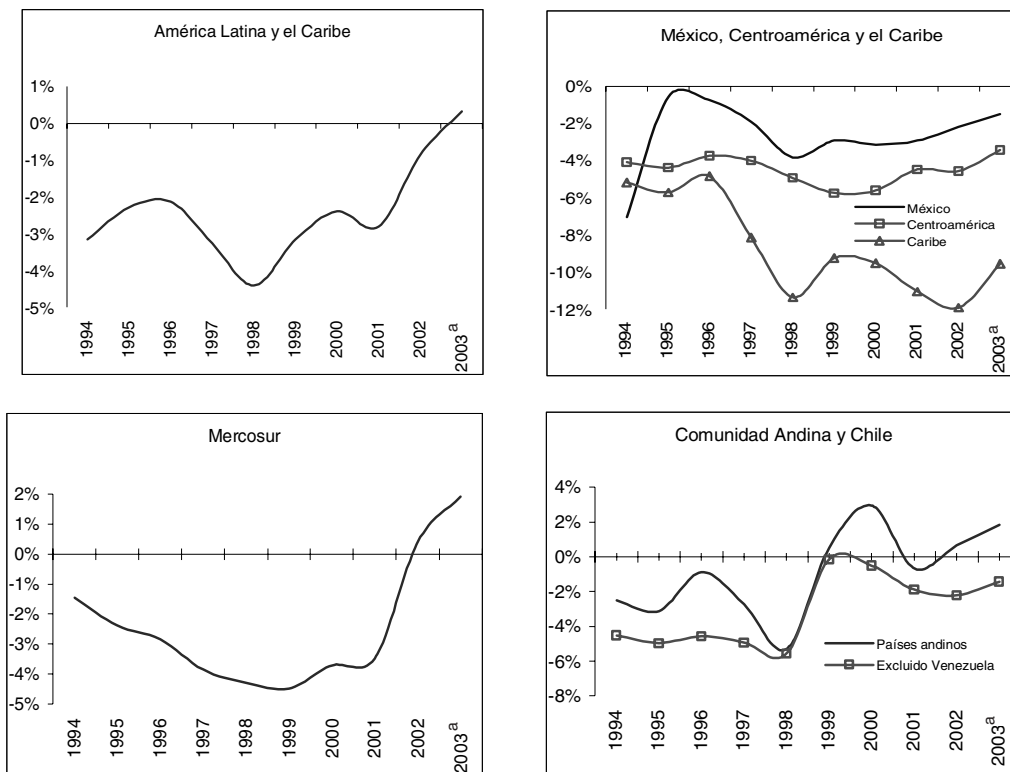
El superávit en la cuenta corriente respondió al de los países del Mercosur, Bolivia, República Dominicana y Venezuela (este último país registra tradicionalmente un saldo positivo) y sumó 22.700 millones de dólares. México, los países de América Central y el Caribe (excepto República Dominicana) y los de la Comunidad Andina y Chile (excepto Bolivia y Venezuela) presentaron un saldo deficitario de 17.100 millones. El superávit regional se inscribió en una tendencia al mejoramiento del saldo de la cuenta corriente que se inició en el 2002 e incluyó a todas las subregiones (véase el gráfico II.5). En los países que arrojaron déficit, con la excepción de El Salvador, Honduras y Panamá, este fue menor al del 2002 (véase el gráfico II.6).

La balanza de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) cerró en el 2003 con un saldo superavitario de 5.100 millones de dólares. Como puede verse en el cuadro II.2, el crecimiento exportador de la región no estuvo vinculado a un aumento de la inversión extranjera directa. Por el contrario, esta disminuyó incluso con respecto al bajo nivel del 2002 y representó apenas la mitad de la cifra correspondiente a 1997. El capital financiero siguió presentando un saldo marcadamente deficitario en el 2003 (1,5% del PIB), pero de menor magnitud que el nivel crítico del año precedente, imputable en gran medida a las crisis en los países del Mercosur y Venezuela. Buena parte del financiamiento excepcional responde a los atrasos en el pago de la deuda

7 El incremento del saldo de transferencias corrientes en el 2003 (22%) obedece parcialmente al mejoramiento de los registros estadísticos.

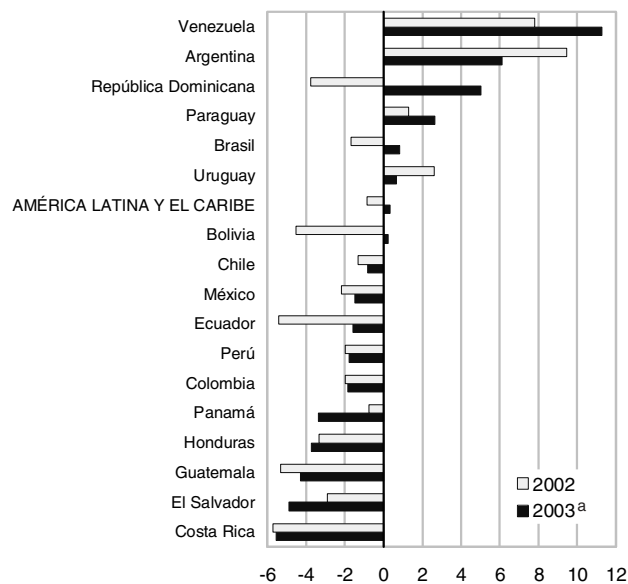


Gráfico II.5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE**  
 (En porcentajes del PIB a precios corrientes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.  
<sup>a</sup> Cifras preliminares.

Gráfico II.6  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BALANZA DE LA CUENTA CORRIENTE**  
 (En porcentajes del producto interno bruto)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.  
<sup>a</sup> Cifras preliminares.

de la Argentina, que se traducen en intereses y amortizaciones devengados pero no pagados, contabilizados en las balanzas de renta y financiera.

De acuerdo con las tendencias observadas en los primeros cinco meses del año, en el 2004 se producirá nuevamente un superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de alrededor del 0,8% de PIB. Asimismo, habrá más países con un saldo acreedor en esta cuenta. El saldo de la balanza de bienes será mayor que el de 2003, gracias a que el excepcional crecimiento de las exportaciones contrarrestará con creces la recuperación de las importaciones. El saldo de esta cuenta alcanzaría a 3% del PIB. Las remesas de los

trabajadores volverán a representar una importante contribución al superávit de la cuenta corriente, aunque no exhibirán un aumento tan alto como el del 2003. La obtención de un superávit en la cuenta corriente permitiría a algunos países ingresar en una fase de reducción del endeudamiento externo, aunque llama la atención el hecho de que se esté produciendo un ahorro externo negativo. Es decir, en términos netos, el conjunto de la región no solo no está recibiendo un aporte de ahorro externo—que debería complementar los esfuerzos nacionales de inversión— sino que, por el contrario, está empleando parte de su ahorro nacional en la financiación de no residentes.

## 2. Los términos de intercambio

En el 2003 se detuvo el deterioro de los términos de intercambio que se advirtió en la región entre 1998 y 2002 y que significó una pérdida acumulada del 14,8% en el caso de los países no petroleros y del 3,4% si se incluyen los países exportadores netos de petróleo (véase el gráfico II.7).<sup>8</sup> La mejora del 2003 fue, sin embargo, modesta: 1,1% en la región, 2,5% en el caso de los exportadores netos de petróleo y 0,5% en el de los no petroleros.<sup>9</sup> En el conjunto de la región, la recuperación de los términos de intercambio obedece a que el precio de las exportaciones se elevó un 3,6% y el de las importaciones un 2,5%. El aumento del precio de las exportaciones es sustancialmente menor al de los productos básicos, debido a la alta proporción de las ventas externas que corresponde a productos manufacturados cuyos precios han tendido a bajar. Por otra parte, el alza del precio de las importaciones depende en gran medida del aumento del valor de los combustibles y bienes intermedios.

Los países no exportadores de petróleo que mostraron mejoras en los términos de intercambio fueron Bolivia, Chile, Perú, Uruguay y Paraguay, dado que sus canastas exportadoras se caracterizan por una alta proporción de los productos básicos que registraron un auge de precios en el 2003 y el 2004. Asimismo, el importante repunte que se observó en Argentina se

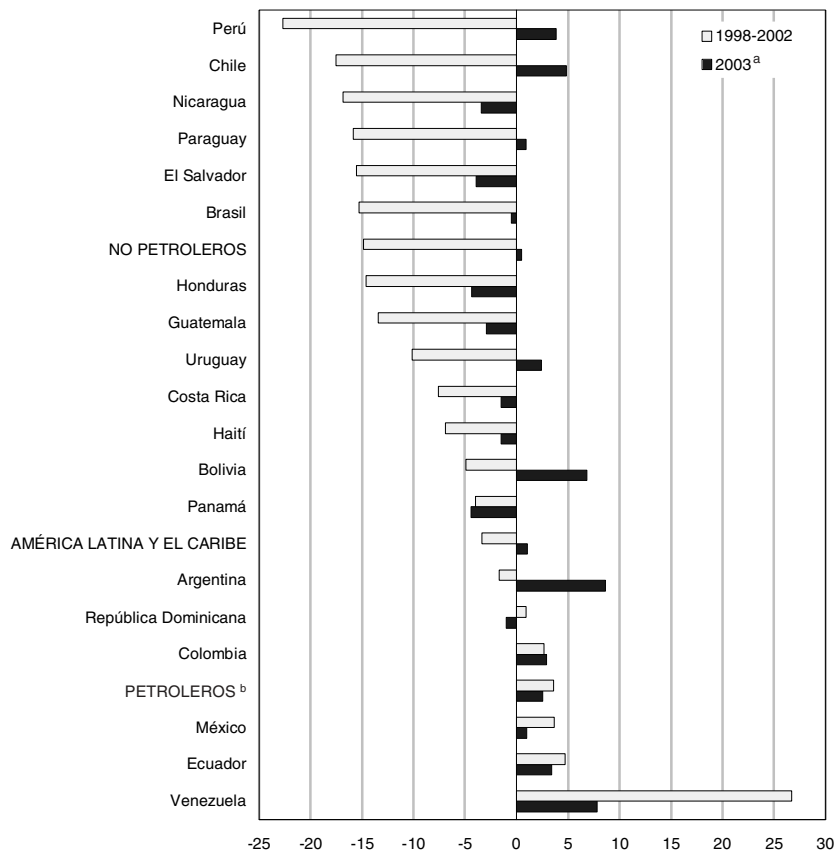
explica por las exportaciones de productos básicos agrícolas, más que por sus ventas petroleras. Aunque Brasil también se vio beneficiado por este auge, registró un deterioro de sus términos de intercambio imputable a la importancia relativa de sus exportaciones de manufacturas, que sufrieron una reducción de precios, y al aumento de los precios de sus importaciones. En los países de América Central y el Caribe el deterioro de los términos de intercambio no se detuvo en el 2003. El aumento del precio de sus importaciones, en especial de los carburantes, contrarrestó con creces los leves aumentos de precio de las exportaciones observadas en algunos países. México, al que le corresponde una importante proporción del comercio de la región y, por lo tanto, influye en gran medida en el promedio respectivo, acusó una mejora del 1%, determinada por sus exportaciones petroleras.

Para el 2004 se estima una recuperación más firme de los términos de intercambio, que estaría cercana al 3%. Todos los países registrarían un incremento de los precios de sus exportaciones, mayor en aquellos que se caracterizan por una oferta exportable de los productos básicos que están disfrutando de un auge de precios, como en el 2003. Los importadores de materias primas y combustible seguirán experimentando un deterioro de sus términos de intercambio.

8 Los exportadores netos de petróleo son Argentina, Colombia, Ecuador, México y Venezuela.

9 Si se excluye México, los exportadores netos de petróleo tuvieron una mejora del 6,2%. México exhibió una modesta mejoría de los términos de intercambio y tiene una gran ponderación en el grupo.

Gráfico II.7  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TÉRMINOS DE INTERCAMBIO**  
*(Variación porcentual acumulada 1998-2002 y variación 2003)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

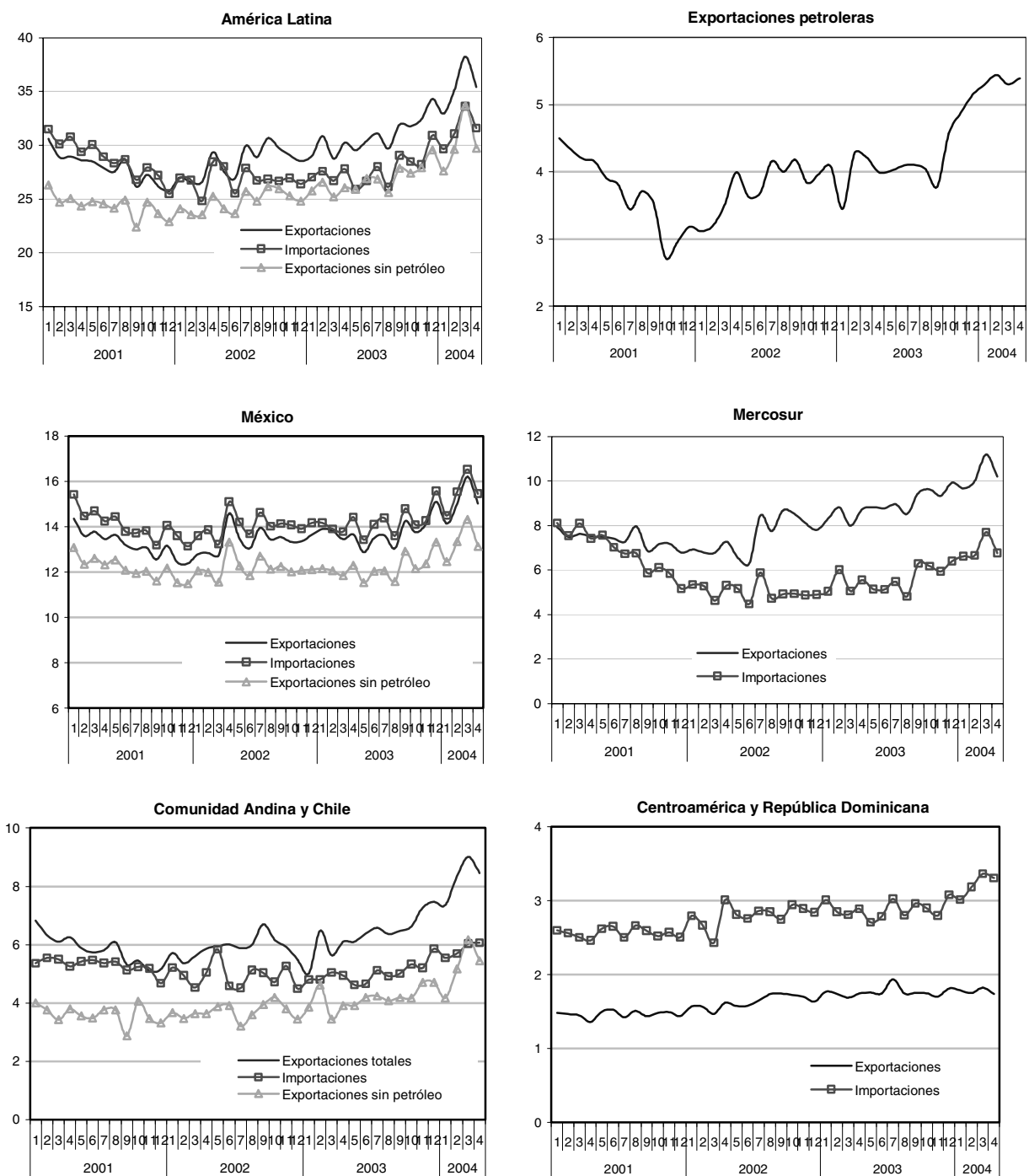
<sup>b</sup> Argentina, Colombia, Ecuador, México y Venezuela.

### 3. El comercio de bienes y servicios

Desde mediados del 2002, América Latina y el Caribe logró un superávit en la balanza de bienes que se ha mantenido hasta abril del 2004 (véase el gráfico II.8). En el 2003, ese superávit no derivó de una contracción en las importaciones, como en el año anterior, sino de una expansión de las exportaciones (8,2%) superior a la de

las compras externas (3,2%) (véase el cuadro II.3). Las exportaciones no petroleras de la región se elevaron un 8,3% en ese año. El volumen total de comercio de bienes (exportaciones más importaciones) aumentó un 5,7% y, si se excluyen México y Venezuela cuyos desempeños fueron deslucidos, el incremento fue de un 12,2%.

Gráfico II.8  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN MENSUAL DEL COMERCIO DE BIENES**  
*(En miles de millones de dólares; cifras desestacionalizadas)*



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales mensuales.

Cuadro II.3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE BIENES <sup>a</sup>**  
*(Tasas porcentuales de variación)*

	2002		2003		2004 <sup>b</sup>	
	Exportaciones	Importaciones	Exportaciones	Importaciones	Exportaciones	Importaciones
<b>Total</b>	<b>1,0</b>	<b>-6,9</b>	<b>8,2</b>	<b>3,2</b>	<b>19,9</b>	<b>14,7</b>
<b>México</b>	<b>1,5</b>	<b>0,2</b>	<b>2,5</b>	<b>1,1</b>	<b>10,6</b>	<b>10,4</b>
<b>Mercosur</b>	<b>1,2</b>	<b>-25,5</b>	<b>19,1</b>	<b>10,5</b>	<b>23,2</b>	<b>29,1</b>
Argentina	-3,1	-55,8	14,3	54,4	14,5	73,6
Brasil	3,7	-15,0	21,1	2,2	25,5	17,6
Paraguay	-1,7	-14,6	21,7	17,9	53,0	53,3 <sup>c</sup>
Uruguay	-10,2	-35,7	18,3	11,6	27,5	27,3
<b>Comunidad Andina y Chile</b>	<b>0,8</b>	<b>-7,9</b>	<b>8,0</b>	<b>2,0</b>	<b>41,9</b>	<b>18,2</b>
Bolivia	1,1	10,9	21,1	-7,3	43,1	-6,8 <sup>d</sup>
Chile	-0,5	-3,1	15,8	13,3	41,6	16,1
Colombia	-3,7	-1,6	9,9	9,8	8,8	8,1
Ecuador	8,7	19,6	019,2	1,2	9,5	13,7
Perú	9,9	2,7	16,4	11,3	32,0	8,0
Venezuela	0,0	-29,1	-3,4	-21,4	77,5	55,6
<b>Centroamérica y el Caribe</b>	<b>-1,6</b>	<b>3,3</b>	<b>6,1</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>
Costa Rica	6,8	13,8	16,6	10,9	1,1	3,1
El Salvador	4,5	1,4	4,7	11,1	-0,1	3,8
Guatemala	-1,4	12,6	8,1	6,6	9,6	12,8
Haití	-10,1	-7,1	21,4	13,8	...	...
Honduras	2,0	1,5	5,3	9,1	14,4	24,3
Nicaragua	-5,8	-0,2	9,8	6,3	...	...
Panamá	-11,3	-5,0	-5,0	-3,3	...	...
República Dominicana	-2,1	0,7	5,3	-10,8	-0,6	-14,4 <sup>d</sup>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Las tasas de 2002 y 2003 corresponden a información anual de las balanzas de pagos, y las de 2004, a cifras mensuales preliminares.

<sup>b</sup> Enero-abril del 2004 respecto al mismo período del año anterior.

<sup>c</sup> En 2004 incluye sólo comercio registrado.

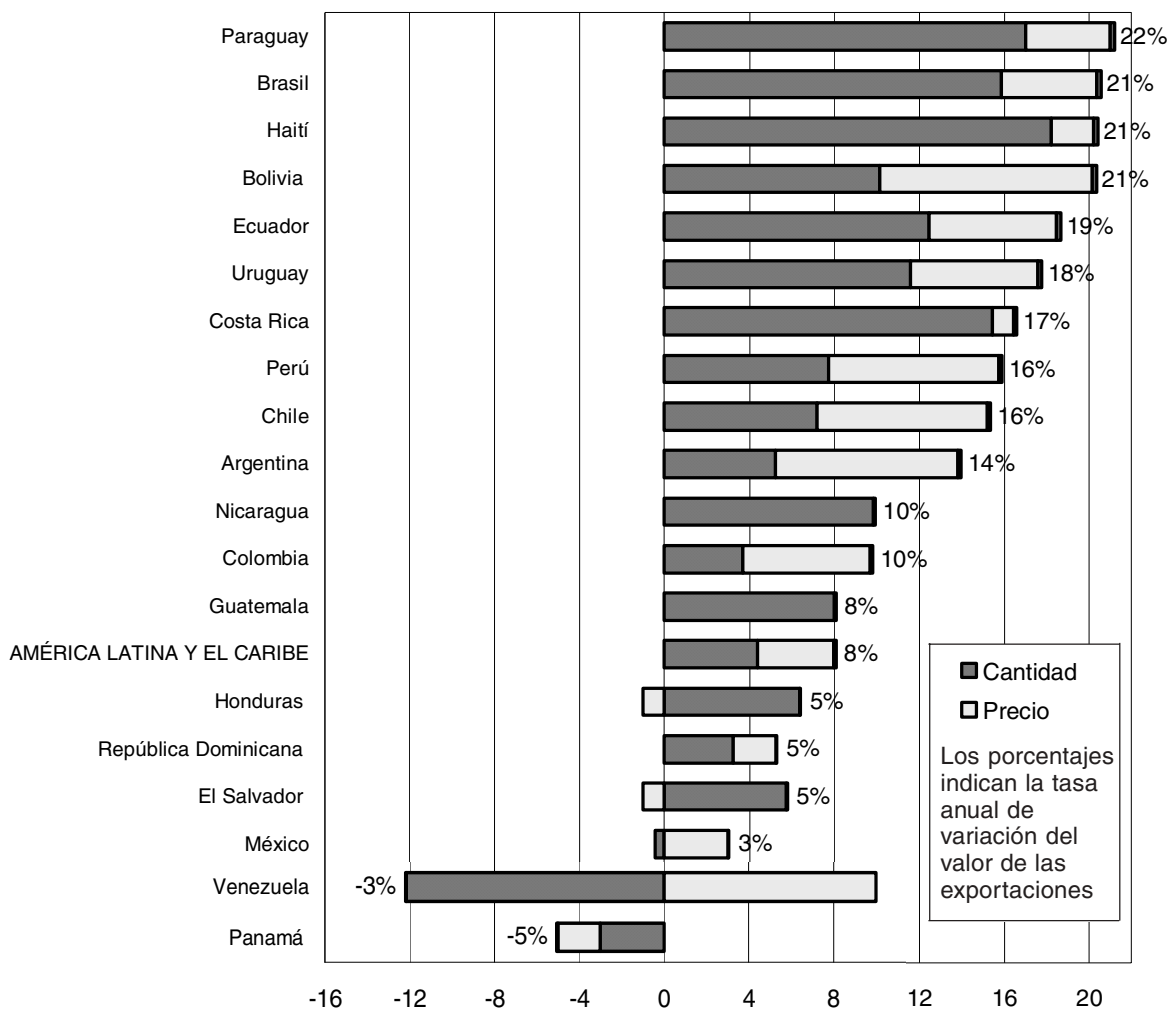
<sup>d</sup> Importaciones de Bolivia y exportaciones e importaciones de República Dominicana, estimadas con datos de enero-marzo.

El incremento de las exportaciones se intensificó a partir del segundo semestre del 2003 y, en algunos meses, las exportaciones no petroleras igualaron al total de las importaciones. Las ventas externas se elevaron en el 2003 en gran parte de los países, con cifras particularmente significativas en el Mercosur, la mayoría de los de la Comunidad Andina y en Chile. El aumento exportador en estos países está vinculado al auge de los mercados de un número relativamente reducido de productos básicos y es, por tanto, muy dependiente de su evolución. En el 2003, al cobre le correspondió el 43% del ascenso de las exportaciones de Chile, y al oro el 44% de las de Perú. En Brasil, cuya estructura exportadora es más diversificada, el 16% de este incremento fue atribuible al complejo de la soja y un 13% a los productos básicos y semimanufacturados de hierro y acero. Los productos primarios y las

manufacturas de origen agropecuario, sobre todo la soja y sus derivados, explicaron el 79% de la expansión exportadora de la Argentina. Por otra parte, el desempeño de las exportaciones de México fue magro en el 2003 (2,5% y, si se excluye el petróleo, 0%) mientras que la mayoría de los países de América Central y el Caribe profundizaron su inserción exportadora en el mercado de Estados Unidos.

En la mayoría de los países, el aumento de las exportaciones de bienes en el 2003 se debió sobre todo a una elevación de las cantidades exportadas más que de sus precios. No obstante, hubo excepciones notables, en los casos de, entre otros países, Argentina, Bolivia, Colombia y Perú, en que el factor precio explicó al menos la mitad del incremento (véase el gráfico II.9). En el 2004, los aumentos de precios podrían tener una mayor importancia en varios países.

Gráfico II.9  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN PORCENTUAL DE LAS EXPORTACIONES  
 DE BIENES FOB SEGÚN PRECIO UNITARIO Y CANTIDADES, 2003<sup>a</sup>**  
 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.  
<sup>a</sup> Cifras preliminares.

En el primer cuatrimestre del 2004 se han registrado algunos fenómenos significativos para las exportaciones regionales. En primer lugar, el aumento de las ventas externas alcanzó magnitudes sin precedentes en algunos países, en particular de Sudamérica. Esto refleja los altos precios de los productos básicos en este período pero obedece también a un efecto estadístico, ya que su nivel en la primera parte del 2003 fue relativamente bajo. Ambos factores podrían suponer una cierta moderación de la expansión exportadora en la segunda parte del año. En segundo lugar, las exportaciones de México exhibieron una notable recuperación, ligada al aumento

de la actividad en Estados Unidos. Esta recuperación es atribuible a los segmentos más complejos del sector exportador, ya que las actividades de maquila más intensivas en mano de obra siguen deprimidas. Por último, las exportaciones de algunos países centroamericanos se aceleraron, aunque Costa Rica, El Salvador y República Dominicana, que está sufriendo una importante crisis del suministro eléctrico, acusaron magros desempeños. Se estima que en el 2004 las exportaciones regionales se elevarán alrededor del 15% y que, de esta proporción, un 6% corresponderá a aumentos de precios.

En el 2003, las importaciones de la región mostraron una recuperación en relación con el año anterior, sobre todo en Argentina. En el primer cuatrimestre de 2004, esta tendencia se ha profundizado y extendido a todos los países del Mercosur, Ecuador, México y Venezuela. Sin embargo, varios países aún no han vuelto a registrar los máximos precedentes de importación. En otros, las importaciones han repuntado debido al encarecimiento de los insumos básicos como el petróleo, de los que son compradores netos; este fenómeno afecta especialmente a los países de América Central y el Caribe, donde genera presiones inflacionarias.

El saldo del comercio de servicios fue menos deficitario en el 2003 (13.600, en comparación con 14.300 millones de dólares en el 2002). El mejoramiento derivó de un notable repunte (9,5%) de los ingresos brutos por turismo, tras el descenso registrado en el 2002. La recuperación fue notoria en algunos países de América Central y el Caribe y reflejó tanto el aumento de los ingresos en México (que representan alrededor del 40% de los correspondientes a la actividad en la región) y en Brasil como la recuperación verificada en Argentina.

El mejoramiento de la economía en los países desarrollados y en los receptores de turismo, así como la presencia de factores cambiarios, impulsan esta

dinámica, que se ve confirmada por las cifras del primer trimestre del 2004. Por otra parte, en consonancia con el crecimiento del comercio de bienes, en el 2003 aumentaron los pagos (débitos y créditos) por concepto de transporte. Si se excluyen México y Venezuela, su incremento fue del 6,5%. En la segunda mitad del año, estos pagos se elevaron significativamente debido a la expansión del volumen comercializado y a un aumento excepcional de los fletes, imputable en gran medida al aumento del comercio de China.<sup>10</sup> En los primeros meses del 2004, los fletes tendieron a disminuir pero siguieron siendo históricamente altos.

El comercio intrarregional (medido por la proporción de exportaciones a otros países de la región) se recuperó un 13,7% en el 2003, tras contraerse un 9,9% en el 2002. Este repunte fue producto principalmente del aumento de las importaciones de la Argentina desde otros socios del Mercosur, así como de una desaceleración de la baja de los intercambios en la Comunidad Andina. México y Chile también incrementaron sus exportaciones hacia la región. Se estima que, en el primer semestre de 2004, el comercio intrarregional se expandió un 25%, sobre todo en el Mercosur y en la Comunidad Andina, agrupación en la que las importaciones de Venezuela han tenido una importante recuperación.<sup>11</sup>

---

10 A modo de ejemplo cabe citar que, entre diciembre del 2002 y diciembre del 2003, el flete marítimo de buques graneleros se incrementó cerca de un 175% (véase, R. Sánchez, "El transporte marítimo y los puertos en América Latina y el Caribe: un análisis de su desempeño reciente", *serie Recursos naturales e infraestructura*, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2004).

11 Véase CEPAL, *Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe 2002-2003* (LC/G.2221-P), Santiago de Chile, 2004 y *Evolución del comercio de América Latina y el Caribe en el primer semestre de 2004*, Santiago de Chile, 2004.

Recuadro II.2  
**IMPACTO DEL CRECIMIENTO DE LA REPÚBLICA POPULAR CHINA  
 EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE**

En los últimos dos años, la República Popular China emergió como un importante referente para las economías de América Latina y el Caribe. El PIB de China creció 9,1% en el 2003, siguiendo una trayectoria de fuerte recuperación posterior a la desaceleración relativa debida a la crisis asiática y a la recesión de los Estados Unidos en el 2001. En el primer trimestre del 2004, el crecimiento alcanzó 9,8%, obligando a las autoridades a tomar medidas para reducir el ritmo de inversión, por el peligro que corre el frágil sistema bancario. A diferencia de otras experiencias de crecimiento acelerado como Japón y la República de Corea, la expansión reciente de China se produce en el marco de apertura comercial definido por su ingreso a la Organización Mundial del Comercio (OMC) a fines del 2001. En el 2003, las exportaciones chinas crecieron un 34,6%, pero las importaciones registraron un incremento del 39,9%, y en el primer semestre del 2004 el crecimiento de las compras externas superó con

creces el de las exportaciones (42,6% en comparación con 35,7%), generando un déficit comercial por primera vez desde 1993. Así, China se ha convertido en una suerte de segundo motor, después de Estados Unidos, para ciertas áreas de la economía mundial, entre las que se encuentran algunos países de América Latina. Por el momento, la región parece estar aprovechando el dinamismo de China en forma bastante restringida, al concentrarse en la exportación de algunos productos básicos. Sin embargo, sería conveniente que el acceso a este enorme mercado fuera un paso inicial para que la región ingresara con productos de mayor valor agregado.

Como se observa en el cuadro, la estructura del comercio exterior de China tiene dos facetas. Si bien el país alcanzó un superávit de 25.500 millones de dólares en el 2003, éste se concentra en Estados Unidos, Canadá, Europa y África. En cambio, China es una economía deficitaria con respecto al resto de Asia, América Latina y

Oceanía. Aprovechando sus bajos costos laborales, es ahora una plataforma exportadora de manufacturas de alta densidad de mano de obra hacia los países industrializados, mientras que se abastece de componentes y maquinaria en Asia (estimulando, por ejemplo, a Japón) y de materias primas y productos agrícolas en países ricos en estos recursos. Este patrón de comercio claramente beneficia a un grupo de países de América Latina –aquellos cuya oferta de productos básicos suple el déficit de China– y perjudica a aquellos que tienen un patrón de especialización similar –México y las economías de Centroamérica y el Caribe. Al estar estos últimos especializados en manufacturas de alta densidad de mano de obra, el país asiático emerge como un poderoso competidor en el mercado de Estados Unidos y de otros países industrializados. La competencia de China también se hace sentir en los propios mercados internos de manufacturas en todos los países de la región.

**CHINA: ESTRUCTURA Y EVOLUCIÓN DEL COMERCIO DE BIENES, 2003<sup>a</sup>**  
*(En millones de dólares, porcentajes y tasas porcentuales de variación)*

	Exportaciones			Importaciones			Saldo
	Valor	Estructura porcentual	Variación 2003/2002	Valor	Estructura porcentual	Variación 2003/2002	
<b>Total mundial</b>	<b>438 371</b>	<b>100,0</b>	<b>34,6</b>	<b>412 836</b>	<b>100,0</b>	<b>39,9</b>	<b>25 534</b>
Asia	222 606	50,8	29,9	272 946	66,1	42,4	-50 340
Estados Unidos y Canadá	98 139	22,4	32,1	38 258	9,3	23,9	59 881
Europa	88 273	20,1	51,5	69 744	16,9	34,2	18 530
Oceanía	7 289	1,7	37,8	8 601	2,1	25,9	-1 311
África	10 184	2,3	46,3	8 361	2,0	54,1	1 823
<b>América Latina</b>	<b>11 879</b>	<b>2,7</b>	<b>25,2</b>	<b>14 927</b>	<b>3,6</b>	<b>79,1</b>	<b>-3 048</b>
Saldo negativo para China	4 328	1,0	45,3	12 138	2,9	80,5	-7 811
Argentina	447	0,1	141,3	2 729	0,7	120,2	-2 282
Brasil	2 145	0,5	46,3	5 844	1,4	94,6	-3 699
Chile	1 283	0,3	28,6	2 245	0,5	43,2	-961
Costa Rica	99	0,0	20,6	561	0,1	204,0	-462
Perú	354	0,1	43,4	760	0,2	3,9	-406
Saldo positivo para China	7 551	1,7	16,0	2 789	0,7	73,3	4 762
México	3 267	0,7	14,1	1 677	0,4	50,4	-1 677
Otros	4 284	1,0	17,5	1 112	0,3	125,1	3 172

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras del Ministerio de Comercio de la República Popular China.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.



## Recuadro II.2 (continuación)

**China compradora**

En términos generales, China fue un gran impulsor de las exportaciones de América Latina y el Caribe en el 2003. De hecho, las importaciones chinas procedentes de la región fueron las que crecieron más, con una tasa de 79,1%, muy por encima del total. Así pues, la región representa ahora un 3,6% (un 2,8% en 2002) del total de las compras externas de este país. En el 2003, el saldo de bienes de China se tornó deficitario. Específicamente, tuvo un comercio superavitario con la mayoría de los países de la región y deficitario con Argentina, Brasil, Chile, Costa Rica y Perú. Los países de este grupo, salvo Costa Rica, exportan a China productos básicos tales como cobre, hierro, harina de pescado, soja y sus derivados. Con Costa Rica China alcanzó un saldo deficitario debido al comercio intrafirma de microcomponentes electrónicos. Brasil, México y Argentina también realizan ciertas exportaciones de manufacturas al país asiático, tales como aeronaves, tubos sin costura y autopartes. Sin

**China competidora**

El crecimiento de China perjudica a los países de la región que tienen un patrón similar de especialización en el comercio internacional. Así, el mercado de Estados Unidos se ha convertido en una arena competitiva donde las importaciones desde China han comenzado a desplazar a las importaciones desde México y de los países de Centroamérica y Caribe, particularmente las de mayor densidad de mano de obra. En el 2003, las importaciones estadounidenses procedentes de China superaron por primera vez a las de México (incluido el petróleo). En tanto China vendió en Estados Unidos 152.000 millones de dólares, México exportó 138.000 millones (véase el gráfico). En ese mercado, México y China compiten en

embargo, el grueso del comercio se concentra en las exportaciones regionales de productos básicos. En el 2003, la importancia de China en el total de las ventas externas aumentó considerablemente con respecto al 2002 en Argentina (8,7% comparado con 4,3%), Brasil (6,2% comparado con 4,2%) y Chile (9,2 comparado con 6,9%).

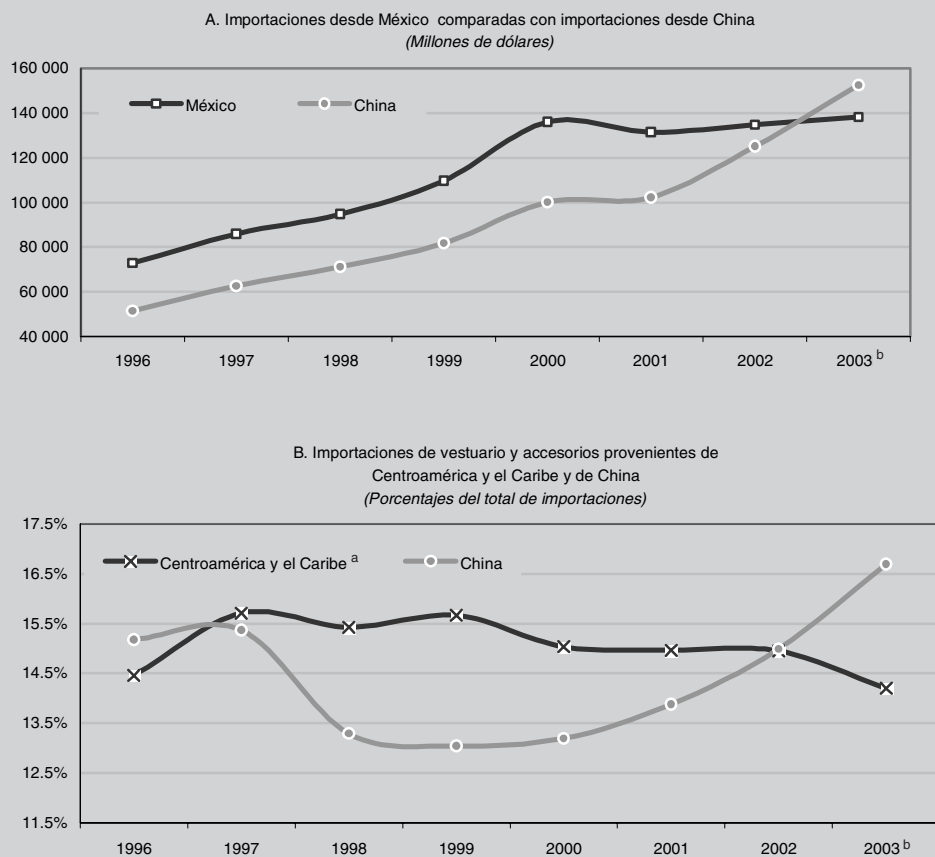
La demanda china ha sido esencial en la recuperación de los precios de diversos productos básicos registrada en 2003-2004. El precio de la soja y derivados creció un 20,4% en el 2003, al tenor de una duplicación de las importaciones chinas, que pasaron de 10,39 millones de toneladas métricas en el 2002 a 21,42 millones en el 2003, mientras que la producción mundial creció sólo un 6,7%. Actualmente corresponde a China un tercio de las importaciones mundiales de soja, mientras que en el 2002 era un quinto del total. Argentina, Bolivia, Brasil y Paraguay se beneficiaron de la demanda china y del crecimiento del

10 rubros, definidos a dos dígitos de la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI), que representan la mitad de las importaciones de Estados Unidos desde México. Entre el 2002 y el 2003, China ganó participación de mercado en todos esos rubros, mientras que México la perdió en seis de ellos, que representan un 28% del total de sus exportaciones a Estados Unidos. Los más afectados son vestuario y accesorios, equipos de telecomunicación y grabación, y máquinas de oficina y procesamiento de datos, todas actividades de alta densidad de mano de obra. Los costos laborales relativos de México son muy altos respecto de los de China: algunas estimaciones apuntan

a una diferencia de 4:1, con un salario por hora en México de \$ 2,96 contra \$ 0,72 en China. Además, la pérdida de competitividad de México se agudizó debido a su evolución cambiaria ya que, mientras que el peso mexicano se revaluó en términos reales contra el dólar entre 1999 y mediados del 2002, el renminbi experimentó devaluaciones reales pequeñas pero consistentes hasta el tercer trimestre del 2003. A partir del 2001, la puesta en vigencia por México de ciertas normas de origen previstas en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) afectó también la competitividad del país, al excluir de la actividad a una serie de maquiladoras de origen asiático.

precio de la oleaginosa. Una situación similar se observó en el mercado del cobre, cuyo precio creció un 14,1% en el 2003, a la vez que el consumo de China se expandió un 9,6% ese año, contra un 2,6% para el agregado mundial, de manera que el país asiático consume ahora casi un quinto de la cifra mundial correspondiente a este metal. En el primer bimestre del 2004, su consumo de cobre creció un 21% (7,6% en el mundo). Asimismo, China ha ampliado su papel en la demanda mundial de petróleo, pasando de un 5,6% en 1998 a un 7,6% proyectado para el 2004. Dada la importancia del país en estos mercados, su trayectoria macroeconómica es ahora una señal de primera magnitud para las economías de América Latina proveedoras de productos básicos. De hecho, la aplicación por parte de las autoridades chinas en abril del 2004 de medidas administrativas para reducir el ritmo de inversión incidió inmediatamente en los precios de estos bienes.

Recuadro II.2 (conclusión)

**ESTADOS UNIDOS: IMPORTACIONES DESDE CHINA, MÉXICO Y CENTROAMÉRICA Y EL CARIBE**

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de la Comisión de Comercio Internacional de los Estados Unidos.

<sup>a</sup> Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Jamaica, Nicaragua y República Dominicana.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

En el caso de Centroamérica y el Caribe, la competencia de China afecta al rubro más importante de exportación a Estados Unidos: vestuario y accesorios. Esta actividad representa un 56% de las exportaciones de esta subregión a los Estados Unidos, aunque varía considerablemente de un país a otro (desde un 25% en Costa Rica hasta poco más del 80% en El Salvador y Haití). Mientras que en 1997 la proporción de las importaciones de Estados Unidos en ese rubro cubierta

por China y esta subregión era aproximadamente la misma (15%), en el 2003 la de China se elevó al 16,7%, en tanto Centroamérica y el Caribe representan un 14,2% y exhiben una trayectoria declinante (véase el gráfico). Dentro de la subregión, no obstante, ha habido países que han ganado participación en el mercado en este rubro, tales como Nicaragua y Guatemala, mientras que República Dominicana y Costa Rica la han perdido, lo que apunta a una cierta relocalización

hacia países con menores costos laborales. La acordada eliminación del Acuerdo de Textiles y Vestidos, el 1° de enero del 2005, y la de las cuotas que tiene Estados Unidos en este rubro para China, el 31 de enero del 2007, complicará aún más la situación de los países de Centroamérica y el Caribe. De hecho, diversas asociaciones empresariales están tratando de postergar estas medidas y solicitando que se investiguen las condiciones de producción en China.

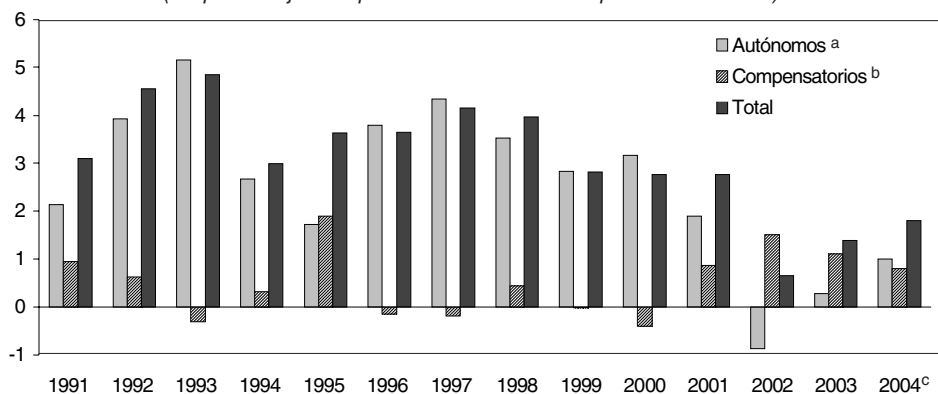
## 4. Las corrientes de capitales

En el 2003, las entradas netas totales de capitales hacia América Latina y el Caribe tuvieron una modesta recuperación y equivalieron al 1,4% del PIB. Tras la crisis asiática y las conmociones y turbulencias que la siguieron, los capitales recibidos por la región habían descendido de un 4,1% del PIB en 1997 a un 0,6% en el 2002. Las perspectivas para este año apuntan a que prosiga la recuperación de esas entradas, de los 23.000 millones de dólares que ingresaron en el 2003 a unos 35.000 millones en el 2004, el equivalente al 1,8% del PIB (véase el gráfico II.10). Se destaca este año la recuperación de los capitales privados.

Desde fines del 2002 se hizo notoria una disminución de la aversión al riesgo de los inversionistas, en parte debido al fin de la incertidumbre producida por

la elección presidencial en Brasil. Esto se reflejó en la disminución de las primas de riesgo de los títulos de la deuda externa pública (diferenciales o *spreads*). De hecho, las primas de riesgo de la región, que en septiembre del 2002 equivalían a 1.300 puntos básicos, comenzaron a bajar sostenidamente a fines de ese año, hasta 500 puntos básicos en enero del 2004. Esta tendencia se moderó a continuación y en junio ascendían a 600 puntos básicos. Su positiva evolución favoreció sobre todo a las colocaciones en el mercado de bonos soberanos y de las empresas públicas. En el 2003, la región efectuó colocaciones por concepto de 30.800 millones de dólares, destinadas principalmente a la refinanciación de pasivos (véase el cuadro A-17 del anexo estadístico).

Gráfico II.10  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESO NETO DE CAPITAL SEGÚN COMPONENTES  
(En porcentajes del producto interno bruto a precios corrientes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales y del Fondo Monetario Internacional (FMI).

<sup>a</sup> Saldo de las balanzas de capital y financiera más errores y omisiones.

<sup>b</sup> Incluye préstamos y uso del crédito del Fondo Monetario, y financiamiento excepcional.

<sup>c</sup> Estimación preliminar.

En el 2003, el financiamiento del Fondo Monetario Internacional correspondió, en términos netos, a 5.600 millones de dólares (12.100 millones en el 2002). A fines del 2003, doce países latinoamericanos y caribeños tenían acuerdos vigentes con esta institución. De los países que efectuaron giros, los prestatarios que recibieron las mayores corrientes netas fueron Brasil y Uruguay. En Argentina, los créditos aprobados por el Fondo Monetario permitieron cumplir solo con las obligaciones con ese organismo internacional. También tuvieron acceso a fondos Ecuador, Bolivia, y República Dominicana, mientras que Guyana y Nicaragua recibieron algunos desembolsos en el marco del servicio para el crecimiento

y la lucha contra la pobreza (SCLP). En diciembre del 2003 Paraguay, por primera vez en medio siglo, formalizó un acuerdo de derecho de giro con el Fondo Monetario. A comienzos del 2004, Dominica y Honduras firmaron un acuerdo SCLP con esta institución.

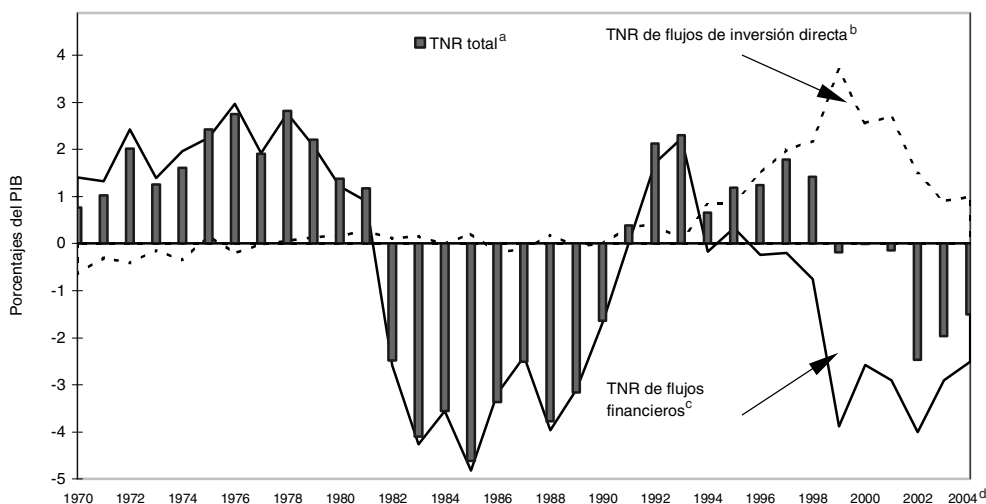
El financiamiento neto de otros organismos multilaterales, como el Banco Mundial, fue negativo (-1.200 millones de dólares) durante el 2003. Esta cifra se inscribe en la tendencia de los últimos años al descenso de estas corrientes –de 8.400 millones de dólares en 1998 a apenas 900 millones de dólares en el 2002– aunque hasta esa fecha se hubieran registrado resultados positivos.

## 5. La transferencia neta de recursos al exterior

Las remesas de utilidades y los intereses pagados y devengados (pagos factoriales) de América Latina y el Caribe se incrementaron de 51.400 millones en el 2002 a 56.600 millones en el 2003. Aumentaron tanto las remesas, a diferencia de lo sucedido en el 2001 y el 2002, como los pagos de intereses, en buena medida debido a los intereses devengados por la deuda de la Argentina y a la devaluación de las monedas en algunos países. Si se deducen de los pagos factoriales los ingresos totales de capital, que se elevaron a 23.900 millones de dólares, la región efectuó una transferencia de recursos por

concepto de 32.700 millones de dólares en el 2003, en comparación con 40.500 millones en el 2002. En el 2004, aunque se proyecta una recuperación de los ingresos de capitales totales, dado que no se prevén variaciones significativas en los pagos factoriales, se produciría una transferencia de recursos hacia el exterior de alrededor de 22.000 millones de dólares. En consecuencia, en el sexenio 1999-2004, la salida acumulada de recursos de América Latina y el Caribe habrá sido equivalente a casi el 6% del producto interno bruto de un año (véanse el gráfico II.11 y el cuadro A-13 del anexo estadístico).

Gráfico II.11  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> La transferencia neta de recursos (TNR) se calcula restando al ingreso neto de capitales totales 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, préstamos y uso de crédito del Fondo Monetario y financiamiento excepcional. Las cifras negativas indican transferencias de recursos al exterior.

<sup>b</sup> Equivale al ingreso neto de inversión extranjera directa (IED) menos remesas de utilidades netas.

<sup>c</sup> Equivale al ingreso neto de otros capitales, distintos de la IED, menos el pago neto de intereses.

<sup>d</sup> Estimación preliminar.

## 6. Las corrientes de IED

El ingreso de inversión extranjera directa (IED) a la región ha sufrido un gradual y notorio descenso durante cuatro años consecutivos y ha perdido el dinamismo de años anteriores. En el 2003, este ingreso ascendió a 29.200 millones de dólares, cifra bastante menor que el promedio de 1990-2002, equivalente a 39.000 millones de dólares, y un 26,6% inferior al del 2002 (véase el cuadro A-16 del anexo estadístico). Esta tendencia declinante de la IED obedece, entre otros factores, a la menor adquisición de activos privados nacionales por parte de los residentes extranjeros, el virtual agotamiento del proceso de privatización en muchos países desde el 2002 y la desaceleración de la estrategia de expansión de algunos grupos transnacionales. Esta estrategia, que motivó la compra de empresas en América Latina, tanto públicas como de capital privado, se insertó en una fase excepcionalmente activa de fusiones y adquisiciones internacionales. Asimismo, en la reducción de la IED ha influido la inestabilidad económica o política en algunos países. De todas formas, esta sigue siendo la principal fuente de financiamiento externo de la región; en el 2003 equivalió al 1,8% del PIB y ha sido una corriente más estable que las financieras.

En el 2003, la IED neta se redujo en trece países latinoamericanos y caribeños. En Argentina se observaron salidas netas por 300 millones de dólares, en Venezuela se invirtió la corriente que en el 2002 acusó una salida y en los países restantes, salvo Panamá, se observaron pequeñas variaciones positivas. En Brasil, el ingreso neto de IED decreció de 14.100 millones en el 2002 a 9.900 millones en el 2003; en Chile se recuperó, pero equivalió al 60% del correspondiente al 2001, y en México, aunque se redujo, se mantuvo en cifras similares al promedio del último quinquenio. Ecuador recibió una corriente sin precedentes de IED, en buena medida destinada al Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) y otras inversiones en el sector petrolero.

Las corrientes de IED en los países de mayor tamaño de la subregión del Caribe disminuyeron en el 2003 con relación al año anterior, salvo en el caso de Barbados. En Belice se produjo en el 2003 una salida importante de capitales debido al anticipo realizado por las autoridades para la adquisición de las acciones de la compañía de telecomunicaciones, que, según un acuerdo previo, fue revendida al sector privado a principios del 2004. En Jamaica el comportamiento del IED obedeció a la disminución del nivel de actividad en los sectores de telecomunicaciones y servicios financieros. En el caso de Trinidad y Tabago, el fin de proyectos de inversión contribuyó a la merma de las corrientes de inversión

extranjera. En el de Barbados, el aumento de las entradas de IED se explica por la venta de acciones gubernamentales de un banco comercial a una empresa privada.

Las perspectivas para el 2004 apuntan a una recuperación de los ingresos de IED, que ascenderían a unos 35.000 millones de dólares, en comparación con los 30.000 millones del 2003. Este año el principal receptor de la afluencia de IED será México, que absorberá cerca de la mitad. El mayor dinamismo del crecimiento económico mundial y de la región es un factor que incidirá en ese resultado. En los países en que se aprecia un dinamismo de la inversión extranjera directa, cerca de un 30% de las entradas corresponde a la reinversión de utilidades, principalmente en economías pequeñas y medianas.

En los primeros meses del 2004 se aprecia una mayor afluencia de IED con respecto a igual período del 2003, aún sin contar las operaciones de índole excepcional. En Brasil, entre enero y junio del 2004, estas entradas ascendieron a 3.200 millones de dólares, en comparación con 2.800 millones en igual período del 2003. En Chile, los 1.700 millones de dólares correspondientes al primer cuatrimestre de 2004 fueron el monto más alto desde igual período del 2001, sobre todo gracias al notable incremento de la reinversión de utilidades de las actividades mineras, vinculadas al aumento del precio del cobre en los mercados internacionales. En Colombia, la corriente del primer trimestre del 2004 casi duplicó la del trimestre del año anterior. En México, en el mismo período, el ingreso de IED fue de 7.400 millones, en relación con 2.650 millones un año atrás, e incluyó una cuantiosa operación por compras de acciones del BBVA - BANCOMER por parte del BBVA (4.600 millones de dólares). En Bolivia y Perú, la IED en el primer trimestre del 2004 fue de 35 y 311 millones de dólares respectivamente, lo que apunta a cifras similares a las del 2003.

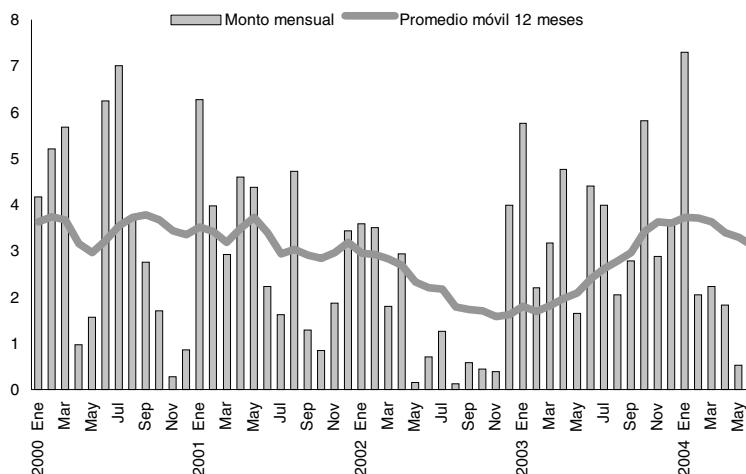
El índice de cotizaciones de acciones en dólares de la región mostró una sistemática recuperación desde febrero del 2003 y, en febrero del 2004, se acercó al correspondiente a junio de 1997, antes de la crisis de Asia. De acuerdo con esta evolución, en el 2003 se invirtió la salida de capitales accionarios del 2002, aunque la corriente neta ascendió a unos 2.000 millones de dólares. Desde marzo del 2004 se han vuelto a producir salidas de estos capitales, a raíz de las previsiones relativas al alza de las tasas de interés internacionales; hasta junio del 2004, el índice de cotizaciones de acciones de América Latina sufrió una baja del 8,5%.

## 7. El mercado de bonos

Entre diciembre del 2002 y enero del 2004 se apreció un claro dinamismo del mercado de bonos, tras varios meses de virtual ausencia de colocación de títulos de la región

(véase el gráfico II.12). En el 2003, las colocaciones brutas ascendieron a 30.800 millones de dólares, monto similar al registrado en el trienio 2000-2002.

Gráfico II.12  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS**  
 (En miles de millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información obtenida de Merrill Lynch.

A los gobiernos y empresas de Brasil y México, que fueron los principales prestatarios, les correspondió un 63% de estas colocaciones. La diferencia es atribuible a los gobiernos de Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tabago y Venezuela y a algunas empresas chilenas. En la mayoría de los países, los fondos permitieron refinanciar amortizaciones de deuda por vencer, mientras que en algunos se usaron para canjear deuda interna por externa.

Sin embargo, desde febrero del 2004 se redujo el dinamismo del mercado internacional de bonos. La

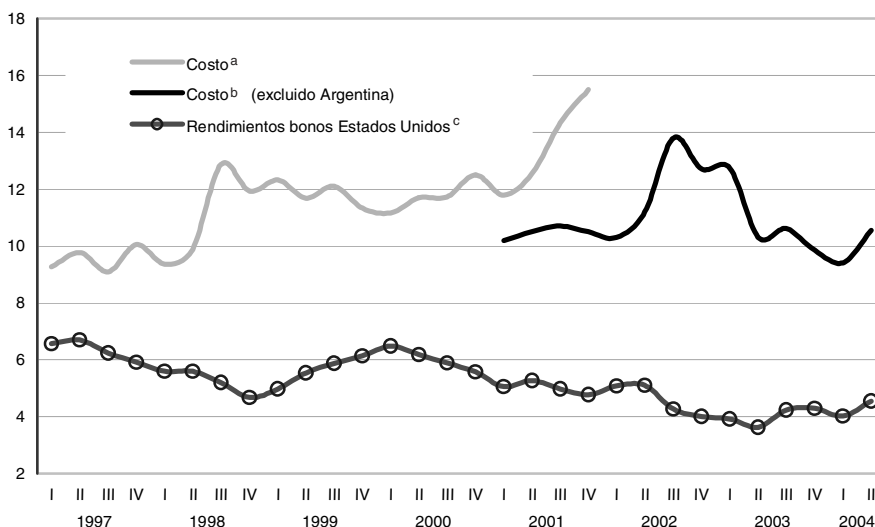
colocación promedio entre febrero y junio fue de 1.800 millones de dólares por mes; en cambio, en el período de auge entre diciembre del 2002 y enero del 2004, el promedio ascendió a 4.000 millones mensuales. En la desaceleración de esta corriente ha incidido la incertidumbre de los inversionistas en los países emergentes, debido a las previsiones relativas a la profundización del aumento de las tasas de interés internacionales que se inició a fines de junio con el alza de la tasa de interés básica en Estados Unidos, del 1% al 1,25%.

## 8. El costo del financiamiento externo

En un contexto de recuperación de los mercados financieros mundiales, en el 2003 el costo promedio del financiamiento externo regional disminuyó del 12,7% al 9,9% anual. La baja se registró durante el año y su valor a fines de diciembre fue del 9,5%. El costo medio en el 2003 fue similar al del primer semestre de 1997, antes que se desencadenara la crisis asiática (véase el gráfico II.13). Sin embargo, los plazos de vencimiento promedio, que eran de quince años antes de la crisis de Asia fueron

de nueve años y medio en el 2003. La disminución del costo se debió a la notable baja de las primas de riesgo de los títulos de la deuda externa pública, que comenzó en noviembre del 2002 (véase el gráfico II.14). A esto se sumaron los sucesivos y significativos recortes de las tasas de interés internacionales, que trajeron aparejada la merma de los rendimientos de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos hasta un 3,6% anual a mediados del 2003, valor que aumentó más adelante.

Gráfico II.13  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COSTO DE LAS EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS**  
 (Porcentajes)



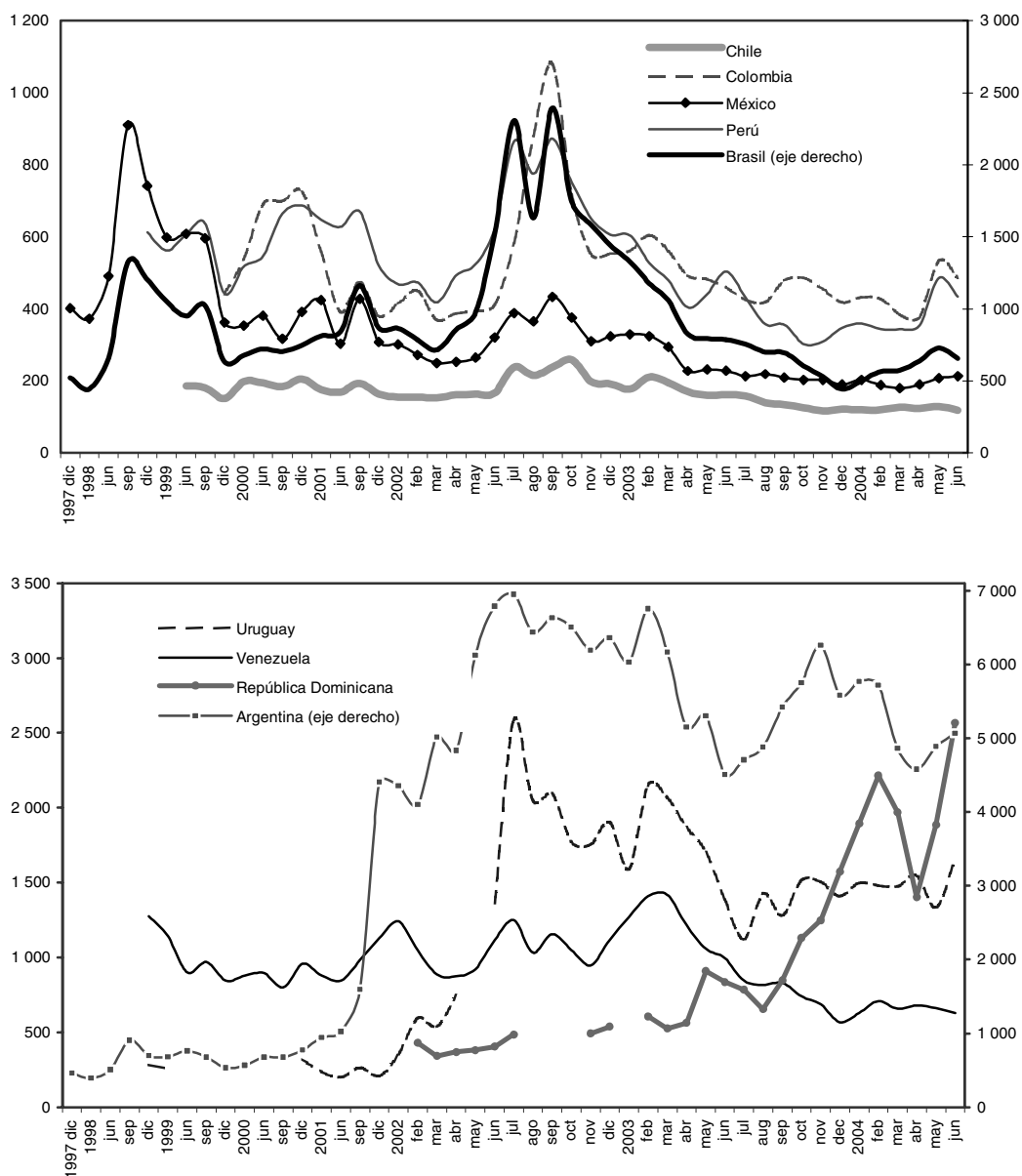
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de J.P. Morgan y Merrill Lynch.

<sup>a</sup> Suma del diferencial promedio de las colocaciones de bonos y del rendimiento de los bonos a largo plazo del Tesoro de los Estados Unidos. El diferencial corresponde al estimado en el índice Latin Eurobond Index (LEI).

<sup>b</sup> Índice LEI recalculado con ponderaciones fijas de noviembre de 2001.

<sup>c</sup> A diez años.

Gráfico II.14  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DIFERENCIALES DE LOS BONOS SOBERANOS (EMBI)**  
*(Sobre los rendimientos de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos)*



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de J.P. Morgan.

En el primer trimestre del 2004, el costo del financiamiento externo de la región exhibió su valor más bajo desde 1997, 9,4% anual. Sin embargo, en el segundo trimestre se elevó un punto porcentual, en vista del aumento relativamente generalizado de las primas de

riesgo y un incremento del 0,6% de los rendimientos de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos (4,7% a fines de junio). Los plazos de vencimiento de las colocaciones de bonos fueron de 14 años en el primer trimestre y disminuyeron a la mitad en el siguiente.



## 9. La deuda externa

La deuda externa bruta de América Latina y el Caribe en diciembre del 2003 ascendió a 752.800 millones de dólares, lo que representa un aumento del 3,7%. La apreciación del 10,3% del euro frente al dólar de Estados Unidos durante el 2003 afectó a todas las economías, en diferente grado según la proporción de la deuda que hubieran contraído en esta moneda. En algunos países, esta expansión obedeció al incremento de los compromisos del gobierno o del sector privado o a la mora en el pago de intereses de la deuda pública. Este aumento ha sido manejable a corto plazo, gracias al bajo nivel de las tasas de interés internacionales, pero la magnitud de su saldo es un factor estructural preocupante y las dificultades para administrarlo aumentarán en la medida que las tasas de interés internacionales se eleven.

En doce países latinoamericanos y caribeños, la variación de los pasivos externos fue inferior al promedio regional. Sin embargo, en algunos, los pasivos externos se acrecentaron de manera significativa. Esto sucedió en República Dominicana (30%), país en el que la mitad de los recursos para hacer frente a compromisos derivados de prácticas fraudulentas en tres bancos provino de colocaciones de bonos del gobierno, y en Bolivia (17%), en el que créditos concesionales se destinaron al financiamiento de casi el 70% del déficit fiscal. Costa Rica (12%) y El Salvador (17%) mostraron alzas, atribuibles al endeudamiento en bonos. En la mitad de los países latinoamericanos, caracterizados por economías más abiertas que el promedio regional, los dos indicadores tradicionales de la carga de la deuda siguieron en rangos moderados.

Con la expansión del 8,5% de las ventas externas de la región se verificó una mejoría generalizada del coeficiente de la carga de la deuda con respecto a las

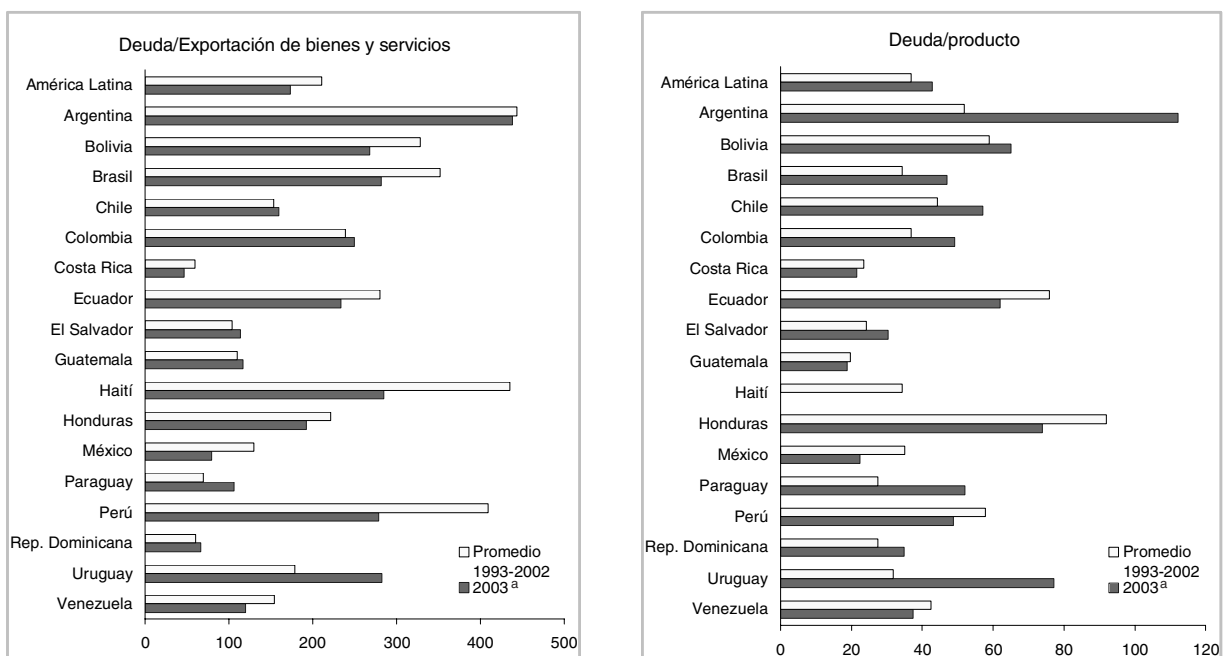
exportaciones (véase gráfico II.15). En tres de los nueve países más endeudados, Bolivia, Ecuador y Uruguay, la relación deuda externa/ producto interno bruto estuvo en torno al 60%, aunque el indicador deuda/exportaciones se redujo en el último bienio y fue cercano al 280%. En contraste, en el 2003, ambos indicadores sufrieron un deterioro en El Salvador.

Ante la postergación por parte del Fondo Monetario de su propuesta de un mecanismo de reestructuración de la deuda soberana, que operaría en forma similar a una ley de quiebra, la inclusión de las “cláusulas de acción colectiva” (CAC) ha resultado positiva. Estas cláusulas facilitan los procesos de reestructuración de la deuda externa, y si fuese necesario contribuyen a solucionar las controversias entre los gobiernos emisores y los inversionistas. Se trata de disposiciones de los contratos de bonos que permiten que los gobiernos emisores y una mayoría calificada de los tenedores tomen decisiones que comprometan a todos los acreedores de una emisión.<sup>12</sup> Esa mayoría puede imponer al resto las condiciones de un acuerdo de reestructuración, antes o después del incumplimiento. Los gobiernos de Belice, Brasil, México y Uruguay incorporaron esta normativa en las emisiones del 2003 y, a comienzos del 2004, estas cláusulas se incluyeron en la emisión de bonos soberanos en Chile y Venezuela.

El Gobierno de Uruguay concretó un canje de deuda externa soberana por un monto de 3.500 millones de dólares en mayo del 2003. Esto supuso 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. Los préstamos de los organismos multilaterales de crédito quedaron al margen de ese acuerdo, por lo que mantuvieron sus condiciones iniciales.

12 Véase Fondo Monetario Internacional (FMI), *IMF Survey*, Washington, D.C., 2 de junio del 2003.

Gráfico II.15  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES DE LA DEUDA EXTERNA BRUTA TOTAL**  
*(En porcentajes)*



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

En el 2003, la deuda externa de Argentina se elevó un 8,5%, principalmente a causa de la acumulación de intereses atrasados y, a fines de ese año, ascendió a 145.600 millones de dólares. El gobierno, que desde fines del 2001 ha mantenido la moratoria unilateral de su deuda externa con los acreedores privados, ha honrado la deuda contraída con los acreedores multilaterales. Asimismo, está intentando reestructurar la deuda pública externa, en

condiciones que permitan un servicio sostenible a mediano y largo plazo. En septiembre del 2003, el gobierno anunció una propuesta de canje de la deuda externa que incluyó la refinanciación de bonos por 81.200 millones de dólares y una reducción del 75% del valor nominal del capital sin incluir los intereses morosos. En junio del 2004 se modificó esta propuesta, incorporando los intereses acumulados desde diciembre del 2001.

## Capítulo III

# Política económica

## A. La política fiscal

En los últimos años, las políticas fiscales han tenido por objeto reducir el déficit. La atención se ha centrado en los elevados niveles de deuda pública y en el financiamiento de corto plazo, más que en el eventual papel anticíclico de la política fiscal (véase un detalle de las políticas en el *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2003*). En cuanto a los ingresos, las autoridades han realizado ingentes esfuerzos por ampliar la base tributaria y disminuir la evasión (véase el recuadro sobre reformas estructurales y las notas de países). Por su parte, habida cuenta de la rigidez del gasto corriente, en la mayoría de los países la contracción del gasto se ha concentrado en los gastos de capital, lo que tiende a agravar el ya crónico déficit de infraestructura de la región y podría mermar el potencial de crecimiento de largo plazo de las economías.

En este contexto, los países de la región mejoraron significativamente sus cuentas fiscales en el año 2003 (véase el cuadro III.1). Durante el siguiente, esta recuperación proseguirá, pues se espera que el superávit primario (que no incluye los intereses correspondientes a la deuda pública) alcance un promedio de un punto porcentual del PIB, resultado inédito en muchos años. En algunos países, a los positivos efectos de la reactivación económica sobre los ingresos fiscales se

suman políticas activas, orientadas a mejorar la sostenibilidad de mediano plazo de las cuentas públicas. En el gráfico III.1 se observa la posición de los países, según los niveles de deuda pública y de saldo primario durante el 2003. También figura la orientación de la política fiscal, cuando los cambios del saldo primario superaron un punto porcentual del PIB en dicho año. Con esta clasificación, se distinguen cinco grupos de países.

En el primero (Chile, Guatemala y México), la deuda pública se ha mantenido en niveles moderados. Como se analiza en la sección especial sobre sostenibilidad, los niveles inferiores al 30% del PIB se consideran “seguros” en economías emergentes. En Chile y México se han aplicado políticas contracíclicas, claramente orientadas a consolidar la disciplina fiscal en la actual etapa de reactivación económica y de recuperación de los precios de exportación. En Chile, el mayor precio del cobre y la revisión al alza del crecimiento del PIB han mejorado las estimaciones de ingresos fiscales para el 2004; se espera alcanzar un superávit de 1,6 puntos porcentuales del PIB, tras cinco años consecutivos de déficit. La mayor parte de la recaudación adicional se depositará en el Fondo de Compensación del Cobre y se destinará a prepagar la deuda externa. En México se programó un déficit público

(que incluye al gobierno federal y a la administración paraestatal no financiera) de -0,3% del PIB para el 2004, aunque las buenas perspectivas económicas y la fuerte brecha positiva entre el precio del petróleo estimado en el presupuesto y el efectivo podrían mejorar sustancialmente este resultado. Por otra parte, la estrategia de manejo de la deuda, al fortalecer el segmento interno, ha permitido reducir su costo, disminuir su exposición a los vaivenes cambiarios, aumentar su plazo promedio y promover el desarrollo de los mercados financieros internos.

En el segundo grupo (Argentina, Brasil, Ecuador, Panamá y Venezuela), los niveles de deuda pública se mantienen elevados, pero se han cumplido consecutivamente metas de superávit primarios superiores a dos puntos porcentuales del PIB. Por lo tanto, la orientación restrictiva de la política fiscal se ha mantenido sin grandes cambios en los últimos dos

años. El 2004 podría marcar un punto de inflexión, pues los superávits primarios logrados deberían finalmente iniciar una trayectoria descendente de la deuda pública en todos estos países. En Argentina, el compromiso consiste en mantener un superávit primario de 3% del PIB para el conjunto del gobierno general (que se desglosa en metas de 2,2% para la Nación y 0,8% para las provincias). El fuerte aumento de la recaudación correspondiente al primer semestre se destinó a cancelar la deuda flotante y recuperar el gasto en remuneraciones, prestaciones de la seguridad social (jubilaciones y pensiones) y transferencias al sector privado (planes sociales). Mientras no se haya completado la negociación con los acreedores de la deuda impaga, y de no mediar aumentos del gasto, probablemente se supere la meta de superávit primario de 3% del PIB, dando lugar a la anunciada reducción del impuesto a las transacciones financieras.

Cuadro III.1  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES FISCALES DEL GOBIERNO CENTRAL <sup>a</sup>  
(En porcentajes del producto interno bruto a precios corrientes)

	Resultado primario			Resultado global			Deuda pública <sup>b</sup>		
	2002	2003 <sup>c</sup>	2004 <sup>d</sup>	2002	2003 <sup>c</sup>	2004 <sup>d</sup>	Gobierno central		Sector público no financiero 2003 <sup>c</sup>
							2002	2003 <sup>c</sup>	
<b>América Latina y el Caribe<sup>e</sup></b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,9</b>	<b>47,1</b>	<b>51,4</b>	<b>56,3</b>
Argentina <sup>f</sup>	1,8	2,2	3,0	-0,3	0,3	1,4	134,6	137,9	137,9
Bolivia <sup>g</sup>	-6,9	-5,1	-3,9	-9,0	-7,7	-6,8	71,7	80,4	90,4
Brasil <sup>h</sup>	2,3	2,6	2,5	-0,3	-1,0	-1,0	35,6	36,9	58,2
Chile <sup>i</sup>	-0,1	0,7	2,1	-1,2	-0,4	1,6	15,2	15,4	23,2
Colombia <sup>j</sup>	-1,1	-0,5	-0,5	-5,0	-4,8	-4,8	44,3	53,7	57,3
Costa Rica	0,0	1,4	1,0	-4,3	-2,9	-3,3	38,8	38,1	38,1
Ecuador	2,6	2,2	1,3	-0,8	-0,9	-1,8	51,1	47,7	51,6
El Salvador	-1,6	-0,4	...	-3,1	-2,3	...	36,0	38,0	41,3
Guatemala	0,3	-1,1	-2,3	-1,0	-2,3	-3,9	16,4	18,3	19,3
Haití <sup>k</sup>	-2,7	-2,7	...	-2,5	-2,7	...	46,9	56,2	62,3
Honduras <sup>l</sup>	-3,3	-4,0	-1,5	-5,2	-5,9	-2,9	70,9	70,3	70,3
México <sup>l</sup>	1,7	2,2	2,7	-1,2	-0,6	-0,3	22,5	23,8	21,1
Nicaragua <sup>i</sup>	1,6	3,0	0,9	-4,1	-2,1	-1,2	188,8	188,3	...
Panamá	2,2	1,9	...	-1,9	-2,5	-2,0	...	...	74,8
Paraguay <sup>m</sup>	-1,7	0,9	1,5	-3,1	-0,4	0,2	37,4	39,7	42,7
Perú	-0,2	0,2	0,7	-2,1	-1,8	-1,4	47,0	47,5	47,5
República Dominicana	-1,4	-2,0	2,5	-2,7	-3,8	0,7	21,0	33,3	33,3
Uruguay	-0,6	1,1	3,2	-4,7	-4,6	-3,4	77,1	94,3	100,3
Venezuela	1,0	1,9	3,0	-3,5	-4,1	-3,0	34,0	43,2	43,2

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Incluye la seguridad social. <sup>b</sup> Al 31 de diciembre de cada año, aplicando el tipo de cambio promedio para la deuda externa. Para Honduras, República Dominicana y Venezuela existen datos sólo para la cobertura del sector público no financiero, mientras Costa Rica sólo informa de la deuda del gobierno central. Por otro lado, la deuda pública de Paraguay y República Dominicana sólo incluye la externa. <sup>c</sup> Cifras preliminares.

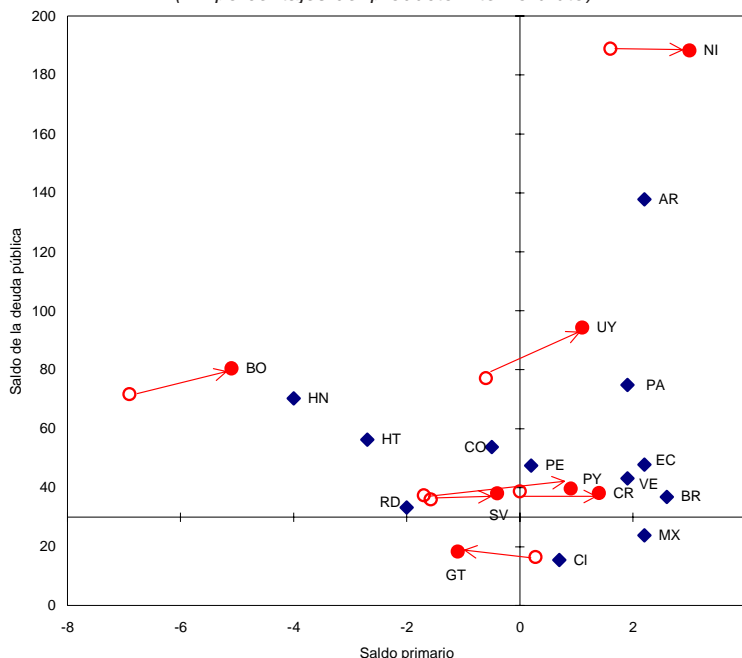
<sup>d</sup> Metas oficiales. Para Argentina, estimaciones sobre la base de datos oficiales. <sup>e</sup> Promedio simple. Para deuda pública promedio simple sin incluir

Nicaragua. <sup>f</sup> Administración nacional. <sup>g</sup> Gobierno general. <sup>h</sup> Gobierno federal. Corresponde al resultado operacional. <sup>i</sup> Corresponde a la

nueva metodología (base devengada). <sup>j</sup> Gobierno nacional central. Los resultados no incluyen ajustes por causación, deuda flotante ni coste de la

reestructuración financiera. <sup>k</sup> Corresponde al resultado global calculado por "debajo de la línea" (financiamiento). <sup>l</sup> Sector público. <sup>m</sup> Administración central.

Gráfico III.1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA Y SALDO PRIMARIO, 2003<sup>a</sup>**  
 (En porcentajes del producto interno bruto)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

**Nota:** Las flechas indican el movimiento de la posición en el año 2002 a la posición en el año 2003, para países con una variación del saldo primario superior a un punto porcentual del PIB (Bolivia, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Nicaragua, Paraguay y Uruguay).

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

En el caso de Brasil, el país mantiene la meta de superávit fiscal primario de 4,25% del PIB para el próximo trienio, en virtud del Proyecto de Ley de Directrices Presupuestarias (LDO 2005). La programación contempla resultados primarios de 2,45% para el gobierno federal y la seguridad social, de 0,7% para las empresas estatales y de 1,1% del PIB para las entidades subnacionales. El Gobierno desistió de incluir un dispositivo anticíclico en la meta de superávit, estimando que la discusión aún no está madura y que ello podría traer más inconvenientes que beneficios. Los pasivos tendrían una trayectoria descendente; la deuda consolidada del sector público no financiero pasaría de 57,2% en el 2005 a 53,4% del PIB en el 2007. Esta lenta disminución en un escenario de recuperación económica y de reducción de las tasas de interés se debe al reconocimiento progresivo de los “esqueletos”, provenientes de pasivos del sistema financiero habitacional y de otros ajustes de principios de los años noventa. Se programan reconocimientos de deuda cercanos a 0,8 puntos porcentuales del PIB por año.

En Ecuador, la meta por ley del gasto primario del gobierno central asciende al 3,5% de crecimiento real

por año, a partir del 2002. Se aplica asimismo una política permanente de reducción de la deuda pública, hasta llegar al 40% del PIB. Los ingresos petroleros adicionales derivados de un precio internacional superior al previsto en la programación presupuestaria financiarán el Fondo de Estabilización, Inversión Social y Productiva y Reducción del Endeudamiento Público (FEIREP); el 70% de los recursos de este fondo se destinará a recomprar la deuda pública externa e interna a valor de mercado y a cancelar pasivos con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS); el 20% servirá para estabilizar los ingresos futuros y el 10% restante se destinará a programas de educación y salud.

En el tercer grupo se ubican los países que debieron realizar fuertes ajustes en el 2003, alcanzando variaciones positivas superiores a un punto porcentual del PIB en su saldo primario (Bolivia, Costa Rica, El Salvador, Nicaragua, Paraguay y Uruguay). Las políticas fiscales han sido muy activas, orientadas a conseguir una trayectoria sostenible del déficit. En Bolivia, a finales del 2003 este alcanzó un 7,1% del PIB; sólo el déficit del régimen previsional asciende a cerca de 5%. La meta es reducir el déficit global a un 6,8% del PIB en el 2004

y a un 4% en el 2007. Se modificó la Ley de Hidrocarburos y se creó una nueva estructura de impuestos para las petroleras, con el establecimiento de un 18% de regalías y un impuesto complementario progresivo hasta un tope del 32%. Además, el impuesto al patrimonio neto de las personas, de carácter temporal, representará un gravamen del 1,5% anual. Finalmente, el impuesto a las transacciones financieras tendrá una alícuota de 0,3% para el primer año y de 0,25% para el segundo. Se aplicará a todas las entidades del sistema financiero, con la excepción de las cajas de ahorro de las personas naturales en moneda nacional y de depósitos de monto menor en moneda extranjera.

En Paraguay, el nuevo gobierno se abocó a dos grandes desafíos: alcanzar un acuerdo con el FMI ante la delicada situación de las finanzas públicas e impulsar una reforma impositiva, pues el país tiene una de las presiones tributarias más bajas de la región (9,7% del PIB). Los aspectos fundamentales incluidos en la carta de intenciones con el FMI son un paquete de reducción de gastos y un incremento de la recaudación, con el objeto de generar un superávit global de 0,2% para el 2004. Según el programa fiscal previsto, no se acumularán nuevos atrasos en el cumplimiento de la deuda y, a través del Club de París, se renegociarán los compromisos bilaterales impagos. El aumento del saldo de deuda pública se ha acelerado notoriamente en los últimos años, pasando de menos del 20% del PIB en 1997 a casi un 50% en el 2003; con estas medidas se prevé colocar en una trayectoria descendente el nivel de deuda para los próximos años. En el 2004 se aceleró el aumento de la recaudación, fundamentalmente gracias a un mejor control tributario y a los ingresos adicionales provenientes de la nueva tasa del impuesto selectivo al consumo de gasoil y de un nuevo impuesto a los documentos para las exportaciones de soja.

En Uruguay se espera alcanzar un superávit primario de 3,2% del PIB en el 2004; para el 2005 se acordó un superávit primario de 4 puntos porcentuales. Existe el compromiso de presentar una propuesta de reforma tributaria ante el Congreso que apunte a aumentar la eficiencia del sistema impositivo, eliminar algunos impuestos (las personas que perciben bajos ingresos no pagarían el impuesto a las retribuciones personales) y ampliar la base para los impuestos al valor agregado y a los ingresos corporativos.

En el cuarto grupo de países (Colombia y Perú), los ajustes han sido de una cuantía menor, aunque suficiente para mejorar las expectativas de sostenibilidad de mediano plazo. En Colombia, al cierre del 2003, se aprobó un paquete tributario que debería incrementar los ingresos un 0,5% del PIB. Las principales medidas que comenzaron a regir a partir de enero de 2004 son un

incremento del impuesto a las transacciones financieras (de 0,3% a 0,4%), el establecimiento de un impuesto de 0,3% para los patrimonios individuales, la devolución de 2 puntos porcentuales del IVA a las compras realizadas con tarjetas de crédito y débito, el fortalecimiento de la administración de impuestos y el aumento de las penas en los casos de evasión tributaria. Se espera avanzar en la aprobación de proyectos de ley que buscan simplificar el sistema tributario, ampliar la base del IVA y eliminar los tratamientos preferenciales. El gobierno prevé un superávit primario del sector público no financiero de 3% del PIB en el 2005, y el compromiso es reducir la deuda pública a entre 40% y 45% del PIB para el 2010. Se insistirá en la presentación ante el Congreso de una reforma previsional tendiente a elevar la edad de jubilación y eliminar los regímenes especiales.

En Perú, la Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal, modificada en el 2003, ha permitido equilibrar las finanzas públicas. Se prevé un déficit de mediano plazo inferior al 1% del PIB y se contempla una tendencia decreciente de la relación entre deuda pública y PIB. Por el lado de los ingresos del gobierno central, se cumplen más de 20 meses consecutivos de crecimiento de la recaudación. En marzo debutó el nuevo impuesto a las transacciones financieras (ITF), que dominó el debate tributario en el 2003. Según estimaciones preliminares, se proyecta que el ITF generará un crecimiento mensual adicional de 3,5% de los ingresos tributarios.

Finalmente, en el quinto grupo (Haití, Honduras y República Dominicana), el saldo primario, ya negativo en el ejercicio anterior, se deterioró en el 2003. En República Dominicana el costo del rescate de varios bancos y el contexto macroeconómico resultante afectaron las finanzas públicas: el balance fiscal del gobierno central para el 2003 fue de -3,8% de PIB y el saldo de la deuda externa pública ascendió a 40% del PIB. Para paliar el deterioro de los ingresos fiscales se establecieron impuestos a las exportaciones, recargos transitorios a las importaciones y aumentos del impuesto selectivo al consumo (tabaco y bebidas alcohólicas). Las autoridades esperan alcanzar un superávit del 0,7% del PIB para el 2004. El nuevo programa firmado con el FMI contempla una reforma tributaria en la segunda mitad del año y fuertes recortes de los gastos corrientes del gobierno. La reforma tributaria debería incluir la eliminación de subsidios sobre el gas y la electricidad para los grandes consumidores, el incremento de las tasas de los impuestos a la renta y la eliminación de exenciones. Las autoridades se han comprometido a reforzar su administración tributaria con la creación de una entidad autónoma de recaudación.



Recuadro III.1  
FINANZAS PÚBLICAS: REFORMAS ESTRUCTURALES RECIENTES

**2003-2004**

Reformas tributarias	<p><b>Argentina:</b> Reforma de la Administración Tributaria: establecimiento de nuevos instrumentos y penas para reducir la evasión y elusión impositiva.</p> <p><b>Bolivia:</b> Nuevo Código Tributario: ampliación de la base tributaria, eliminación de exoneraciones y penalización de la evasión. Nuevo Código Tributario acompañado de una ley de amnistía tributaria. Creación del Impuesto a las Transacciones Financieras (transitorio).</p> <p><b>Brasil:</b> Mantenimiento de medidas transitorias tales como la contribución provisoria sobre el movimiento financiero (CPMF) y la desvinculación de los ingresos de la Unión (DRU), mecanismo que le otorga cierta discrecionalidad al Estado federal sobre el 20% de los ingresos tributarios; reforma de la contribución para el financiamiento de la seguridad social (CONFIS).</p> <p><b>Chile y Venezuela:</b> Aumento y modificación del Impuesto al Valor Agregado (IVA).</p> <p><b>Colombia:</b> Sobretasa del Impuesto a la Renta, incremento del Gravamen a los Movimientos Financieros y creación del Impuesto al Patrimonio. Aumento de las penas en los casos de evasión tributaria.</p> <p><b>Costa Rica:</b> Ley de Contingencia Fiscal: establece una serie de impuestos temporales (impuesto a los vehículos de lujo, a los casinos, aumento del impuesto a los bancos extraterritoriales, aumento del impuesto a los alcoholes y cigarros); cambio de la Ley General de Impuestos sobre las Ventas.</p> <p><b>El Salvador:</b> Nuevo Código Tributario, Ley de Simplificación Aduanera, eliminación de exenciones en el IVA e impuesto a la renta, medidas administrativas y planes de fiscalización para reducir el contrabando y la evasión y elusión fiscal.</p> <p><b>Guatemala:</b> Cambios en el Impuesto sobre la Renta (ISR) de personas naturales y jurídicas, eliminándose algunas exenciones. Se crea un impuesto temporal para gravar las ventas en general y otro específico para las bebidas alcohólicas.</p> <p><b>Honduras:</b> Ley de Equidad Tributaria: amplía la base del Impuesto sobre la Renta y elimina algunas exoneraciones del Impuesto sobre Ventas.</p> <p><b>México:</b> Se deroga el Impuesto Sustitutivo del Crédito al Salario (en vigor desde comienzos del 2002) y el aplicable a los servicios de telecomunicaciones.</p> <p><b>Nicaragua:</b> Ley de Equidad Fiscal: amplía la base imponible y el número de contribuyentes del Impuesto a la Renta y elimina la tasa cero del IVA, dejando este régimen sólo para las exportaciones. Eliminación de exoneraciones y exenciones del IVA. Se incrementan los impuestos a la importación y el Impuesto Selectivo de Consumo.</p> <p><b>República Dominicana:</b> Recargos transitorios a impuestos sobre el comercio y las transacciones internacionales.</p> <p><b>Paraguay:</b> Ley de Reordenamiento Administrativo y de Adecuación Fiscal: introduce cambios en el actual esquema tributario, generalizándose el IVA a más productos y servicios, eliminando exenciones y creando nuevos tributos, como el Impuesto a la Renta Personal (entrada en vigencia en el 2006).</p> <p><b>Perú:</b> Modificaciones del Código Tributario: ampliación de la base impositiva y eliminación de exoneraciones; nuevas obligaciones para los contribuyentes y la administración tributaria, penalización de la evasión impositiva. Creación del Impuesto a las Transacciones Financieras y aumento de la tasa del Impuesto General a las Ventas.</p>
Reformas previsionales	<p><b>Brasil:</b> Reforma de la seguridad social (para funcionarios públicos) que elimina las dobles pensiones y eleva la edad de jubilación.</p> <p><b>El Salvador:</b> Nueva reglamentación que establece la edad de jubilación y el mínimo de aportaciones previsionales para hacer efectivas las pensiones.</p> <p><b>Paraguay:</b> Reforma de la Caja Fiscal (para funcionarios públicos) que eleva la edad de jubilación y elimina algunos beneficios.</p>
Descentralización	<p><b>Argentina:</b> Acuerdos bilaterales entre el Gobierno Federal y las provincias para legislar sobre la reforma de las relaciones intergubernamentales y de responsabilidad fiscal.</p> <p><b>Guatemala:</b> Se está discutiendo la aprobación del Código Tributario Municipal, que deberá fortalecer las finanzas municipales.</p> <p><b>Nicaragua:</b> Ley de Solvencia Municipal y Ley de Transferencia Presupuestaria a los Municipios, para fortalecer las finanzas locales e impulsar el proceso de descentralización.</p>
Privatizaciones/ Nacionalizaciones	<p><b>Nicaragua:</b> Nacionalización de la Empresa Nicaragüense de Telecomunicaciones (ENITEL).</p> <p><b>República Dominicana:</b> Nacionalización de dos empresas distribuidoras del sector eléctrico.</p> <p><b>Perú:</b> venta de acciones remanentes de la Refinería La Pampilla S.A. (RELAPASA).</p>
Solvencia fiscal	<p><b>Ecuador:</b> Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal: pone límites al incremento del gasto primario y crea un fondo de estabilización macroeconómico.</p> <p><b>Venezuela:</b> Creación del Fondo de Estabilización Macroeconómica (FEM), cuyo objetivo es mantener la estabilidad del gasto de gobierno frente a las fluctuaciones de los ingresos fiscales. Está constituido principalmente por los ingresos adicionales de Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA) e ingresos de privatizaciones. Este fondo sustituye el antiguo Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica (FIEM).</p>
Transparencia	<p><b>Chile:</b> Cambios en la contabilidad gubernamental: adecuación al Manual de estadísticas de finanzas públicas del FMI (2001) y cuantificación del gasto tributario.</p> <p><b>Costa Rica:</b> Ley de Administración Financiera y de Presupuestos Públicos, donde se implementa la cuenta única (administrada por la Tesorería Nacional).</p> <p><b>Guatemala:</b> Las adquisiciones que cualquier institución del Estado realice deberán ser publicadas en Internet. Se implementará el Sistema Integrado de Administración Financiera (SIAF) en las municipalidades para vincularlas a la administración central del Ministerio de Finanzas y aumentar el control de la ejecución presupuestaria.</p> <p><b>Nicaragua:</b> Implementación del Sistema de Compras y Contrataciones del Gobierno de Nicaragua, para fortalecer el control interno de las instituciones, y de la cuenta única para el registro de todos los ingresos.</p> <p><b>Perú:</b> Incorporación de gobiernos locales a transparencia fiscal.</p> <p><b>Uruguay:</b> Incorporación al sistema de Normas Especiales de Divulgación de Datos (NEDD) del FMI.</p>
Rescates bancarios	<p><b>República Dominicana:</b> El rescate financiero (dos bancos) a diciembre de 2003 tuvo un costo equivalente a 20% del PIB.</p>

## 1. La sostenibilidad de la deuda pública en América Latina<sup>1</sup>

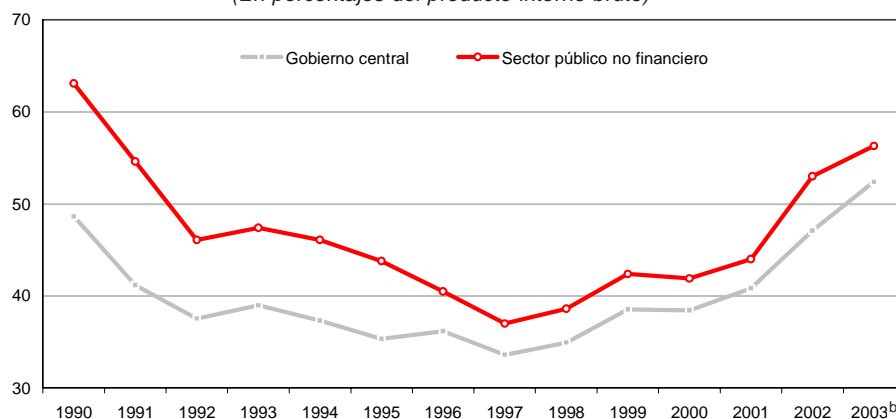
### a) Principales tendencias de la deuda pública en América Latina

En el período 1998-2002, caracterizado como la “media década perdida”, los déficits públicos y la depreciación de las monedas nacionales se tradujeron en un incremento de la deuda pública en muchos países de América Latina. En un contexto de desaceleración macroeconómica, la deuda pública del gobierno central aumentó del 34,9% al 47,1% del PIB (como promedio simple y sin considerar a Nicaragua). Esta situación ilustra una característica particularmente negativa de las finanzas públicas en América Latina: cuando las corrientes de capital disminuyen drásticamente, se elevan las necesidades de financiamiento del sector público, tanto debido a la reducción del nivel de actividad como al aumento, medido en moneda nacional, del costo de la deuda pública externa en casos de regímenes cambiarios flexibles.

Aunque, en general, los coeficientes de deuda pública/PIB –que habitualmente reflejan la solvencia a largo plazo del sector público– siguen siendo bastante más bajos en América Latina que en los países desarrollados y las demás regiones de países emergentes, en muchos casos no se pudieron evitar los problemas de liquidez a corto plazo.<sup>2</sup> Los últimos estudios atribuyen este contraste al bajo nivel y la alta volatilidad de los ingresos públicos, la debilidad de los sistemas financieros nacionales y la calidad insuficiente de las instituciones fiscales.

En promedio, la deuda pública ha mostrado una trayectoria en “U”, esto es, disminuyó hasta 1997 y aumentó a continuación (véase el gráfico III.2). Entre los años 1998 y 2003, la deuda pública se incrementó en quince países. En relación con la cobertura, los niveles correspondientes al gobierno central y el sector público no financiero tendieron a converger, lo que ilustra la poca capacidad de endeudamiento de los gobiernos subnacionales y las empresas públicas en los últimos años.<sup>3</sup>

Gráfico III.2  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA SEGÚN  
COBERTURA INSTITUCIONAL, 1990-2003<sup>a</sup>  
(En porcentajes del producto interno bruto)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Promedio simple sin incluir deuda pública de Nicaragua.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

- 1 R. Martner y V. Tromben, “La sostenibilidad de la deuda pública: el efecto bola de nieve y el pecado original”, *serie Gestión pública*, N° 46 (LC/L.2150-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2004.
- 2 Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), “Public debt in emerging markets: is it too high?”, *World Economic Outlook*, Washington, D.C., septiembre de 2003, el promedio de la deuda pública asciende casi al 70% de PIB en el caso de los países emergentes de Asia, al 90% en el de los países de África y Medio Oriente y al 55% en el de los países en transición.
- 3 Esta evolución refleja los efectos de los programas apoyados por el Fondo Monetario Internacional, que en general fijan metas de saldo y de deuda pública con una cobertura amplia, que incluye a las empresas públicas. Sobre este tema, véase Ricardo Martner, “Reglas macrofiscales, sostenibilidad y procedimientos presupuestarios”, *serie Seminarios y conferencias*, N° 28 (LC/L.1948-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), agosto del 2003.



En los cuadros III.2 y III.3 se presentan los coeficientes de deuda pública como proporción del producto del gobierno central y del sector público no financiero. En nueve de los 19 países incluidos en los cuadros, el coeficiente entre deuda pública y producto se redujo entre 1990 y el 2003; en algunos de estos (Chile, Ecuador, México, Nicaragua y República Dominicana hasta el 2002) la disminución fue muy significativa. En cambio, en ocho países de la región la relación entre deuda pública y producto aumentó de manera notable.

En lo que se refiere a la composición, los datos muestran una clara tendencia al incremento del uso de los instrumentos de deuda interna, lo que debería reducir la exposición de los países a los vaivenes cambiarios, al menos en los casos en que estos instrumentos no sean de muy corto plazo y no estén indizados con el dólar. Esta tendencia se ha manifestado sobre todo en Colombia, Costa Rica y México.<sup>4</sup>

Mención aparte merece la evolución en el período 2001-2002 de la relación deuda pública y producto en Argentina y Uruguay, tras las devaluaciones de sus respectivas monedas. En Argentina, el régimen de convertibilidad redujo artificialmente la carga de la deuda pública en el PIB y ésta casi se triplicó a partir del 2002, después de la devaluación y la notable profundización de la recesión, aunque también se podría argumentar que el tipo de cambio de equilibrio debería ser menor que el registrado durante el 2002. En Ecuador se registra la situación inversa, pues la persistencia de la inflación en un régimen de dolarización apreció el tipo de cambio real y redujo, en términos relativos, la carga de la deuda pública en la economía.

Las directrices para la gestión de la deuda pública del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial

establecen que el principal objetivo de esta gestión consiste en asegurar que las necesidades de financiamiento del gobierno y el cumplimiento de sus obligaciones de pago se satisfagan, en el mediano a largo plazo, al más bajo costo posible, en forma compatible con un nivel prudente de riesgo.

La utilización de un marco teórico de administración de activos y pasivos para la gestión de la deuda pública es un método útil para lograrlo, pues el análisis de costos y riesgos de la cartera de instrumentos de deuda del sector público se vincula directamente con los ingresos fiscales (véase el recuadro III.2). Este tipo de análisis entraña el examen de las características y los riesgos de los flujos de caja de activos y, en la medida de lo posible, la selección de pasivos con características similares, con el objeto de minimizar las posibilidades de falta de liquidez producto del descalce de plazos y monedas.

Desde la crisis de los años ochenta, la gestión de la deuda pública ha sido una preocupación constante para los países de América Latina y el Caribe. Sin embargo, subsisten dificultades de contabilización, en términos de definición y cobertura. De hecho, se puede afirmar que los organismos internacionales de crédito y las calificadoras de riesgo muestran un sesgo sistemático, ya que siempre utilizan el dato más alto en sus evaluaciones, lo que resulta engañoso en algunos casos.<sup>5</sup> Sin una metodología homogénea, que permita una contabilidad completa de activos y pasivos, lo correcto debería ser registrar, a efectos comparativos, la deuda pública bruta consolidada del gobierno general, que no incluye al Banco Central ni las empresas públicas. El endeudamiento producto de operaciones cuasifiscales y pasivos contingentes con alta probabilidad de concretarse debería consignarse por separado.<sup>6</sup>

4 En Brasil hasta un 30% de la deuda interna se encontraba indizada al tipo de cambio en el 2002. Esta cifra ha bajado a menos del 10% en el 2004, como resultado de una política explícita de fortalecimiento del segmento indizado a la inflación interna.

5 Por ejemplo, la deuda no consolidada del sector público en Brasil representaba más de 70 puntos porcentuales del PIB en el 2002, mientras que la deuda consolidada era ligeramente superior al 50% del PIB.

6 Véase FMI (Fondo Monetario Internacional), *Manual de estadísticas de finanzas públicas*, Washington, D.C., Departamento de Estadística, 2001.

Cuadro III.2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA PÚBLICA DEL GOBIERNO CENTRAL, 1990-2003**  
 (En porcentajes del producto interno bruto)<sup>a</sup>

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe<sup>c</sup></b>	<b>48,6</b>	<b>41,2</b>	<b>37,5</b>	<b>39,0</b>	<b>37,3</b>	<b>35,3</b>	<b>36,2</b>	<b>33,6</b>	<b>34,9</b>	<b>38,6</b>	<b>38,4</b>	<b>40,8</b>	<b>47,1</b>	<b>51,4</b>
Interna	13,2	9,2	8,3	11,0	11,8	11,3	12,0	11,3	12,1	13,7	14,8	15,5	17,0	18,7
Externa	42,1	35,9	33,8	33,1	30,5	28,5	28,2	25,7	25,7	28,1	26,7	27,4	31,9	33,8
<b>Argentina</b>	...	...	...	<b>29,4</b>	<b>31,3</b>	<b>33,7</b>	<b>35,7</b>	<b>34,5</b>	<b>37,6</b>	<b>43,0</b>	<b>45,0</b>	<b>53,7</b>	<b>134,6</b>	<b>137,9</b>
Interna	...	...	...	...	...	...	...	8,9	9,8	13,1	15,2	20,9	50,0	59,8
Externa	...	...	...	...	...	...	...	25,6	27,8	29,9	29,8	32,9	84,6	78,0
<b>Bolivia</b>	<b>60,7</b>	<b>50,5</b>	<b>49,0</b>	<b>60,6</b>	<b>63,3</b>	<b>60,1</b>	<b>53,7</b>	<b>56,7</b>	<b>56,0</b>	<b>59,3</b>	<b>60,5</b>	<b>69,5</b>	<b>71,7</b>	<b>80,4</b>
Interna	...	...	...	13,7	13,9	13,4	13,6	13,2	13,3	16,2	18,8	25,6	26,9	26,2
Externa	60,7	50,5	49,0	46,8	49,4	46,7	40,1	43,5	42,7	43,1	41,8	43,9	44,8	54,3
<b>Brasil</b>	...	<b>12,8</b>	<b>12,1</b>	<b>9,5</b>	<b>12,9</b>	<b>13,3</b>	<b>15,9</b>	<b>18,7</b>	<b>25,0</b>	<b>30,1</b>	<b>31,0</b>	<b>32,8</b>	<b>35,6</b>	<b>36,9</b>
Interna	...	-2,2	0,8	1,8	6,5	9,8	14,3	16,7	20,8	22,2	23,5	24,5	23,1	26,7
Externa	...	14,9	11,3	7,7	6,4	3,5	1,6	2,0	4,2	7,9	7,5	8,2	12,5	10,2
<b>Chile</b>	<b>41,1</b>	<b>36,2</b>	<b>30,1</b>	<b>27,4</b>	<b>24,5</b>	<b>17,4</b>	<b>14,7</b>	<b>12,6</b>	<b>12,2</b>	<b>13,3</b>	<b>12,9</b>	<b>14,5</b>	<b>15,2</b>	<b>15,4</b>
Interna	23,9	20,9	17,6	16,7	14,9	11,8	10,6	9,6	9,3	9,6	9,6	10,3	9,6	8,9
Externa	17,3	15,6	12,8	11,0	9,7	5,6	4,1	3,1	3,1	3,8	3,4	4,4	5,5	6,5
<b>Colombia</b>	<b>13,0</b>	<b>12,6</b>	<b>14,0</b>	<b>13,7</b>	<b>12,9</b>	<b>12,8</b>	<b>14,9</b>	<b>15,7</b>	<b>20,9</b>	<b>27,7</b>	<b>35,2</b>	<b>44,3</b>	<b>44,3</b>	<b>53,7</b>
Interna	1,7	1,4	2,7	4,2	4,7	5,3	6,8	7,8	10,0	13,5	17,8	22,1	22,0	27,2
Externa	11,4	11,2	11,3	9,5	8,2	7,5	8,1	7,9	10,9	14,1	17,4	22,2	22,3	26,6
<b>Costa Rica</b>	...	<b>25,7</b>	<b>22,8</b>	<b>22,8</b>	<b>25,5</b>	<b>26,4</b>	<b>31,3</b>	<b>28,6</b>	<b>37,4</b>	<b>33,7</b>	<b>35,4</b>	<b>37,2</b>	<b>38,8</b>	<b>38,1</b>
Interna	...	8,9	8,8	10,8	14,3	15,8	22,7	21,2	29,8	25,5	25,6	26,7	27,2	25,7
Externa	...	16,8	13,9	12,0	11,2	10,6	8,7	7,5	7,7	8,2	9,8	10,5	11,6	12,5
<b>Ecuador</b>	<b>70,0</b>	<b>67,2</b>	<b>73,8</b>	<b>85,1</b>	<b>71,1</b>	<b>59,1</b>	<b>58,7</b>	<b>51,7</b>	<b>56,3</b>	<b>83,6</b>	<b>71,8</b>	<b>58,0</b>	<b>51,1</b>	<b>47,7</b>
Interna	2,0	2,1	1,5	2,7	7,7	7,3	8,8	7,0	10,5	18,1	17,8	13,3	11,4	11,0
Externa	68,0	65,1	72,3	82,3	63,4	51,8	49,9	44,7	45,9	65,5	54,0	44,7	39,7	36,7
<b>El Salvador</b>	<b>45,7</b>	<b>41,7</b>	<b>43,1</b>	<b>44,3</b>	<b>41,7</b>	<b>37,3</b>	<b>37,8</b>	<b>36,2</b>	<b>33,3</b>	<b>26,0</b>	<b>27,4</b>	<b>31,1</b>	<b>36,0</b>	<b>38,0</b>
Interna	...	...	...	16,0	16,3	14,5	13,4	12,0	11,2	7,9	9,8	12,0	11,7	11,5
Externa	45,7	41,7	43,1	28,4	25,4	22,8	24,4	24,2	22,0	18,1	17,6	19,2	24,3	26,5
<b>Guatemala</b>	<b>20,7</b>	<b>17,4</b>	<b>16,2</b>	<b>15,0</b>	<b>15,7</b>	<b>13,5</b>	<b>13,7</b>	<b>13,7</b>	<b>13,7</b>	<b>16,6</b>	<b>17,0</b>	<b>17,7</b>	<b>16,4</b>	<b>18,3</b>
Interna	9,1	7,8	7,1	6,7	6,6	5,1	5,4	5,3	4,7	5,4	5,8	5,5	4,5	5,5
Externa	11,6	9,6	9,1	8,3	9,0	8,4	8,3	8,4	8,9	11,1	11,2	12,1	11,9	12,7
<b>Haití</b>	...	...	...	...	...	...	<b>39,4</b>	<b>38,5</b>	<b>37,2</b>	<b>36,4</b>	<b>41,2</b>	<b>42,9</b>	<b>46,9</b>	<b>56,2</b>
Interna	...	...	...	...	...	...	13,1	11,5	11,3	11,4	12,8	13,7	13,6	16,0
Externa	...	...	...	...	...	...	26,3	27,0	25,9	25,0	28,4	29,2	33,3	40,2
<b>Honduras</b>	<b>84,4</b>	<b>81,0</b>	<b>76,8</b>	<b>85,9</b>	<b>94,6</b>	<b>87,0</b>	<b>82,2</b>	<b>80,3</b>	<b>72,7</b>	<b>77,2</b>	<b>68,8</b>	<b>68,7</b>	<b>70,9</b>	<b>70,3</b>
Interna	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	3,7	4,0	3,8
Externa	84,4	81,0	76,8	85,9	94,6	87,0	82,2	80,3	72,7	77,2	68,8	65,1	67,0	66,5
<b>México</b>	<b>44,4</b>	<b>37,4</b>	<b>27,9</b>	<b>25,4</b>	<b>22,4</b>	<b>34,3</b>	<b>30,1</b>	<b>25,3</b>	<b>25,8</b>	<b>25,7</b>	<b>22,9</b>	<b>23,0</b>	<b>22,5</b>	<b>23,8</b>
Interna	21,4	16,5	11,8	10,8	8,0	7,1	7,4	8,4	9,1	11,1	12,1	13,4	13,6	14,4
Externa	22,9	20,9	16,1	14,6	14,4	27,2	22,8	16,8	16,7	14,6	10,8	9,5	8,9	9,3
<b>Nicaragua</b>	...	...	...	...	<b>287,8</b>	<b>239,1</b>	<b>133,3</b>	<b>195,6</b>	<b>186,3</b>	<b>176,2</b>	<b>170,8</b>	<b>173,0</b>	<b>188,8</b>	<b>188,3</b>
Interna	...	...	...	...	14,1	10,2	14,2	80,8	68,9	64,6	61,5	64,5	79,4	77,2
Externa	...	...	...	...	273,7	228,9	119,1	114,8	117,4	111,6	109,4	108,4	109,5	111,0
<b>Panamá</b>	<b>67,7</b>	<b>60,8</b>	<b>56,0</b>	<b>62,3</b>	<b>61,7</b>	<b>58,9</b>	<b>79,9</b>	<b>75,7</b>	<b>74,5</b>	<b>80,5</b>	<b>76,0</b>	<b>82,2</b>	...	...
Interna	20,9	18,5	16,4	26,4	25,3	22,7	24,1	21,9	20,5	23,9	20,9	20,7	...	...
Externa	46,8	42,3	39,6	35,9	36,4	36,3	55,7	53,8	54,0	56,6	55,1	61,4	56,2	56,2
<b>Paraguay</b>	<b>12,8</b>	<b>11,5</b>	<b>8,2</b>	<b>9,4</b>	<b>7,2</b>	<b>10,0</b>	<b>9,7</b>	<b>10,3</b>	<b>12,8</b>	<b>20,9</b>	<b>25,9</b>	<b>29,2</b>	<b>37,4</b>	<b>39,7</b>
Interna	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Externa	12,8	11,5	8,2	9,4	7,2	10,0	9,7	10,3	12,8	20,9	25,9	29,2	37,4	39,7
<b>Perú</b>	<b>59,6</b>	<b>60,9</b>	<b>59,6</b>	<b>63,6</b>	<b>53,4</b>	<b>47,8</b>	<b>45,1</b>	<b>31,8</b>	<b>40,3</b>	<b>47,1</b>	<b>45,3</b>	<b>44,8</b>	<b>47,0</b>	<b>47,5</b>
Interna	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5,9	9,3	9,4	10,3	10,1
Externa	59,6	60,9	59,6	63,6	53,4	47,8	45,1	31,8	34,4	37,8	35,9	35,3	36,7	37,3
<b>República Dominicana</b>	<b>63,6</b>	<b>60,8</b>	<b>50,0</b>	<b>47,5</b>	<b>37,8</b>	<b>33,5</b>	<b>28,6</b>	<b>23,7</b>	<b>22,3</b>	<b>20,9</b>	<b>18,7</b>	<b>19,3</b>	<b>21,0</b>	<b>33,3</b>
Interna	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Externa	63,6	60,8	50,0	47,5	37,8	33,5	28,6	23,7	22,3	20,9	18,7	19,3	21,0	33,3
<b>Uruguay</b>	...	...	<b>23,3</b>	<b>21,5</b>	<b>21,0</b>	<b>19,9</b>	<b>20,2</b>	<b>21,3</b>	<b>23,2</b>	<b>25,6</b>	<b>30,9</b>	<b>37,8</b>	<b>77,1</b>	<b>94,3</b>
Interna	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Externa	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<b>Venezuela<sup>d</sup></b>	...	...	...	...	...	...	<b>39,5</b>	<b>30,0</b>	<b>27,6</b>	<b>26,3</b>	<b>25,5</b>	<b>28,3</b>	<b>34,0</b>	<b>43,2</b>
Interna	...	...	...	...	...	...	3,4	3,0	3,1	4,3	7,5	10,5	10,4	14,9
Externa	...	...	...	...	...	...	36,2	27,0	24,5	22,1	18,0	17,8	23,6	28,3

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Se utilizaron los datos de PIB a precios corrientes y en moneda local para calcular los indicadores de esta tabla. Se utiliza el tipo de cambio promedio para el período.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

<sup>c</sup> Promedio simple sin incluir deuda pública de Nicaragua.

<sup>d</sup> Corresponde a sector público reducido.

Cuadro III.3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA PÚBLICA DEL SECTOR  
 PÚBLICO NO FINANCIERO, 1990-2003**  
 (En porcentajes del producto interno bruto)<sup>a</sup>

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe<sup>c</sup></b>	<b>63,1</b>	<b>54,6</b>	<b>46,1</b>	<b>47,4</b>	<b>46,1</b>	<b>43,8</b>	<b>40,5</b>	<b>37,0</b>	<b>38,6</b>	<b>42,4</b>	<b>41,9</b>	<b>44,0</b>	<b>53,0</b>	<b>56,3</b>
Interna	11,5	10,2	8,8	10,9	11,7	11,3	12,2	12,0	13,7	15,3	16,4	17,1	17,6	17,9
Externa	59,3	49,1	42,0	41,0	39,9	38,3	32,6	29,6	29,3	31,3	30,0	30,1	33,8	37,3
<b>Argentina</b>	...	...	<b>27,6</b>	<b>30,0</b>	<b>31,8</b>	<b>34,4</b>	<b>36,4</b>	<b>35,4</b>	<b>38,2</b>	<b>43,5</b>	<b>45,6</b>	<b>53,7</b>	<b>149,9</b>	<b>137,9</b>
Interna	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Externa	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<b>Bolivia</b>	<b>82,9</b>	<b>72,5</b>	<b>71,5</b>	<b>83,6</b>	<b>88,7</b>	<b>84,8</b>	<b>76,4</b>	<b>69,8</b>	<b>68,1</b>	<b>71,3</b>	<b>71,9</b>	<b>79,4</b>	<b>82,0</b>	<b>90,4</b>
Interna	...	...	...	13,7	13,9	13,4	13,6	13,2	13,3	16,2	18,8	25,6	26,9	26,2
Externa	82,9	72,5	71,5	69,8	74,9	71,3	62,8	56,6	54,8	55,1	53,2	53,9	55,1	64,3
<b>Brasil</b>	...	<b>38,1</b>	<b>37,1</b>	<b>32,5</b>	<b>30,0</b>	<b>30,6</b>	<b>33,3</b>	<b>34,4</b>	<b>41,7</b>	<b>49,2</b>	<b>49,4</b>	<b>52,6</b>	<b>55,9</b>	<b>58,2</b>
Interna	...	14,0	18,4	18,3	21,3	25,0	29,4	30,1	35,5	38,8	39,7	42,2	41,5	46,3
Externa	...	24,2	18,7	14,2	8,7	5,6	3,9	4,3	6,2	10,4	9,8	10,4	14,4	11,9
<b>Chile</b>	<b>50,0</b>	<b>41,7</b>	<b>34,6</b>	<b>30,8</b>	<b>27,7</b>	<b>20,3</b>	<b>17,8</b>	<b>16,1</b>	<b>17,2</b>	<b>18,4</b>	<b>17,6</b>	<b>19,7</b>	<b>21,4</b>	<b>23,2</b>
Interna	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Externa	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<b>Colombia</b>	...	...	...	...	...	...	<b>23,6</b>	<b>23,6</b>	<b>27,7</b>	<b>36,3</b>	<b>42,3</b>	<b>48,6</b>	<b>49,9</b>	<b>57,3</b>
Interna	...	...	...	...	...	...	10,4	10,9	11,6	16,0	19,9	21,5	23,0	26,6
Externa	...	...	...	...	...	...	13,2	12,7	16,1	20,3	22,5	27,1	26,8	30,6
<b>Costa Rica</b>	...	<b>28,5</b>	<b>23,3</b>	<b>24,3</b>	<b>26,8</b>	<b>28,7</b>	<b>33,2</b>	<b>30,0</b>	<b>39,5</b>	<b>35,2</b>	<b>36,6</b>	<b>38,6</b>	<b>40,8</b>	<b>38,2</b>
Interna	...	9,9	9,0	11,5	15,0	17,1	24,0	22,2	31,4	26,6	26,4	27,7	28,6	25,7
Externa	...	18,6	14,2	12,8	11,8	11,5	9,2	7,8	8,1	8,6	10,1	10,9	12,2	12,5
<b>Ecuador</b>	...	<b>77,3</b>	<b>83,0</b>	<b>85,1</b>	<b>77,6</b>	<b>64,7</b>	<b>64,4</b>	<b>56,6</b>	<b>61,9</b>	<b>92,0</b>	<b>79,7</b>	<b>63,4</b>	<b>55,6</b>	<b>51,6</b>
Interna	2,0	2,1	1,5	2,7	7,7	7,3	8,8	7,0	10,5	18,1	17,8	13,3	11,4	11,0
Externa	...	75,1	81,5	82,3	69,9	57,4	55,6	49,6	51,4	73,9	62,0	50,1	44,2	40,6
<b>El Salvador</b>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	<b>29,0</b>	<b>30,1</b>	<b>34,0</b>	<b>39,1</b>	<b>41,3</b>
Interna	...	...	...	...	...	...	...	...	...	7,9	9,8	12,0	11,7	11,5
Externa	...	...	...	...	...	...	...	...	...	21,1	20,4	22,0	27,4	29,8
<b>Guatemala</b>	<b>29,7</b>	<b>24,8</b>	<b>21,9</b>	<b>19,8</b>	<b>19,7</b>	<b>16,8</b>	<b>16,5</b>	<b>16,2</b>	<b>16,1</b>	<b>19,1</b>	<b>19,0</b>	<b>19,0</b>	<b>17,6</b>	<b>19,3</b>
Interna	9,1	7,8	7,1	6,7	6,6	5,1	5,4	5,3	4,7	5,4	5,8	5,5	4,5	5,5
Externa	20,5	17,0	14,8	13,1	13,1	11,8	11,1	10,8	11,4	13,7	13,2	13,5	13,1	13,7
<b>Haití</b>	...	...	...	...	...	...	<b>45,0</b>	<b>43,5</b>	<b>41,7</b>	<b>40,2</b>	<b>46,1</b>	<b>47,0</b>	<b>51,8</b>	<b>62,3</b>
Interna	...	...	...	...	...	...	13,0	11,3	11,2	11,3	12,6	13,6	13,5	16,1
Externa	...	...	...	...	...	...	32,0	32,3	30,6	29,0	33,5	33,4	38,3	46,2
<b>Honduras</b>	<b>84,4</b>	<b>81,0</b>	<b>76,8</b>	<b>85,9</b>	<b>94,6</b>	<b>87,0</b>	<b>82,2</b>	<b>80,3</b>	<b>72,7</b>	<b>77,2</b>	<b>68,8</b>	<b>68,7</b>	<b>70,9</b>	<b>70,3</b>
Interna	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	3,7	4,0	3,8
Externa	84,4	81,0	76,8	85,9	94,6	87,0	82,2	80,3	72,7	77,2	68,8	65,1	67,0	66,5
<b>México</b>	<b>43,1</b>	<b>31,8</b>	<b>21,7</b>	<b>18,9</b>	<b>19,8</b>	<b>30,1</b>	<b>25,0</b>	<b>20,3</b>	<b>20,9</b>	<b>21,1</b>	<b>17,8</b>	<b>18,5</b>	<b>20,1</b>	<b>21,1</b>
Interna	17,0	13,5	7,0	7,0	2,7	-0,6	2,8	6,2	7,4	10,6	9,2	12,3	15,4	17,4
Externa	26,1	18,3	14,6	11,9	17,1	30,6	22,2	14,2	13,5	10,6	8,6	6,2	4,7	3,7
<b>Nicaragua</b>	...	...	...	...	<b>399,2</b>	<b>331,2</b>	<b>198,2</b>	<b>205,4</b>	<b>201,0</b>	<b>196,2</b>	<b>196,0</b>	<b>198,3</b>	<b>207,6</b>	...
Interna	...	...	...	...	6,3	9,4	14,6	28,0	25,1	21,3	27,4	40,5	48,8	...
Externa	...	...	...	...	393,0	321,8	183,5	177,4	176,0	175,0	168,6	157,8	158,8	159,5
<b>Panamá</b>	<b>123,4</b>	<b>114,2</b>	<b>89,9</b>	<b>97,8</b>	<b>94,5</b>	<b>95,8</b>	<b>84,0</b>	<b>78,2</b>	<b>75,8</b>	<b>79,8</b>	<b>77,2</b>	<b>83,3</b>	<b>76,0</b>	<b>74,8</b>
Interna	17,8	14,8	15,1	25,1	23,3	21,2	21,8	19,8	18,6	22,1	21,2	21,2	19,4	14,2
Externa	105,6	99,5	74,8	72,7	71,2	74,5	62,2	58,3	57,2	57,8	55,9	62,1	56,6	56,2
<b>Paraguay</b>	<b>31,7</b>	<b>26,2</b>	<b>19,4</b>	<b>17,7</b>	<b>15,8</b>	<b>15,6</b>	<b>14,5</b>	<b>15,0</b>	<b>18,6</b>	<b>27,2</b>	<b>28,9</b>	<b>32,1</b>	<b>40,8</b>	<b>42,7</b>
Interna	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Externa	31,7	26,2	19,4	17,7	15,8	15,6	14,5	15,0	18,6	27,2	28,9	32,1	40,8	42,7
<b>Perú</b>	<b>52,4</b>	<b>60,9</b>	<b>59,6</b>	<b>63,6</b>	<b>53,4</b>	<b>47,8</b>	<b>45,1</b>	<b>31,8</b>	<b>40,3</b>	<b>47,1</b>	<b>45,3</b>	<b>45,1</b>	<b>47,3</b>	<b>48,4</b>
Interna	...	...	...	...	...	...	...	...	5,9	9,3	9,4	9,5	10,3	10,3
Externa	52,4	60,9	59,6	63,6	53,4	47,8	45,1	31,8	34,4	37,8	35,9	35,6	36,9	38,0
<b>República Dominicana</b>	<b>63,6</b>	<b>60,8</b>	<b>50,0</b>	<b>47,5</b>	<b>37,8</b>	<b>33,5</b>	<b>28,6</b>	<b>23,7</b>	<b>22,3</b>	<b>20,9</b>	<b>18,7</b>	<b>19,3</b>	<b>21,0</b>	<b>33,3</b>
Interna	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Externa	63,6	60,8	50,0	47,5	37,8	33,5	28,6	23,7	22,3	20,9	18,7	19,3	21,0	33,3
<b>Uruguay</b>	...	...	<b>29,9</b>	<b>27,0</b>	<b>27,8</b>	<b>25,9</b>	<b>25,5</b>	<b>26,1</b>	<b>27,7</b>	<b>30,1</b>	<b>34,7</b>	<b>42,1</b>	<b>82,8</b>	<b>100,3</b>
Interna	...	...	3,6	3,2	3,5	3,0	2,7	3,9	4,5	7,5	8,4	14,1	19,8	21,7
Externa	...	...	26,3	23,9	24,3	22,9	22,8	22,3	23,2	22,6	26,4	28,1	63,0	78,6
<b>Venezuela<sup>d</sup></b>	...	...	...	...	...	...	<b>39,5</b>	<b>30,0</b>	<b>27,6</b>	<b>26,3</b>	<b>25,5</b>	<b>28,3</b>	<b>34,0</b>	<b>43,2</b>
Interna	...	...	...	...	...	...	3,4	3,0	3,1	4,3	7,5	10,5	10,4	14,9
Externa	...	...	...	...	...	...	36,2	27,0	24,5	22,1	18,0	17,8	23,6	28,3

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Se utilizaron los datos de PIB a precios corrientes y en moneda local para calcular los indicadores de esta tabla. Se utiliza el tipo de cambio promedio para el período.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

<sup>c</sup> Promedio simple sin incluir la deuda pública de Nicaragua.

<sup>d</sup> Corresponde a sector público reducido.

Recuadro III.2  
ESTRATEGIAS DE GESTIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

Las estrategias de gestión de la deuda que suponen un excesivo recurso al endeudamiento en moneda extranjera, indexado en moneda extranjera o de corto plazo (incluso con tasa de interés flotante) son muy riesgosas. Por ejemplo, la deuda en moneda extranjera puede parecer, *ex ante*, menos costosa que la deuda en moneda nacional del mismo plazo de vencimiento, ya que esta última puede entrañar un mayor riesgo de liquidez y primas de liquidez. Sin embargo, la primera puede resultar más onerosa en un contexto de inestabilidad de los mercados de capital o en casos de depreciación de la moneda. Por otra parte, el régimen cambiario elegido puede afectar a los vínculos entre la gestión de la deuda y la política monetaria. De hecho, la deuda en moneda extranjera puede parecer menos costosa en un régimen de tipo de cambio fijo, en que la inestabilidad cambiaria está sujeta a límites, pero resultar muy riesgosa si el régimen cambiario se vuelve insostenible.

Debería elaborarse un marco que permita a los responsables de la gestión de la deuda pública identificar y llegar a una solución de compromiso entre el costo y el riesgo de la cartera de instrumentos. Al órgano encargado de la gestión le compete identificar los tipos de riesgos que se manejan, evaluar, en lo posible, su magnitud y elaborar la mejor estrategia viable para lograr esta solución de compromiso. Esto requiere el acceso a múltiples proyecciones financieras y macroeconómicas. Es preciso efectuar regularmente pruebas de tensión de la cartera de la deuda, sobre la base de las perturbaciones económicas y financieras a las que el sector público y el país puedan estar expuestos, incluido el riesgo de que el gobierno no

logre renovar su deuda e incurra en incumplimiento, en cuyo caso los efectos no recaen tan sólo en el presupuesto público. También se debe tener en cuenta la interrelación entre la situación financiera del sector público y la de los sectores financiero y no financiero en épocas de tensión, a fin de que las actividades de gestión de la deuda del sector público no exacerben los riesgos que afectan al sector privado.

En general, los modelos utilizados deben permitir efectuar los siguientes análisis de riesgos:

- Elaborar proyecciones del costo del servicio de la deuda a mediano y largo plazo. Estas proyecciones se fundan en supuestos acerca de ciertos factores que influyen en la capacidad de atención del servicio de la deuda, entre los que cabe mencionar nuevas necesidades de financiamiento, perfil de plazos de vencimiento del saldo de la deuda, tasas de interés y monedas de la nueva deuda, proyecciones de tasas de interés y tipos de cambio y la evolución de variables no financieras pertinentes, como precios de los productos básicos.
- Establecer un perfil de la deuda, mediante indicadores clave de riesgos de cartera —existente y prevista— acordes con las proyecciones. Se deben incluir indicadores tales como la relación entre deuda a corto plazo y a largo plazo, entre deuda en divisas y en moneda nacional, la composición de monedas de la deuda en divisas, el plazo de vencimiento medio de la deuda y el perfil de las deudas que van haciéndose exigibles.

- Calcular el costo previsto de la deuda en términos pertinentes para los objetivos del gobierno, por ejemplo, en relación con sus efectos en el presupuesto público.
- Calcular el riesgo real del futuro costo del servicio de la deuda, por medio del resumen de los resultados de las pruebas de tensión relativas a las perturbaciones económicas y financieras a las que puedan verse expuestos el gobierno y el país.
- Resumir los costos y riesgos de estrategias alternativas de gestión de la cartera de instrumentos de deuda pública, con vistas a la adopción de decisiones informadas en materia de financiamiento.

En los mercados financieros adecuadamente desarrollados, los encargados de la gestión de la deuda pública suelen aplicar alguno de los dos procedimientos siguientes: determinan periódicamente una estructura de la deuda conveniente, a fin de orientar las emisiones de nuevos instrumentos en el período subsiguiente, o establecen puntos de referencia estratégicos, que orienten la gestión diaria de la cartera de deuda del sector público. Por lo general los puntos de referencia se expresan como valores numéricos de indicadores clave de riesgos de la cartera, como la relación entre deuda a corto plazo y a largo plazo, o entre deuda en moneda extranjera y en moneda nacional. La distinción esencial entre los dos métodos se refiere a la frecuencia en que los encargados de la gestión de la deuda pública operan en los mercados financieros para alcanzar el punto de referencia.

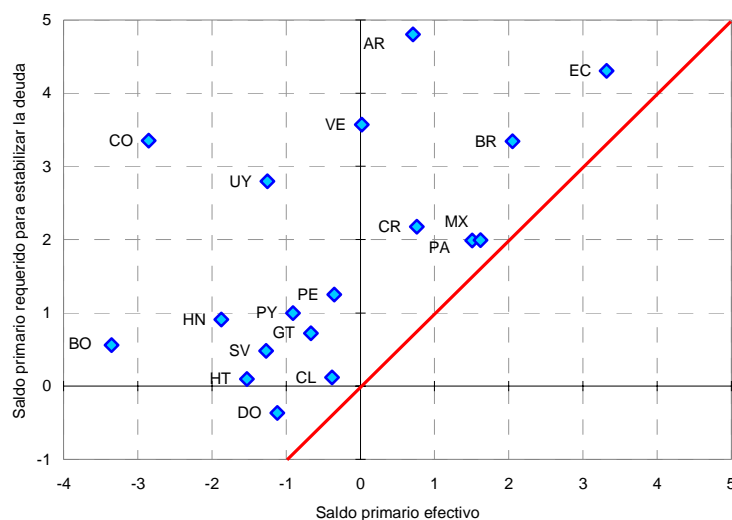
**Fuente:** Banco Mundial y FMI (Fondo Monetario Internacional), "Directrices de la gestión de la deuda pública", Washington, D.C., 2002.

**b) La dinámica de la deuda pública: el efecto “bola de nieve”**

Más que la existencia de déficit, lo que pone en peligro la solvencia de las cuentas públicas es su persistencia en un nivel excesivo. Durante el período 1998-2002, algunos países de la región presentaron sistemáticamente un saldo

primario negativo, lo que se tradujo en una acumulación de deuda que puso en peligro la solvencia a mediano plazo. En el gráfico III.3 se representan los promedios del período 1998-2002, para cada país, del saldo primario efectivo y el necesario para estabilizar la deuda pública, calculado como el indicador de sostenibilidad estándar a corto plazo (véase el recuadro III.3).

Gráfico III.3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SALDO PRIMARIO EFECTIVO Y REQUERIDO PARA ESTABILIZAR LA DEUDA PROMEDIO PARA 1998-2002**  
*(En porcentajes del producto interno bruto)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Se aprecia una significativa diferencia negativa entre ambos valores, excepto en los casos de Chile, República Dominicana, México y Panamá. La brecha con respecto a la recta en el gráfico, que representa el punto de encuentro, se elevó a más de seis puntos del PIB en

Colombia y de más de tres puntos en Argentina, Bolivia, Uruguay y Venezuela. Con la metodología reseñada se procura cuantificar el saldo primario requerido para estabilizar la deuda pública, como si fuera una variable de política independiente del entorno macroeconómico.

Recuadro III.3  
EVALUACIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD DE LA POLÍTICA FISCAL

La sostenibilidad de la deuda pública no es otra cosa que la solvencia a largo plazo del gobierno. La restricción presupuestaria intertemporal significa, en primer lugar, que la deuda pública es igual al valor actualizado de los excedentes primarios futuros anticipados y, en segundo lugar, que el valor actualizado de la deuda para un horizonte que tiende al infinito es nulo. La sostenibilidad puede definirse como una condición de estabilidad de la deuda pública en un modelo determinista, o de estacionariedad en un modelo estocástico. Para construir indicadores de sostenibilidad se utiliza la metodología tradicional de Blanchard y otros (1990),<sup>a</sup> de acuerdo con la cual el cambio en la deuda pública como proporción del PIB se representa de la siguiente manera:

$$\dot{d} = g - t + (r - n)d = -sp + (r - n)d$$

En la que  $d$  es la deuda pública;  $g$ , el gasto público real sin considerar el pago de intereses de la deuda;  $t$ , los ingresos reales totales;  $r$ , la tasa de interés real pagada por la deuda;  $n$ , la tasa de crecimiento de la economía y  $sp$ , el saldo fiscal primario. Las minúsculas indican proporciones del PIB. En términos discretos, esta relación puede aproximarse como:

$$\Delta d = -sp_t + d_{t-1} \cdot \frac{r - n}{1 + n}$$

Si se define la sostenibilidad como la estabilización de la deuda pública como porcentaje del PIB ( $\Delta d = 0$ ), se cumple la siguiente relación:

$$sp_t = d_{t-1} \cdot \frac{r - n}{1 + n}$$

Sobre la base de esta ecuación se calcula el superávit primario necesario para estabilizar la deuda pública según distintos supuestos acerca de las tasas de interés, tasas de crecimiento y niveles previos. Una situación de estancamiento ( $n = 0$ ) y de altas tasas reales de interés ( $r = 10\%$ ) obliga, si el objetivo a corto plazo es estabilizar la deuda pública en ausencia de financiamiento monetario, a producir un superávit proporcional a la carga relativa del saldo de la deuda. Este fluctúa entre 3 puntos del PIB para una deuda inicial del 30%, 6 puntos del PIB para una deuda inicial del 60% y 10 puntos cuando esta asciende al 100% del producto. Si la situación es recesiva ( $n = -3\%$ ), los saldos primarios requeridos para estabilizar la deuda pública con una tasa de interés real del 15%—situación bastante generalizada a comienzos de los años ochenta—son de 5,4, 10,9 y

18,1 puntos del PIB para una deuda inicial del 30%, 60% y 100% del PIB, respectivamente. Un ajuste de estas proporciones resulta absolutamente imposible a corto plazo, lo que explica el aumento explosivo de la deuda pública en la mayoría de los países de la región en el contexto recesivo y de altas tasas de interés que ha prevalecido en los últimos años.

La situación inversa, de alto crecimiento y bajas tasas reales de interés (por ejemplo,  $r = 5\%$ ,  $n = 10\%$ ), permite la existencia de un cierto déficit primario sin aumentar la deuda, tanto más holgado cuanto mayor sea el saldo inicial de la deuda (obviamente, si la deuda inicial es muy elevada, el objetivo es reducir este coeficiente, más que mantenerlo). De hecho, en economías muy dinámicas, caracterizadas por un diferencial positivo, la sostenibilidad de la política fiscal está asegurada, ya que la deuda se erosiona en el tiempo con el crecimiento. Sin embargo, en la situación “normal”, la tasa de interés real supera levemente a la tasa de crecimiento. El indicador a corto plazo de Blanchard y otros (1990) refleja el estado de la deuda pública al ejercicio presupuestario siguiente, de manera similar a lo que se acaba de reseñar.

Fuente: Elaboración propia.

<sup>a</sup> Olivier J. Blanchard y otros, “The sustainability of fiscal policy: new answers to an old question”, *OECD Economic Studies*, N° 15, París, 1990.

El problema de este tipo de indicadores es que no toman en cuenta los efectos patrimoniales que resultan de los cambios en los precios relativos, entre otros factores. Para mostrar la importancia de las variables exógenas en la dinámica de la deuda pública, se plantea la siguiente definición:

$$D_t = D_{t-1} - SG_t + SF_t \quad (1)$$

En la que  $D$  es la deuda pública expresada en moneda nacional,  $SG$  el saldo global del gobierno,  $SF$

el ajuste “stock-flujo”, que permite asegurar la coherencia entre el endeudamiento neto y la variación del saldo de la deuda pública, y el subíndice  $t$  corresponde al año corriente.<sup>7</sup> El ajuste stock-flujo incluye múltiples variables, como las variaciones de la deuda pública atribuibles a fluctuaciones cambiarias de la moneda nacional y de las monedas en que están denominadas las deudas, el reconocimiento por parte del gobierno de deudas del resto de la economía y otras discrepancias estadísticas.<sup>8</sup>

7 Una aplicación de esta metodología a los países de Europa figura en la Comisión Europea, *General Government Data* [en línea] Directorate General ECFIN, 2003 ([http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/indicators/general\\_government\\_data/government\\_data\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/indicators/general_government_data/government_data_en.htm)).

8 Entre estos factores se cuenta el reconocimiento de beneficios del sistema previsional. Otro caso reciente, de efectos considerables en las finanzas públicas, ha sido el rescate del sistema financiero.

La ecuación puede presentarse de la siguiente manera para poner de relieve la importancia del saldo primario:

$$D_t = D_{t-1}(1+r) - SP_t + SF_t \quad (2)$$

En la que  $SP$  es el saldo primario y  $r$  la tasa de interés “implícita”, que se calcula como el pago de intereses de la deuda en porcentaje del saldo de la deuda del período anterior.<sup>9</sup> En relación con el PIB ( $Y_t$ ), la ecuación puede reformularse de la siguiente manera, en la que  $n$  corresponde a la tasa de crecimiento real:

$$\frac{D_t}{Y_t} = \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} \cdot \frac{1+r}{1+n} - \frac{SP_t}{Y_t} + \frac{SF_t}{Y_t} \quad (3)$$

Si se reordenan los términos se obtiene:

$$\frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} = -\frac{SP_t}{Y_t} + \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} \cdot \frac{r-n}{1+n} + \frac{SF_t}{Y_t} \quad (4)$$

o, si las minúsculas representan proporciones del PIB:

$$\Delta d = -sp_t + d_{t-1} \cdot \frac{r-n}{1+n} + sf_t \quad (5)$$

La dinámica de la deuda ( $\Delta d$ ) se desglosa entonces en tres componentes: el balance primario ( $sp$ ), el efecto “bola de nieve” (es decir los efectos de la carga de intereses en el stock acumulado de deuda) y el ajuste stock-flujo ( $sf$ ). El objetivo de reducir la deuda pública resulta prácticamente inalcanzable en un contexto de bajo crecimiento y altas tasas de interés, como consecuencia del impacto de este efecto endógeno de “bola de nieve”. Durante el período 1990-2002, el máximo del efecto “bola de nieve” en América Latina en su conjunto fue de 4,1 puntos de PIB, vinculado con un saldo de deuda pública del 51,9% de PIB (véase el cuadro III.4). A nivel de los países, los niveles máximos fueron de 12,2 puntos del PIB en Ecuador, 8,8 puntos en Argentina, 7,7 puntos en Venezuela, y más de 5 puntos en Brasil, Honduras y México. En el caso de los países europeos, en cambio, el máximo correspondiente al mismo período ascendió a un promedio de 3,7 puntos del PIB y estuvo ligado a un saldo de deuda pública muy superior, del 72,8% del PIB.

Cuadro III.4  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: MAGNITUD DEL EFECTO BOLA DE NIEVE

	Máximo del efecto bola de nieve	Deuda pública vinculada al máximo del efecto bola de nieve	Efecto bola de nieve acumulado	Variación de la deuda pública
	1990-2002		1998-2002	
<b>Países de América Latina y el Caribe</b>	<b>4,1</b>	<b>51,9</b>	<b>9,2</b>	<b>13,7</b>
Argentina	8,8 (2002)	134,6	24,0	97,0
Bolivia	1,5 (2001)	69,5	2,8	15,7
Brasil	5,2 (1999)	30,1	16,7	10,6
Chile	0,5 (1999)	13,3	0,6	3,0
Colombia	4,3 (1999)	27,7	16,7	23,4
Costa Rica	4,4 (1996)	31,3	10,9	1,3
Ecuador	12,2 (1999)	83,6	21,5	-5,2
El Salvador	0,9 (1996)	37,8	2,4	2,7
Guatemala	1,0 (2001)	17,7	3,6	2,8
Haití	0,8 (2002)	46,9	0,5	9,7
Honduras	5,7 (1994)	94,6	4,6	-1,8
México	5,5 (1995)	34,3	9,9	-3,3
Panamá	3,9 (2001)	83,3	10,0	0,2
Paraguay	1,4 (2002)	37,4	5,0	24,5
Perú	4,7 (1992)	59,6	6,3	6,7
República Dominicana	0,4 (2002)	21,0	-1,8	-1,3
Uruguay	4,7 (2002)	77,1	14,0	53,9
Venezuela	7,7 (2002)	34,0	17,9	6,4
<b>Países europeos</b>	<b>3,8</b>	<b>72,8</b>	<b>3,2</b>	<b>-7,2</b>
Bélgica	7,2 (1993)	138,2	13,5	-13,5
Dinamarca	6,4 (1993)	78,0	11,6	-10,7
Alemania	2,7 (1996)	59,8	9,7	-0,1
Grecia	2,8 (1993)	110,1	0,3	-1,1
España	1,7 (1996)	68,1	-3,6	-10,8
Francia	3,0 (1993)	45,3	5,4	-0,5
Irlanda	1,1 (1992)	100,2	-19,5	-22,5
Italia	9,9 (1993)	118,1	11,0	-9,6
Luxemburgo	0,2 (2002)	5,7	-0,6	-0,6
Países Bajos	4,3 (1993)	79,3	2,3	-14,4
Austria	2,5 (1993)	61,8	7,1	3,0
Portugal	5,1 (1993)	59,1	-1,6	3,1
Finlandia	3,9 (1993)	55,9	2,0	-5,9
Suecia	4,7 (1996)	73,5	7,5	-15,3
Reino Unido	1,7 (1992)	39,2	2,4	-9,1

Fuente: Comisión Europea (2003), *General Government Data*, Directorate General ECFIN, [en línea] ([http://www.europa.eu.int/comm/economy\\_finance/index\\_en.htm](http://www.europa.eu.int/comm/economy_finance/index_en.htm)) y CEPAL.

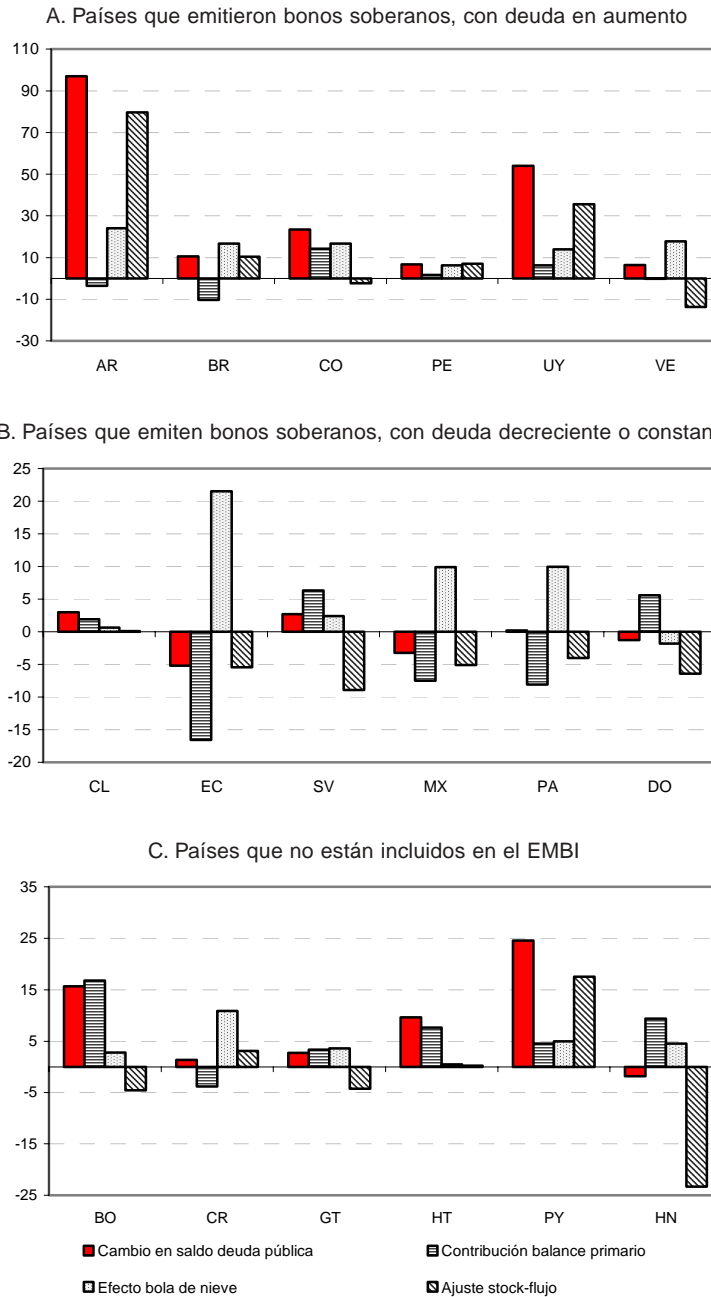
9 La tasa de interés “implícita” debe entenderse como una aproximación de la tasa de interés real pagada por el país.



En el gráfico III.4 se presenta una expresión cuantitativa de la dinámica de la deuda como proporción del PIB. Los países se separan en tres grupos. El grupo A se compone de aquellos países que han emitido bonos soberanos, y que tienen, por lo tanto, acceso a los mercados internacionales de capitales, cuya deuda

pública aumentó. En el grupo B figuran los países que tienen acceso a los mercados y cuya deuda pública ha decrecido o se ha mantenido constante. El grupo C reúne a los países que no están incluidos en el EMBI (“Emerging Markets Bond Index”), según la clasificación de J.P. Morgan.

Gráfico III.4  
**LA DINÁMICA DE LA DEUDA PÚBLICA EN AMÉRICA LATINA, 1998-2002**  
*(En porcentajes del producto interno bruto)*



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.



En el primer grupo, la principal fuente de incremento de la deuda pública corresponde a la devaluación del 2002, lo que se refleja sobre todo en la magnitud del ajuste patrimonial en Argentina y Uruguay después de sus crisis cambiarias. En Brasil, el superávit primario acumulado durante el período no fue suficiente para contrarrestar el incremento exógeno de la deuda pública. En Colombia, estos factores exógenos se sumaron a persistentes déficit primarios. En Perú y Venezuela, el incremento de la deuda pública fue poco significativo y es exclusivamente atribuible a este tipo de factores.

El caso de Brasil es muy significativo, ya que el esfuerzo de acumular más de diez puntos de superávit primario durante el período 1998-2002 no fue suficiente para contener el incremento de la deuda pública, en gran medida debido al bajo crecimiento económico y al deterioro de las condiciones de financiamiento. Por otra parte, la fijación de metas de saldo primario (en vez de metas de saldo global o de deuda), convenida con el Fondo Monetario Internacional, representó un gran logro, pues permitió separar el objetivo fiscal de las fluctuaciones de las tasas de interés y del tipo de cambio. Entre 1999 y el 2002, esto se tradujo en un déficit global y deuda pública superiores a los esperados. Resta ver si se produce un cambio duradero de las condiciones reales y financieras que permita la reducción de la relación entre deuda pública y PIB.

En el grupo B, se observa un descenso de la deuda pública en Ecuador, México y República Dominicana, mientras que en los demás países la relación entre deuda pública y PIB se mantuvo relativamente constante. En El Salvador se produjo un intenso ajuste patrimonial positivo, atribuible al reciente proceso de dolarización. En Ecuador se requirió acumular superávit primarios de casi 17 puntos del PIB para lograr una disminución de 5 puntos de la deuda pública. Al igual que en El Salvador, se registró un ajuste patrimonial positivo debido al proceso de dolarización. En República Dominicana, el descenso de la deuda pública respecto

del PIB se revirtió a raíz de la crisis del sistema financiero en el 2003. El saldo de la deuda pública superó el 33% del PIB en el 2003, mientras que el año anterior había correspondido a un 21%. En los casos de México y Panamá, las autoridades fiscales lograron neutralizar el impacto del efecto “bola de nieve” mediante superávits primarios. Es notable la total ausencia de este efecto en Chile, país que ha mantenido niveles de deuda pública y tasas de interés muy bajos.

En el grupo C, el efecto “bola de nieve” fue mucho menor, excepto en el caso de Costa Rica. En Bolivia, Guatemala, Haití y Honduras, la tasa de interés implícita fue relativamente baja. En estos países, buena parte del financiamiento externo es concesional, pues proviene de los programas de apoyo de las instituciones financieras internacionales.

Como se observa, los saldos primarios necesarios para estabilizar la deuda pública son extremadamente volátiles, como consecuencia de la gran variación de las tasas de interés, los tipos de cambio y el crecimiento de las economías. Aunque el análisis realizado ilustra la importancia de los factores exógenos, no permite precisar los que desencadenan las crisis de deuda. Es lo que se procura investigar en la sección siguiente.

### c) Factores que explican las crisis fiscales

Una manera de evaluar la sostenibilidad fiscal es estimar la probabilidad de entrar en una crisis de deuda. De acuerdo con Manasse, Roubini y Schimmelpfennig,<sup>10</sup> se supone que un país está en crisis de deuda soberana si está clasificado en cesación de pagos por *Standard and Poor's*, o si ha recibido un desembolso correspondiente a más del 100% de su cuota durante el primer año de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional. En una muestra de 12 países de América Latina se detectaron 25 episodios de crisis de deuda en el período 1970-2002. En el cuadro III.5 se muestra el promedio de algunas de las variables utilizadas en las estimaciones para el período 1980-2002.

10 P. Manasse, N. Roubini y A. Schimmelpfennig, “Predicting sovereign debt crises”, *IMF Working Paper*, N° 221, Washington, D.C., Fiscal Affairs Department, 2003.

Cuadro III.5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VALORES PROMEDIO DE LAS VARIABLES EN ANÁLISIS, 1980-2002**

	Promedio de las variables		
	Total	En período de no crisis	En período de crisis
<b>Variables fiscales</b>			
Deuda pública total/PIB (1990-2002)	38,7	30,8	47,5
Pago intereses deuda pública/PIB	2,9	2,1	3,5
Deuda corto plazo/PIB	9,1	7,6	10,2
Intereses de corto plazo/PIB	0,5	0,5	0,6
Balance primario/PIB	1,0	0,6	1,3
<b>Variables externas</b>			
Deuda pública externa/PIB	35,1	25,4	42,1
Balance cuenta corriente/PIB	-2,4	-3,2	-1,8
Balance cuenta financiera/PIB	0,9	3,7	-1,1
Inversión extranjera directa (flujos netos)/PIB	1,9	2,6	1,3
Reservas/PIB	7,7	8,8	7,0
Intereses de la deuda externa/PIB	3,3	2,9	3,7
Intereses de la deuda externa/Exportaciones	15,2	13,2	16,6
<b>Otras variables</b>			
Apertura comercial/PIB	52,2	53,9	50,9
Crecimiento real PIB (%)	2,4	2,8	2,1
Inflación (%)	138,0	20,2	226,5

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

En los años noventa, el promedio de la deuda pública total fue equivalente al 47,5% del PIB durante las crisis, y al 30,8% en circunstancias “normales”; si el análisis se restringe a la deuda pública externa, los porcentajes son 42,1% y 25,4%, respectivamente. Estas cifras parecen respaldar las recomendaciones orientadas a mantener la deuda pública en un rango de 25-30 puntos del PIB.<sup>11</sup> Cabe señalar, sin embargo, que este razonamiento es válido sólo si se prevén condiciones externas tan poco propicias como las que prevalecieron en los dos últimos decenios.

Las variables de liquidez, como la deuda pública externa a corto plazo, el balance de la cuenta corriente y el flujo neto de inversión extranjera directa, medidas como porcentaje del PIB, fueron significativamente distintas cuando los países se encontraban en situación de crisis. Por ejemplo, el balance de la cuenta financiera ascendió al 3,7% del PIB en períodos “normales” y al -1,8% del PIB durante las crisis.<sup>12</sup>

Respecto de las variables fiscales, se puede observar que tanto el pago de intereses como la deuda a corto plazo fueron más elevados en períodos de crisis. Este resultado obedece, probablemente, a causas endógenas, pues los plazos tienden a acortarse y la tasa de interés se incrementa cuando se prevén dificultades de pago. El

balance primario fue más alto durante estos períodos, lo que demuestra el esfuerzo de ajuste (procíclico) de los gobiernos en América Latina.

#### d) Propuestas para asegurar la sostenibilidad a mediano plazo

Aunque muchos países hicieron significativos intentos de reducir la deuda a principios de la década de 1990, la combinación de las altas tasas de interés atribuibles, en gran parte, a las turbulencias en los mercados crediticios y al sesgo procíclico de las agencias de evaluación del riesgo país, las devaluaciones (en los casos en que la deuda pública tenía un componente externo significativo) y los episodios recesivos han suscitado consecuencias devastadoras en materia de finanzas públicas. En varios países, el presupuesto fiscal ha estado ligado a una dinámica explosiva de crecimiento de la deuda, en un proceso del tipo “bola de nieve”. En estas circunstancias, una proporción creciente de los ingresos fiscales es absorbida por el servicio de la deuda.

Además de la cesación de pagos en Argentina y de la reestructuración de la deuda externa pública en Uruguay, han existido muchos otros casos de serios problemas de liquidez en los últimos años, a tal punto

11 Varios artículos recientes llegan a conclusiones similares; véase por ejemplo, C. Reinhart, K. Rogoff y M. Savastano, “Debt intolerance”, *NBER Working Paper*, N° 9908, agosto del 2003; M. Goldstein, “Debt sustainability, Brazil and the IMF”, *Working Paper*, N° 03-1, Washington, D.C., Institute for International Economics, 2003.

12 La cuenta financiera es uno de los cinco componentes de la balanza de pagos y se refiere a activos y pasivos financieros: inversión directa, de cartera y otra inversión.

que no hubo emisión de bonos soberanos durante buena parte del 2002. Cabe preguntarse si esta situación era previsible. Es probable que sí pues, en la mayoría de los casos, las finanzas públicas se hicieron muy vulnerables a la coyuntura, a raíz de la combinación de un cuantioso endeudamiento externo a corto plazo y tipos de cambio fijos o sobrevaluados, así como de la mayor volatilidad internacional. Sin duda, la evaluación de la sostenibilidad de la deuda no se puede desvincular de la capacidad de generación de divisas del país y de la solidez del régimen cambiario.

A la luz de los acontecimientos recientes, el Fondo Monetario Internacional ha otorgado alta prioridad al tema de la sostenibilidad de la deuda, y ha realizado varios estudios al respecto.<sup>13</sup> Una polémica conclusión a la que ya nos referimos es que, para ser sostenible, la deuda pública no debiera superar el 25% del PIB en los países emergentes. Según este postulado, la mayoría de los países de América Latina entrarían en la categoría de “insostenibles” y deberían generar superávit primarios cuantiosos en los próximos años para absorber la deuda pública excesiva.

Los estudios dedicados a cada país son bastante más cautos, pues resaltan sobre todo aspectos estructurales para evaluar la sostenibilidad de la deuda pública.<sup>14</sup> La evaluación de la sostenibilidad, externa y fiscal, es probabilística por naturaleza,<sup>15</sup> pues la dinámica de la deuda pública depende de procesos fiscales y macroeconómicos inciertos, así como de la variación de los precios de los activos y pasivos públicos. Por lo tanto, equivale a un análisis de la probabilidad de que la dinámica de la deuda pública se vuelva inestable. El modelo utilizado por el Fondo Monetario Internacional puede indicar los límites superiores probables de la evolución de la deuda, pero no determinar el nivel a partir del cual la deuda es demasiado

alta. Esta aproximación, mucho más flexible, permite evitar las conclusiones generales en lo que se refiere al nivel óptimo de la deuda pública.

Por cierto, los países deben adoptar políticas prudentes, con el fin de garantizar que la política fiscal tenga un papel estabilizador del ciclo económico.<sup>16</sup> Esto pone de relieve la necesidad de adoptar reglas macrofiscales orientadas a consolidar la sostenibilidad de las cuentas públicas a mediano plazo, que incorporen mecanismos que permitan internalizar adecuadamente las externalidades positivas y negativas, como los ciclos macroeconómicos y de términos de intercambio.

Otro modo de lograr este objetivo es prestar especial atención al componente volátil de la dinámica de la deuda. No hay duda de que la estabilidad macroeconómica y financiera internacional es un bien público global que arroja resultados positivos para todos los participantes. En este sentido, la CEPAL ha apoyado propuestas para establecer una nueva arquitectura financiera internacional.<sup>17</sup> En este contexto, el Fondo Monetario debería desempeñar un papel fundamental de coordinación macroeconómica de las principales economías, con el fin de evitar la volatilidad nominal y real de las monedas de los países desarrollados, a la que son tan vulnerables los países emergentes.<sup>18</sup> Además, el Fondo Monetario debería redoblar esfuerzos en materia de seguimiento de la evolución de los mercados financieros y de elaboración de indicadores de vulnerabilidad o de alerta temprana, a través de los mecanismos previstos en el artículo IV de su Convenio Constitutivo. Por su parte, el marco institucional debería incluir estándares mínimos de regulación y supervisión prudencial de los sistemas financieros, así como de suministro de la información que requieren los mercados financieros.<sup>19</sup>

13 Véase FMI (Fondo Monetario Internacional), “Public debt in emerging markets: is it too high?”, *World Economic Outlook*, Washington, D.C., septiembre del 2003.

14 Véase FMI, “Sustainability Assessments-Review of Application and Methodological Refinements”, Washington, D.C., junio del 2003.

15 Teresa Ter Minassian, “Assessing fiscal sustainability”, Discurso inaugural, decimoséptimo Seminario Regional de Política Fiscal, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2004.

16 Los datos empíricos demuestran ampliamente el sesgo procíclico de la política fiscal durante los noventa. Para una evaluación reciente en los países de América Latina, véase por ejemplo Miguel Braun y Luciano Di Grescia, “Toward effective social insurance in Latin America: the importance of countercyclical fiscal policy”, *IADB Working Paper*, N° 487, Washington, D.C., 2003; Ricardo Martner y Varinia Tromben, “Tax reforms and fiscal stabilisation in Latin America”, Banca d’Italia, *Tax Policy*, documento presentado en el quinto taller sobre finanzas públicas (Perugia, 3 al 5 de abril), 2003.

17 Véase Juan Martin y José Antonio Ocampo (eds.), *Globalización y desarrollo: una reflexión desde América Latina y el Caribe*, Bogotá, D.C., Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/Alfaomega, 2003.

18 Véase por ejemplo CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe), *Creecer con estabilidad: el financiamiento del desarrollo en el nuevo contexto internacional*, Bogotá, D.C., Alfaomega, 2001.

19 El Fondo Monetario Internacional ha hecho un esfuerzo considerable al respecto desde 1998, a través de su Sistema general de divulgación de datos.

Como plantean Eichengreen y otros (2002),<sup>20</sup> una de las maneras de solucionar el problema del “pecado original” es que las instituciones financieras internacionales emitan deuda en una nueva unidad de cuenta: un índice de una canasta de monedas de países en desarrollo.<sup>21</sup> Estas instituciones prestarían en la nueva unidad de cuenta, o alternativamente en las monedas de cada país en la proporción en que participaría en la canasta. Las IFIs actuarían así como intermediarias en el proceso de emisión de bonos soberanos en moneda local. De esta manera se eliminarían los efectos del descalce de monedas ocasionado por los préstamos, que se transformarían en una solución en vez de constituir una fuente adicional de desequilibrio.

Algunas propuestas apuntan a asegurar la sostenibilidad de la deuda mediante la disminución del efecto “bola de nieve” en las finanzas públicas. Como la mayoría de las crisis de deuda responden a una disminución del ritmo de crecimiento de las economías, los países podrían protegerse emitiendo bonos indizados al crecimiento del PIB.<sup>22</sup> Este mecanismo ayudaría a reducir el sesgo procíclico de la política fiscal, ya que el pago de intereses bajaría en épocas recesivas y

umentaría en períodos de auge, lo que se traduciría en una trayectoria sostenible de la deuda pública.

En términos generales, un proceso combinado de generación sistemática de superávit primarios, mecanismos de autoseguro (como los fondos de estabilización o los esquemas de prepago de deuda durante las fases de auge o de reducción de las tasas de interés) y mejoramiento de las condiciones de financiamiento parece ser el medio de lograr un mayor grado de sostenibilidad de la deuda pública.<sup>23</sup>

Ante los devastadores efectos de la dinámica de la deuda en un entorno recesivo, parece claro que, además de los esfuerzos nacionales para generar superávit primarios persistentes, son necesarios aportes sustantivos de las instituciones financieras internacionales. Estos deberán tender a abaratar el costo financiero en los países de ingresos medios, reducir el rigor de la condicionalidad cuando corresponda, disponer procedimientos ordenados de reestructuración de la deuda externa y promover mecanismos que incentiven la emisión de bonos soberanos indizados a una canasta de monedas o a la capacidad de pago de los países.

---

20 B. Eichengreen, R. Hausman y U. Panizza, “Original Sin: The Pain, the Mystery and the Road to Redemption”, documento presentado en el seminario Currency and Maturity Matchmaking: Redeeming Debt from Original Sin, Washington, D.C., Banco Interamericano del Desarrollo (BID), 21 de noviembre del 2002.

21 La expresión “pecado original” fue utilizada por primera vez por B. Eichengreen y R. Hausman, “Exchange rates and financial fragility”, *NBER Working Paper*, N° 7418, noviembre de 1999, y hace referencia a la imposibilidad de que un país emergente se endeude externamente en su propia moneda o se endeude a largo plazo, incluso en el mercado interno.

22 Eduardo Borensztein y Paolo Mauro, “Reviving the case for GDP-indexed bonds”, *IMF Policy Discussion Paper*, N° 02/10, Washington, D.C., 2002.

23 En el sitio web del Fondo Monetario Internacional se recoge el amplio debate que se desarrolló entre el 2002 y el 2003 acerca de la condicionalidad estructural y los mecanismos de reestructuración de la deuda soberana.

## B. La política cambiaria

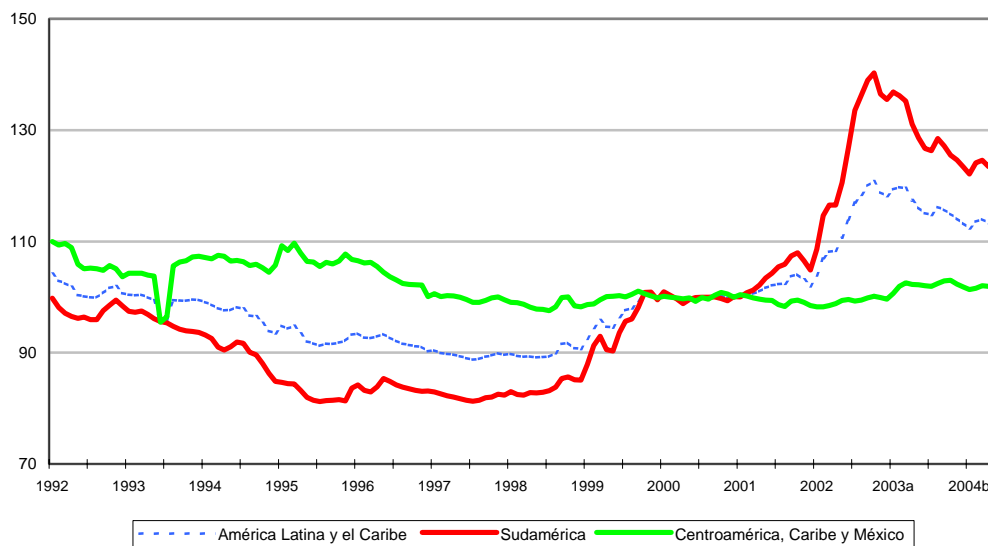
### 1. Panorama regional y patrones por área geográfica

Entre diciembre del 2002 y diciembre del 2003, las monedas de América Latina y el Caribe apreciaron un promedio de 4,9% en términos reales respecto del dólar. Sin embargo, esta cifra esconde una evolución cambiaria diferente en cada subregión.

En primer término, las monedas sudamericanas recuperaron valor con respecto del dólar, como se muestra en el gráfico III.5. Tras las importantes depreciaciones reales con respecto a esa divisa registradas en la región durante el 2002, en todos los países de la subregión (con la excepción de Bolivia) se registró una apreciación real de la moneda entre diciembre del 2002 y diciembre del 2003, sobre todo en Brasil (24,9%), Paraguay (19,4%), Argentina (15,3%) y Chile (13,7%). Esto condujo a una apreciación real promedio en la subregión del 8,9% respecto del dólar entre diciembre del 2002 y diciembre

del 2003. De todos modos, se debe señalar que la contribución relativa del efecto cambiario (apreciación nominal) e inflacionario (diferencial de inflación) a la apreciación real fue desigual entre los países de la subregión. Si bien el efecto de la apreciación nominal predominó en Brasil, Argentina y Chile, el incremento del diferencial de inflación respecto a Estados Unidos explica las apreciaciones reales en Colombia o Venezuela, entre otros países. Dada la importante apreciación real del euro respecto del dólar entre diciembre del 2002 y diciembre del 2003 (véase más abajo), las monedas de Sudamérica se depreciaron respecto del euro un 10,3% en términos reales durante el período. Medida por el tipo de cambio real efectivo, entre diciembre 2002 y diciembre 2003 la subregión experimentó una depreciación del 2,6%, como lo muestra el gráfico III.6.

Gráfico III.5  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TIPOS DE CAMBIO REALES  
BILATERALES RESPECTO AL DÓLAR  
(Índices 2000=100)

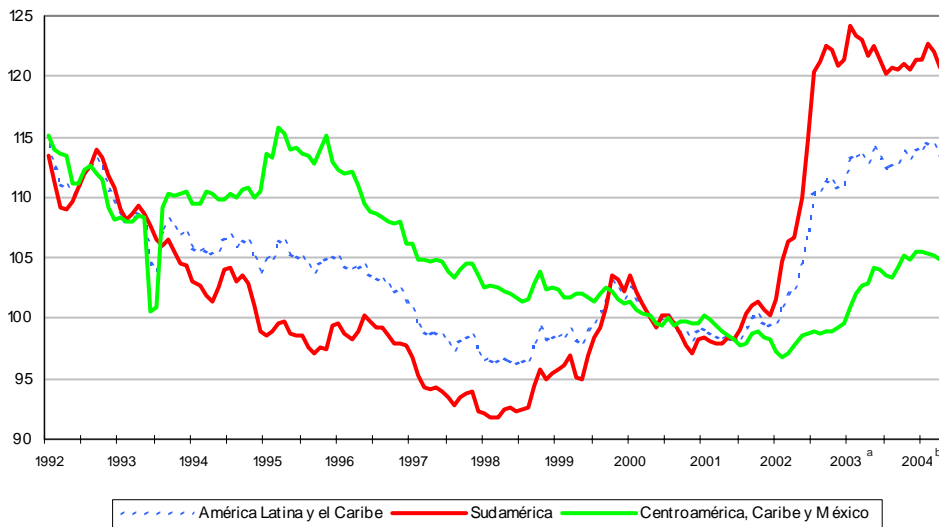


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Al mes de mayo.

Gráfico III.6  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TIPOS DE CAMBIO REALES EFECTIVOS**  
*(Índices 2000=100)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Al mes de mayo.

La evolución cambiaria real en la subregión respondió a dos factores clave: la significativa mejora del sector externo con respecto al 2002 y la mejora de las perspectivas de crecimiento o recuperación para algunos países, en particular aquellos que emergieron de una crisis sufrida durante el 2002 (Argentina, Uruguay). En el caso de Brasil, un factor clave adicional fue la política macroeconómica seguida por el gobierno entrante que, durante el 2003, se tradujo en notables reducciones del riesgo país, en términos de diferenciales de rendimiento de los bonos de su deuda soberana externa respecto de los bonos del Tesoro de Estados Unidos.

En segundo término, en Centroamérica se verificó una leve depreciación real promedio de las monedas nacionales respecto del dólar (0,5%). En todos estos países (excepto en El Salvador, que registró una leve apreciación), las monedas se depreciaron en términos reales en relación con esta divisa durante el 2003, en un contexto de inflación moderada. Todos los países no dolarizados de la subregión registraron una depreciación nominal de sus monedas. A su vez, en México la depreciación real fue mayor (8,1%), en contraste con la apreciación real que el peso mexicano mostró entre 1995 y 2002.

En tercer lugar, los países del Caribe tuvieron un comportamiento cambiario heterogéneo: mientras que los problemas de Jamaica y República Dominicana determinaron una significativa depreciación real de sus

monedas respecto del dólar, en Trinidad y Tabago y Haití se registró una apreciación real respecto de la divisa estadounidense. En particular, la quiebra del Banco Intercontinental (BANINTER) y las inyecciones de liquidez resultantes ocasionaron una marcada aceleración de la inflación y la rápida depreciación del peso dominicano. En Trinidad y Tabago, por el contrario, los ingresos de capital por concepto de inversión extranjera directa en el sector de la energía siguieron contribuyendo a la apreciación de la moneda nacional en términos nominales.

Durante el 2003 hubo una mejora generalizada de los saldos de cuenta corriente de los países de la región, a raíz del repunte de los términos de intercambio y el aumento de las exportaciones de productos básicos. De los 12 países que registraron mejoras en su cuenta corriente, dos aumentaron su superávit (Paraguay y Venezuela), tres pasaron de un déficit a un superávit (Bolivia, Brasil y República Dominicana) y los siete restantes redujeron su déficit en cuenta corriente (Chile, Colombia, Ecuador, Guatemala, México, Nicaragua, y Perú). En Chile, entre otros países, el efecto de las expectativas acerca de los precios de los productos básicos exportados en el tipo de cambio respecto del dólar fue significativo.

Por el contrario, entre diciembre del 2003 y mayo del 2004, en América Latina y el Caribe en promedio se observó una leve depreciación real respecto del dólar



(1,2%) y una leve apreciación real respecto del euro (2,2%), mientras que el tipo de cambio real efectivo promedio de la región se mantuvo estable. En Sudamérica, la evolución ha sido muy heterogénea. En promedio, la subregión exhibió una depreciación del 1,9% en términos reales respecto del dólar. Esto se explica en gran parte (un 60%) por la devaluación real de Venezuela del 12,9% en relación con esta divisa. Sólo en otros tres países se advirtieron movimientos cambiarios reales respecto al dólar superiores al 3%, esto es, en Brasil, Chile y Colombia, y por razones diferentes. El resto de los países de la subregión mantuvieron niveles de tipos de cambio reales bastante similares a los de diciembre del 2003. Con respecto al euro, Sudamérica acusó una apreciación promedio de un 1,6% en términos reales durante el período.

En Brasil, la moneda se mantuvo relativamente estable en términos reales hasta abril del 2004, mes en el que las perspectivas de aumento de las tasas de interés de Estados Unidos y las trabas a la sanción legislativa de proyectos impulsados por el gobierno resultaron en su depreciación, a pesar de superávit comerciales sin precedentes y la mejora de las perspectivas de crecimiento. La cotización del real es especialmente vulnerable a las condiciones externas, en particular debido al alto grado de endeudamiento del país. No obstante, la política fiscal del gobierno continúa generando superávit, de acuerdo con las metas acordadas con el Fondo Monetario Internacional. En mayo del 2004, el tipo de cambio real efectivo de Brasil era un 72,7% superior al promedio registrado entre enero de 1992 y diciembre de 1998.

En Chile, tras la fuerte apreciación nominal registrada por el peso entre agosto del 2003 y enero del 2004, asociada al notable aumento del precio del cobre y la mejora de las perspectivas económicas, esta moneda comenzó a depreciarse respecto del dólar, en vista de la posibilidad tanto de un incremento de las tasas de interés de Estados Unidos como de las medidas de política que las autoridades chinas preveían tomar ante el recalentamiento de su economía –con sus efectos en la demanda de cobre– y los altos precios del petróleo. Lo anterior, en un contexto de baja inflación, ha resultado en una depreciación real del peso del 7,2% respecto del dólar entre diciembre del 2003 y mayo del 2004. Sin embargo, las buenas perspectivas de crecimiento de Chile durante el 2004 probablemente limiten la pérdida de valor de su moneda, al afectar positivamente la voluntad de los inversores por adquirir activos denominados en la moneda nacional. En términos reales efectivos, el tipo de cambio del peso era en mayo del 2004 un 13,6% superior al promedio correspondiente al período enero de 1992–diciembre de 1998.

En Colombia, el peso se apreció nominalmente entre octubre del 2003 y abril del 2004, a pesar de los esfuerzos de la autoridad monetaria por acumular reservas y de las bajas de las tasas de interés por parte del Banco Central. Sin embargo, al igual que en Brasil, entre otros países, las previsiones acerca del aumento de las tasas de interés en Estados Unidos se han traducido en la depreciación nominal de la moneda nacional a partir de abril del 2004, pese a los buenos fundamentos de la economía colombiana y al favorable entorno externo.

En Centroamérica, los movimientos cambiarios han sido limitados en el 2004, al igual que durante el 2003. En promedio, en la subregión se observó una leve apreciación real en relación con el dólar (-0,2%). Cabe mencionar que la apreciación real en El Salvador (-1,3% de diciembre del 2003 a mayo del 2004) se debe a que su tasa de inflación fue mayor que la de Estados Unidos, principalmente a consecuencia del alza del precio del petróleo, mientras que en Guatemala la apreciación real del 2,1% en el mismo período obedece a la apreciación nominal del quetzal. El quetzal se ha apreciado nominalmente en el marco de un aumento de las corrientes de capital a corto plazo y las remesas, así como de disminución de la incertidumbre tras las elecciones presidenciales.

En México, el peso continuó depreciándose en términos reales respecto del dólar durante los primeros cinco meses del 2004 (3,3%). En un contexto de abundantes entradas de capital, recuperación del crecimiento de la economía estadounidense y altos precios del petróleo, esta depreciación quizás podría atribuirse a la falta de dinamismo de las reformas (en particular, en el sector de la energía), lo que hace menos atractivos los activos denominados en la moneda nacional, sumada al aumento adicional previsto de las tasas de interés en Estados Unidos.

En el Caribe, los movimientos cambiarios se han estabilizado con respecto a la volatilidad observada durante el 2003, salvo en Haití. Entre los países de la subregión cabe destacar el caso de Jamaica, cuya moneda se sostuvo en relación con el dólar de los Estados Unidos en lo que va de 2004, y las señales positivas observadas en República Dominicana.

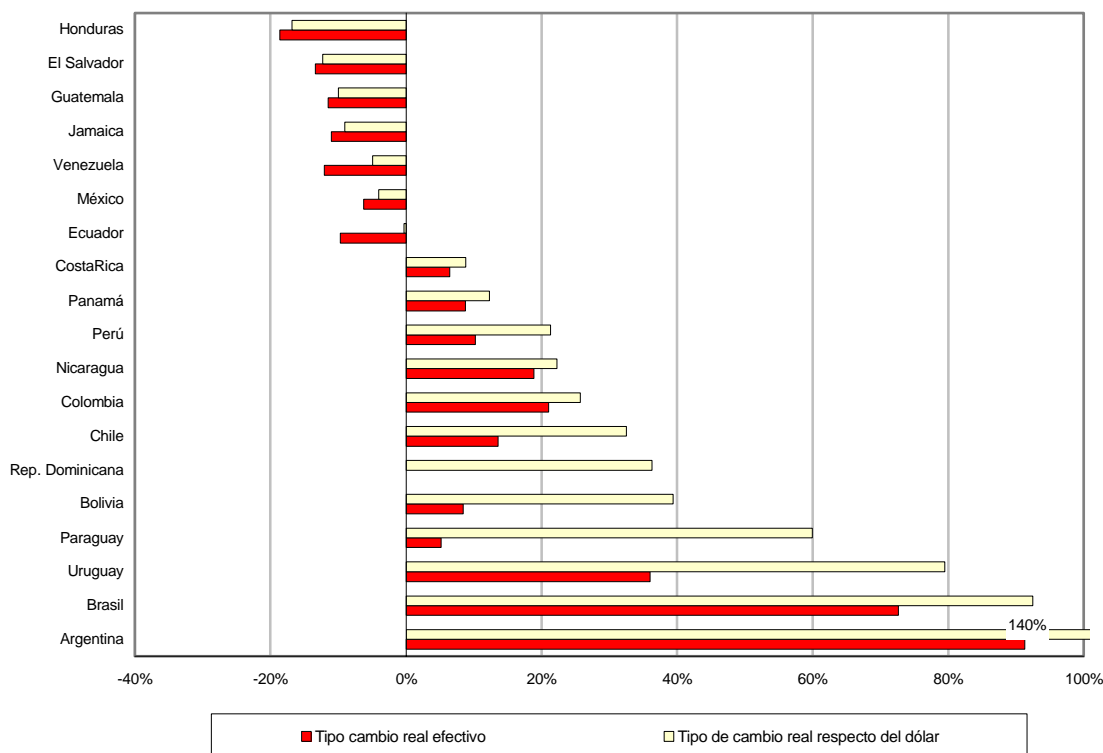
Es preciso señalar que las depreciaciones nominales registradas durante el 2002 en Sudamérica, a pesar de las apreciaciones del 2003, se tradujeron en tipos de cambio reales respecto al dólar estadounidense más altos (depreciación) que en el período 1992-1998 en casi todos los países, con las excepciones de Ecuador y Venezuela, como se observa en el gráfico III.7. En el caso de todos los países del Mercosur, las depreciaciones reales superan el 50%. Algo similar ocurre en Sudamérica con

los tipos de cambio reales efectivos, aunque las correcciones de competitividad son menores. Como se muestra en el gráfico III.7, los países de la subregión (con la excepción de Ecuador y Venezuela) presentaban, en mayo del 2004, un tipo de cambio real efectivo significativamente más depreciado que el promedio histórico correspondiente a 1992-1998. La pérdida de valor de la moneda fue particularmente elevada en

Argentina, Brasil y Uruguay. Además, los países miembros del Mercosur y los miembros asociados (Bolivia y Chile) experimentaron depreciaciones reales respecto del dólar significativamente mayores a las “efectivas” o ponderadas por el comercio, debido al intercambio comercial intrarregional con países cuyas monedas se depreciaron significativamente respecto del dólar durante el 2002.

Gráfico III.7  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: NIVEL DEL TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO  
Y RESPECTO AL DÓLAR, MAYO DEL 2004

(Variación porcentual con respecto al promedio histórico de enero de 1992-diciembre de 1998)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

## 2. La depreciación del dólar frente a otras monedas

Durante el 2003, el dólar continuó mostrando signos de debilidad (depreciación) frente a otras monedas de importancia global, continuando con la tendencia observada desde febrero del 2002. La debilidad de la divisa estadounidense se acentuó, en un contexto en el que la economía demoraba en reactivarse plenamente, las tasas de interés de la Reserva Federal

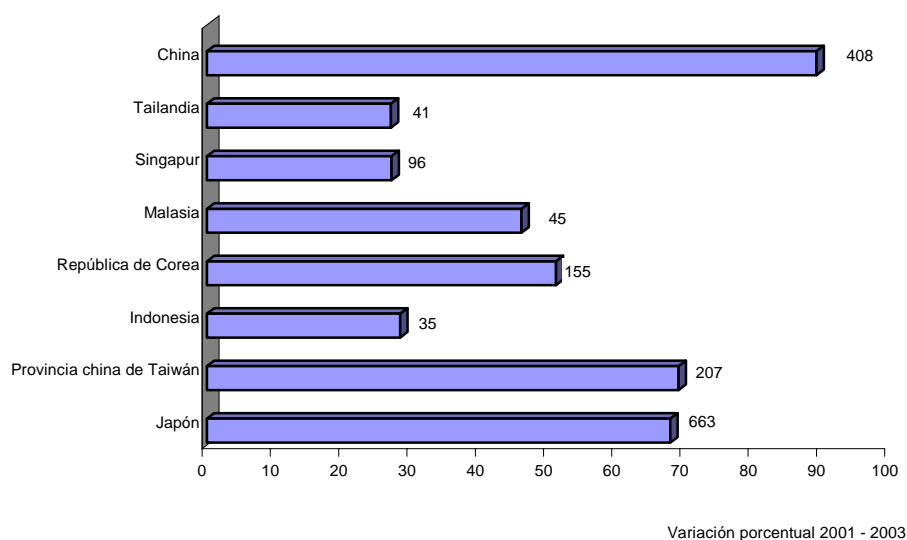
se mantenían en mínimos históricos, y el entorno político internacional era inestable. Todo esto contribuyó a alimentar la incertidumbre de los mercados en cuanto a la sostenibilidad de los desequilibrios de la economía estadounidense, en especial en lo referente al doble déficit registrado, esto es, fiscal y en cuenta corriente.



Sin embargo, las presiones a la depreciación del dólar se vieron parcialmente amortiguadas por la amplia intervención de los bancos centrales asiáticos (véase el gráfico III.8), en un intento por mantener las respectivas cotizaciones cambiarias en relación con la divisa estadounidense y, en consecuencia, la competitividad de su sector externo. Esto se tradujo, paralelamente, en la fuerte adquisición por parte de dichos bancos centrales asiáticos de bonos del Tesoro de Estados Unidos. Las corrientes oficiales de capital procedentes de Asia destinadas a la financiación del déficit en cuenta

corriente de Estados Unidos, junto con la intervención menos activa de otras autoridades monetarias, determinaron que el ajuste global al doble déficit estadounidense recayera en mayor proporción en otras monedas que demostraron mayor flexibilidad cambiaria, sobre todo el euro, cuya apreciación nominal fue del 17,3% entre el 2002 y el 2003. A su vez, la gran demanda de activos estadounidenses proveniente de los bancos centrales de Asia contribuyó a mantener el rendimiento a largo plazo de los bonos del Tesoro de Estados Unidos en niveles históricamente bajos.

Gráfico III.8  
**ACUMULACIÓN DE RESERVAS EN ECONOMÍAS DE ASIA**  
(Incremento porcentual del 2003 respecto del 2001 y miles de millones de dólares acumulados a 2003)



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), *International Financial Statistics*, Washington, D.C., varios números.

Las presiones a la depreciación del dólar se han mitigado a medida que la economía estadounidense ha acusado una recuperación más firme en el 2004, en

particular en respuesta a la consiguiente perspectiva de que la Reserva Federal continúe elevando las tasas de interés.

### 3. Regímenes cambiarios e integración regional

Los regímenes cambiarios en la región no sufrieron alteraciones durante el 2003. Como se indicó en el *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2003*, durante el 2002 y 2003 la región registró una muy alta volatilidad cambiaria, ligada en parte a la volatilidad de los regímenes cambiarios regionales. Si bien este último factor se vincula

comúnmente con efectos negativos en las economías de los respectivos países, la aparición de regímenes cambiarios más flexibles en el Cono Sur puede considerarse un resultado favorable.

En particular, el hecho de que, tras la crisis en Argentina, los dos socios mayores del Mercosur tengan un régimen cambiario flexible permite ser más optimista

acerca de las posibilidades de reducir, a mediano plazo, los marcados y periódicos desequilibrios de origen cambiario entre los países del bloque. Dada la dificultad de coordinar la política macroeconómica de países que mantienen regímenes cambiarios radicalmente diferentes (como el régimen de flotación con metas de inflación adoptado por Brasil a partir de 1999 y el régimen de “caja de conversión” vigente en Argentina durante el período 1991-2001), la estabilización de los tipos de cambio bilaterales en niveles compatibles con el crecimiento le brinda credibilidad al proceso de integración dentro del Mercosur.<sup>24</sup>

De acuerdo con la teoría, mantener regímenes cambiarios flexibles similares supone varias ventajas potenciales para los procesos de integración regional en América Latina y el Caribe. En primer lugar, si los shocks comunes afectan a todos los países en forma similar, se

facilitarían los flujos de comercio entre los países miembro vía una reducción de la volatilidad cambiaria. Cierta evidencia empírica, sin embargo, parecería indicar que si bien los shocks de naturaleza financiera que afectan a distintos países de la región se encuentran correlacionados, los shocks de términos de intercambio no lo están. En segundo lugar, la adopción de regímenes flexibles similares reduciría los incentivos que tienen los grupos de interés nacionales para buscar que el tipo de cambio se emplee como factor de ajuste frente a la pérdida de competitividad respecto de empresas radicadas en otros miembros del bloque. Por último, la similitud de los regímenes haría más fácil el intercambio de información creíble acerca de los efectos de los movimientos cambiarios bilaterales entre miembros del bloque y facilitaría la coordinación de políticas para internalizar los efectos de la política económica no coordinada.

## C. La política monetaria

### 1. El entorno externo

El entorno externo es crucial para la política monetaria de la región. En mayor o menor grado, los márgenes de acción de las economías abiertas que la integran están supeditados a la evolución de las tasas de interés internacionales. A partir de mediados del 2003 se percibió una mayor liquidez en la economía mundial, generada por las condiciones monetarias expansivas que imperaban en Estados Unidos, Europa y Japón, y por los mayores flujos internacionales registrados en los mercados de capital. Gracias a esta situación, los países más endeudados de la región se vieron beneficiados con mayores entradas de capital y la reducción de los diferenciales de crédito (*spreads*). Sin embargo, en abril del 2004, la tendencia cambió, ya que las tasas de interés de largo plazo aumentaron sustancialmente, cayeron los precios de las acciones y se ensancharon los diferenciales.

El aumento de la tasa de interés sobre los fondos federales aplicado por el Directorio de la Reserva Federal de Estados Unidos el 30 de junio puso fin al proceso de reducción de las tasas iniciado en agosto del año 2000, meses después del comienzo de la caída de los mercados de acciones en Estados Unidos y Europa.

Entre los países desarrollados con metas explícitas de inflación, algunos habían subido sus tasas con anticipación a la medida de la Reserva Federal de Estados Unidos, en tanto otros continuaron reduciéndolas. El Reino Unido y Australia comenzaron a subir sus tasas a partir del último trimestre del 2002 y el Banco de Reserva de Nueva Zelandia aplicó una nueva serie de aumentos de la tasa de interés en el 2004, tras los aumentos del 2002 y las reducciones del 2002 y el 2003. En cambio, en el 2004 Suiza ha mantenido la tasa a un nivel cercano a cero, en tanto Canadá y Suecia continuaron bajando sus tasas hasta llegar a un 2% en el mismo año.

24 Para que los niveles de tipos de cambio bilaterales sean compatibles con el crecimiento deben estar lejos de un atraso cambiario como el que exhibió Argentina en los años noventa. La magnitud de dicho atraso continúa siendo debatida en la literatura, pero el hecho de que el tipo de cambio real respecto del dólar se haya estabilizado en un nivel equivalente al 133% (mayo del 2004) del promedio registrado durante el período enero de 1992–diciembre del 2001 parecería indicar que existía un importante atraso

Si se registrara un aumento significativo de las tasas en los mercados internacionales, se podría generar un escenario complicado para la región, dado que existe un gran número de países con alto endeudamiento, en parte contratado a plazos cortos o a tasas variables. Dicha alza, de concretarse, crearía un problema de alta complejidad para las autoridades monetarias que, por

un lado, enfrentan una incompleta y poco equilibrada recuperación de sus economías, con niveles altos de desempleo, y, por otro, necesitan mantener sus tasas alineadas con las tasas de interés internacionales, atendiendo a las condiciones e incentivos para atraer capitales externos. Por cierto, tal situación no afecta a todos los países por igual.

---

## 2. La política monetaria en la región

La intención de la política monetaria en la región se ha centrado, como es tradicional, en el control de la inflación y, en los casos en que los niveles de la inflación están suficientemente controlados, en apoyar la reactivación de las economías. El proceso de reducción de las tasas de interés bajo el control de los bancos centrales probablemente ha llegado a su fin; sin embargo, cabe preguntarse ahora cómo se desenvolverá el proceso contrario y qué rezagos tendrá con respecto al alza de las tasas de interés aplicada por la Reserva Federal de Estados Unidos.

Entre los países que han adoptado esquemas de metas de inflación están aquellos que usan como instrumento una tasa de política monetaria (Brasil,

Colombia, Chile, Perú y México) y los que utilizan como instrumento algún agregado monetario e incluso intervienen en el mercado cambiario (Argentina, Bolivia, Costa Rica, Guatemala, Guyana, Honduras, Jamaica, Paraguay y Uruguay). Algunos de estos países (Bolivia, Venezuela, Uruguay y algunos países de Centroamérica) tienen sistemas bancarios extraoficialmente dolarizados (en los cuales tanto los depósitos como los préstamos bancarios son en dólares en más del 50% del total), lo que reduce el grado de libertad de la política monetaria. Por último, cabe mencionar aquellos países que tienen un sistema de moneda unida al dólar de Estados Unidos (Panamá, Ecuador y El Salvador) (véase el cuadro III.6).

---

## 3. Tasas de interés

En los últimos años varios países han establecido metas de inflación mediante un sistema en el cual la tasa de interés controlada directamente por la autoridad monetaria (tasa de política monetaria) regula la inflación. En los países que han logrado cumplir con dichas metas, los bancos centrales han reducido sus tasas para ayudar a la reactivación, atentos a la restricción de no crear condiciones de mayor inflación. Esto ha sido posible porque no se ha percibido mayor peligro de inflación, en particular en aquellos países en que se ha constatado una reducción sustancial del coeficiente de transmisión (*pass-through*) de la depreciación de la moneda a la inflación.

La tasa de política monetaria influye directamente en la tasa del mercado interbancario, ya que es allí donde actúan las instituciones que ofrecen fondos y las que los solicitan y, por ello, es el mercado donde el banco central interviene para guiar la tasa de interés hacia su objetivo. A su vez, la tasa interbancaria afecta a las tasas bancarias

pasivas, puesto que los depósitos bancarios representan para los bancos un financiamiento que compite con el financiamiento del mercado interbancario.

Del mismo modo, en la medida que consideren que sus clientes representan un buen riesgo, los bancos traspasarán estos efectos a las tasas activas. Por tal razón, el movimiento sincronizado de estas cuatro tasas de interés –de política monetaria, interbancaria, pasiva y activa– mostraría un adecuado control por parte de la autoridad monetaria y, por el contrario, una pérdida de control, si estas divergen.

Los países para los cuales se cuenta con información acerca de estas tasas de interés nominales registran una clara tendencia a la reducción durante el 2003 y en lo transcurrido del 2004, excepto México y Bolivia, donde se presenta un incipiente cambio de tendencia, y en particular República Dominicana, que experimentó el brote más agudo de inflación y cuyas tasas de interés nominales incorporaron sólo parcialmente las expectativas

Cuadro III.6  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: REGÍMENES MONETARIOS E INSTRUMENTOS**

Régimen	Instrumento	País	Meta	Activa		Interbancaria		BM <sup>a</sup> 2002 (%Dic-Dic)	BM <sup>a</sup> 2003 (%Dic-Dic)	BM <sup>a</sup> 2004 (%Dic-Dic)		
				2002	2004	2002	2004					
Meta de inflación	Tasa de Política Monetaria	Bolivia	2,5	12,11	20,64	5,96	5,39					
		Brasil	5,25 - 5,75	44,42	42,07	22,11	16,11					
		Chile	2,0 - 4,0	14,35	10,82	3,03	1,76					
		Colombia	5,5	16,33	15,25	5,25	7,01					
		Costa Rica	9,0	24,24	20,96	17,50	13,55					
		Guatemala	4,0 - 6,0	16,86	13,95	9,11	...					
		Honduras	6,0 - 7,0	22,69	20,13	9,93	8,02					
		Jamaica	8,0 - 9,0	18,50	25,45	14,76	16,68					
		México	2,0 - 4,0	8,20	6,07	8,17	6,15					
		Paraguay	6,5	34,25	24,80	25,64	9,82					
		Perú	1,5 - 3,5	20,77	24,19	3,37	2,48					
			Argentina	Meta trimestral de base monetaria. Meta de marzo 2004: 46.260 pesos.		30,48	7,59	6,51	1,69	143,31	59,14	42,30
			Guyana			16,30	14,90					
			Jamaica	Meta trimestral de base monetaria. Meta de marzo 2004: J\$36.186,4 dólares de Jamaica		18,50	25,45	14,76	16,68	4,22	13,33	11,48
			Nicaragua	Meta anual de las reservas internacionales. Meta de 2003: US\$15 millones de dólares. Observado: US\$18 millones de dólares						7,63	24,16	27,76
	República Dominicana	Meta anual de crecimiento de la base monetaria. Meta de 2004: 12%		21,31	30,27	14,50		-0,21	101,61	...		
	Uruguay	Meta trimestral de la base monetaria. Meta de primer trimestre de 2004: U\$14 millones de dólares		11,72		89,87		-42,6	51,88	15,7		
Sistema de moneda unificado		Ecuador		15,87	12,06	1,06	0,73					
		El Salvador		7,14	6,80							
		Panamá		9,24	8,81							
		Aruba		13,08	11,80							
		Barbados		8,5	8,5							
		Bahamas		6,0	6,0							
		Belice		14,83	14,26							
		Venezuela		29,05	3,48	38,41	17,93					
		Bermuda										

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Base monetaria.

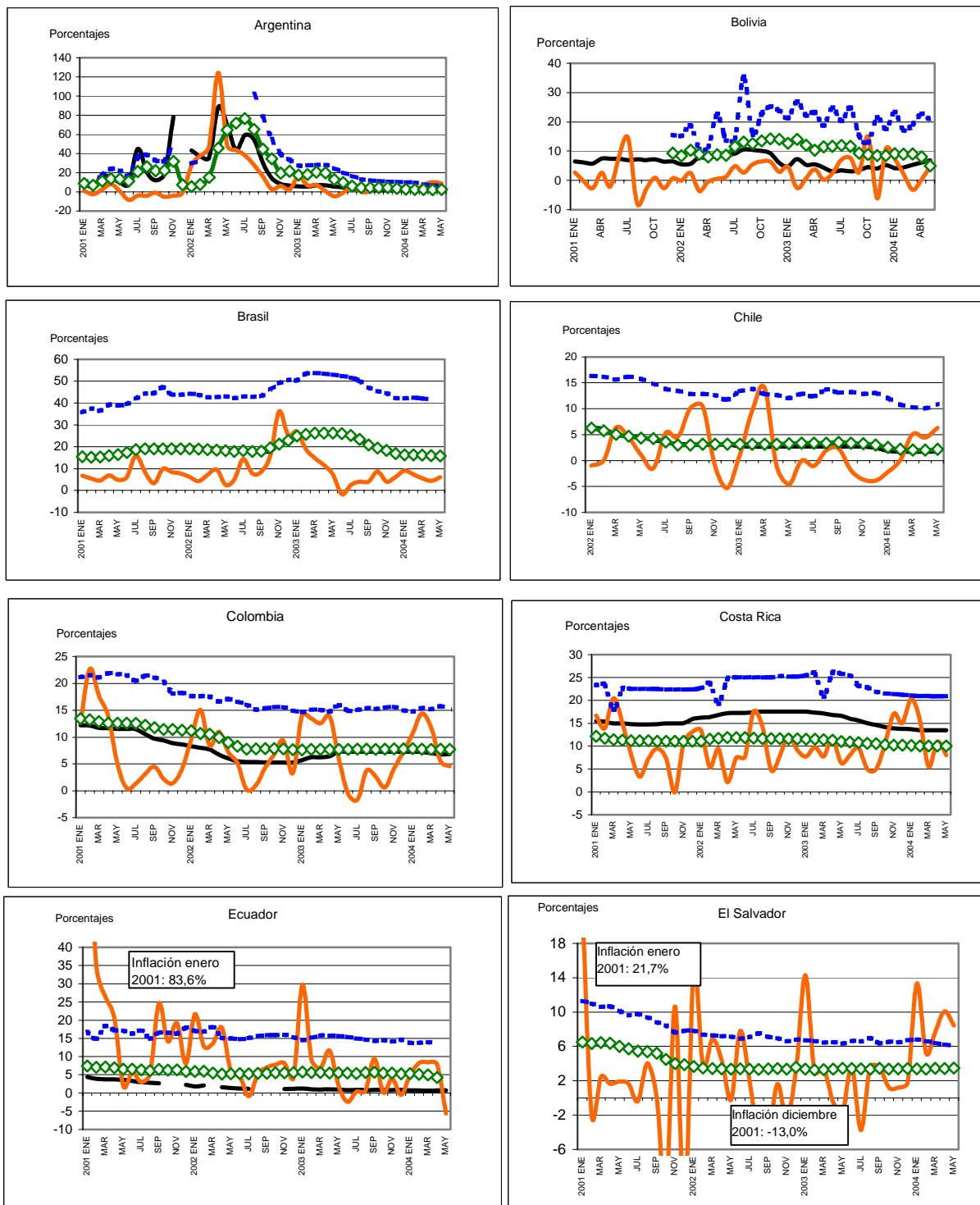
de mayor inflación, manteniendo las tasas reales de interés a niveles negativos durante la mayor parte del 2003 (véase el gráfico III.9). En la medida que se prolongue el aumento de los índices de precios observado desde junio en la región, será crucial para las autoridades monetarias determinar el origen de este incremento para tomar las medidas de política correspondientes.

En cuanto al grado de control de las autoridades monetarias sobre las tasas de interés, se advierten distintos resultados. Chile, Brasil y Perú registran el mayor grado de control monetario de la autoridad, al registrarse gran sincronía y prácticamente igualdad entre la tasa interbancaria y la tasa pasiva en los últimos años. En

República Dominicana, hasta abril del 2003, se observó un control parecido. Sin embargo, a partir de esa fecha, la escalada inflacionaria llevó a la autoridad a subir las tasas, pero sin alcanzar a la tasa de inflación hasta recién en marzo del 2004, momento en el cual esta última se redujo a niveles inferiores a la tasa interbancaria.

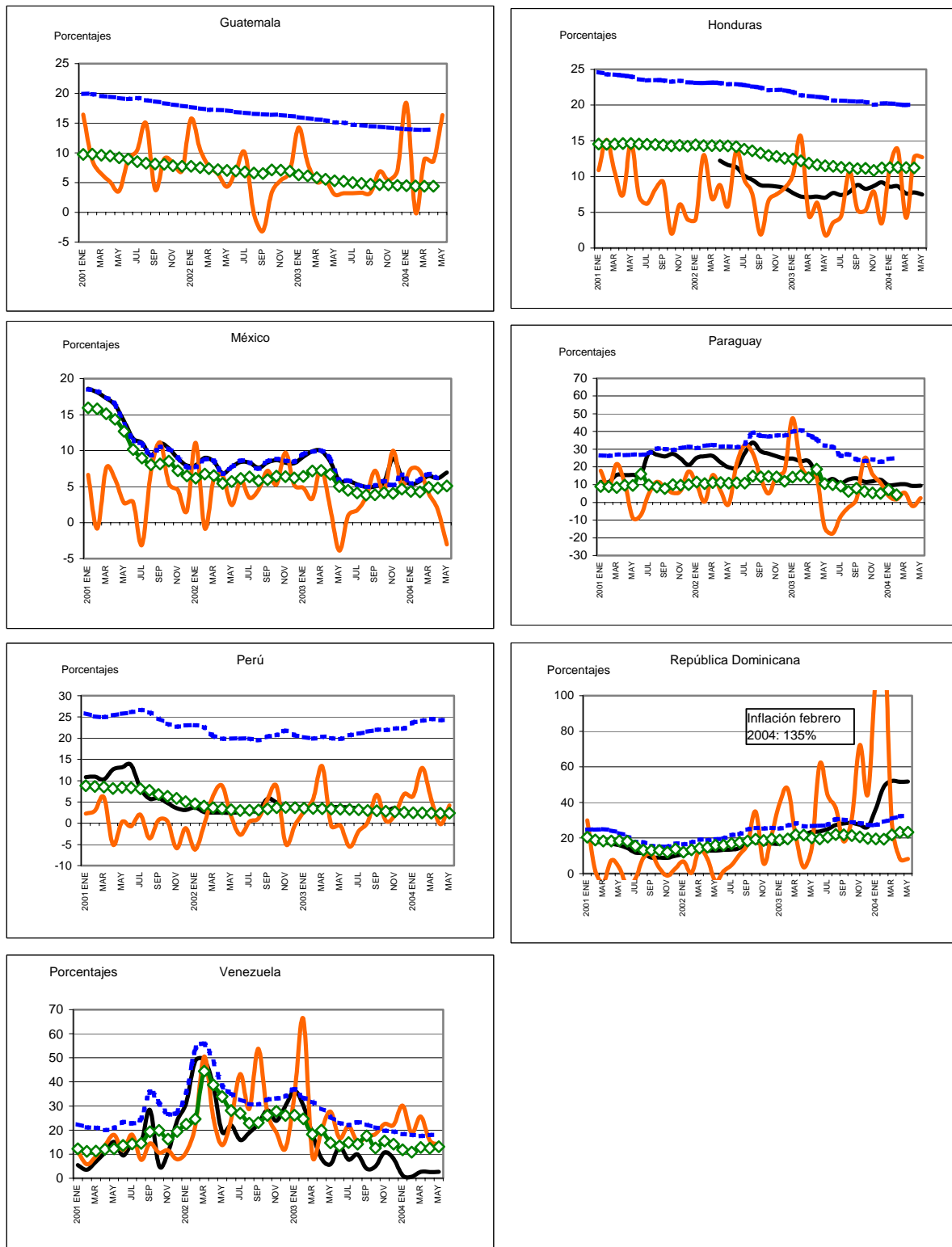
Por otra parte, hay varios países, como Argentina, México y Costa Rica, donde existe una diferencia estable (*spread*) entre dichas tasas, aunque con movimientos altamente sincronizados en sus variaciones. En Paraguay y Venezuela, las autoridades retomaron el control perdido de las tasas de interés a partir de abril del 2003 en el primer caso y de agosto del 2003 en el segundo.

Grafico III.9  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE INTERÉS NOMINAL**  
 (Porcentajes anualizados)



Tasa interbancaria    
  Inflación    
  Tasa activa nominal    
  Tasa pasiva nominal

Grafico III.9 (conclusión)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Por otra parte, el control tendió a perderse, con altos y crecientes diferenciales, en República Dominicana y Venezuela y desde junio de 2001 hasta marzo del 2003 en Paraguay.

Brasil fue uno de los pocos países que en el 2003 adoptó una política contractiva en materia de tasas de interés y agregados monetarios. La tasa de interés SELIC se incrementó paulatinamente hasta un 26% nominal en el mes de junio del 2003, para luego disminuir hasta un 16,5%. Se trata de cifras altas respecto de la inflación, lo que ha dificultado una recuperación sostenida, por el alto nivel que imprimen a las demás tasas de interés. Se espera que este año la tasa se reduzca al 14%.

México, Colombia, Chile y Perú tienen sistemas cambiarios de libre flotación y metas de inflación. En Chile y Perú la inflación es de un dígito y ha estado en descenso. Con excepción de México, que intensificó la restricción monetaria en el 2003 (a través de un incremento del “corto” de 300 a 700 millones de pesos) y en abril del 2004, y Colombia, que aumentó la tasa de intervención pero para hacerla menos negativa en términos reales, los países siguieron una política de reducción de las tasas de interés en el 2003, manteniéndolas bajas en los primeros meses del 2004.

En Argentina la tasa interbancaria, tras aumentar considerablemente desde mediados del 2001, antes del abandono formal del régimen de convertibilidad que se produjo al inicio del 2002, y llegar a su punto más alto a mediados del 2002, cayó, junto con la inflación, a niveles similares e incluso más bajos que los correspondientes a comienzos del 2001. Las menores tasas han continuado en el 2004.

La salida ordenada de la crisis comenzó a insinuarse a finales del 2002, con la eliminación del “corralito”, y luego con la liberación de los depósitos reprogramados y la adopción de nuevas políticas de redescuentos y encaje. El gobierno ha buscado proteger la solvencia del sistema financiero y obtener un acuerdo sobre el tratamiento de la deuda externa.

Algo parecido ocurrió en Uruguay, donde se detuvo la corrida bancaria durante el último trimestre del 2002. En el 2003 bajaron las tasas de interés en moneda nacional y permanecieron estables las tasas de cambio y de aumento de precios. El Banco Central

apunta a controlar la base monetaria. Paraguay también sufrió por la crisis de Argentina, aumentando los requisitos de encaje pero emitiendo Letras de Regulación Monetaria a tasas de hasta un 35% anual, a un costo de 0,9% del PIB. En el 2003 se recompraron estas letras para reducir la oferta de dinero, controlar la inflación y apreciar el guaraní. Debido a la crisis, se incrementó gravemente el índice de morosidad de los deudores bancarios.

En Venezuela, las tasas de interés han bajado desde los primeros meses del 2002, reducción que se aceleró en el 2003. Sin embargo, la incertidumbre generalizada y las restricciones de todo tipo sobre el accionar de los mercados han dado la tónica en el sector financiero. El aumento de la inflación ha superado con creces a las tasas de interés nominales, con lo cual, en términos reales, las tasas de interés continúan negativas.

Los países de Centroamérica se mantuvieron estables en términos monetarios, con un nivel alto (25% nominal).

Los países de moneda unida al dólar o “dolarizados”, en la medida que adopten las reglas de dicho sistema, no tienen política monetaria. En Ecuador y El Salvador, las tasas de interés continuaron su tendencia a la baja en el 2003, si bien el diferencial en Ecuador es de 10 puntos básicos respecto de la tasa internacional y relativamente constante. En Panamá y El Salvador, en cambio, las tasas de interés están alineadas con las tasas internacionales. En Panamá, el crédito al sector privado panameño registró su primera disminución en 13 años, con una contracción mayor de los créditos externos.

En cuanto a las tasas de interés ajustadas según la inflación –las tasas reales–, continúa la tendencia a la baja en la mayoría de los países (véase el gráfico III.10). La excepción más notable es República Dominicana, cuyas tasas pasaron de extraordinariamente negativas a positivas a fines del 2003. También se ha registrado un repunte de las tasas reales, aunque mucho menos significativo, en tres países: México y Paraguay, que también pasaron de tasas negativas a levemente positivas, en marzo del 2004 y diciembre del 2003, respectivamente, y Perú, que pasó de tasas reales negativas a cero en marzo de este año.



Gráfico III.10  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE INTERÉS REAL**  
 (Porcentajes anualizados)

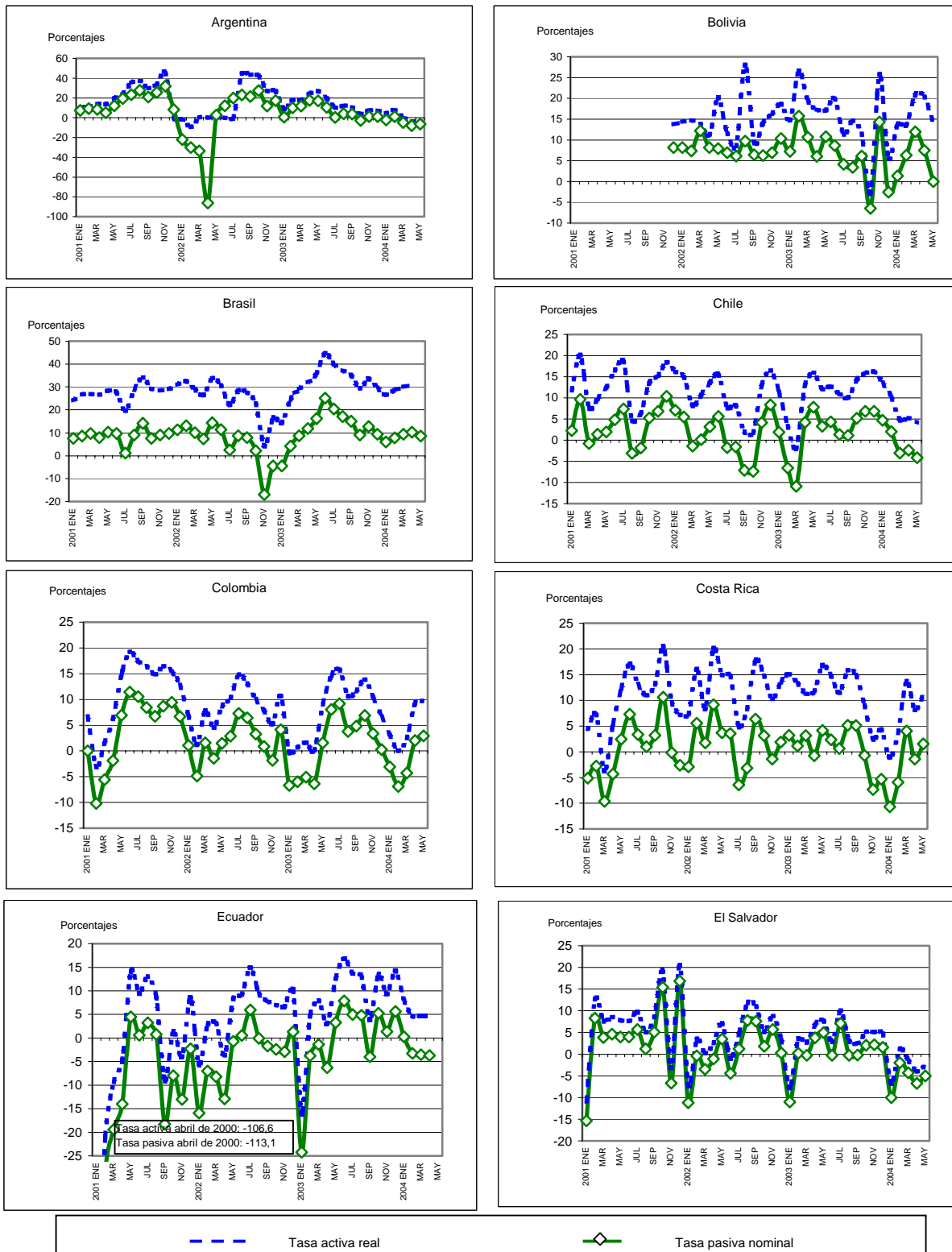
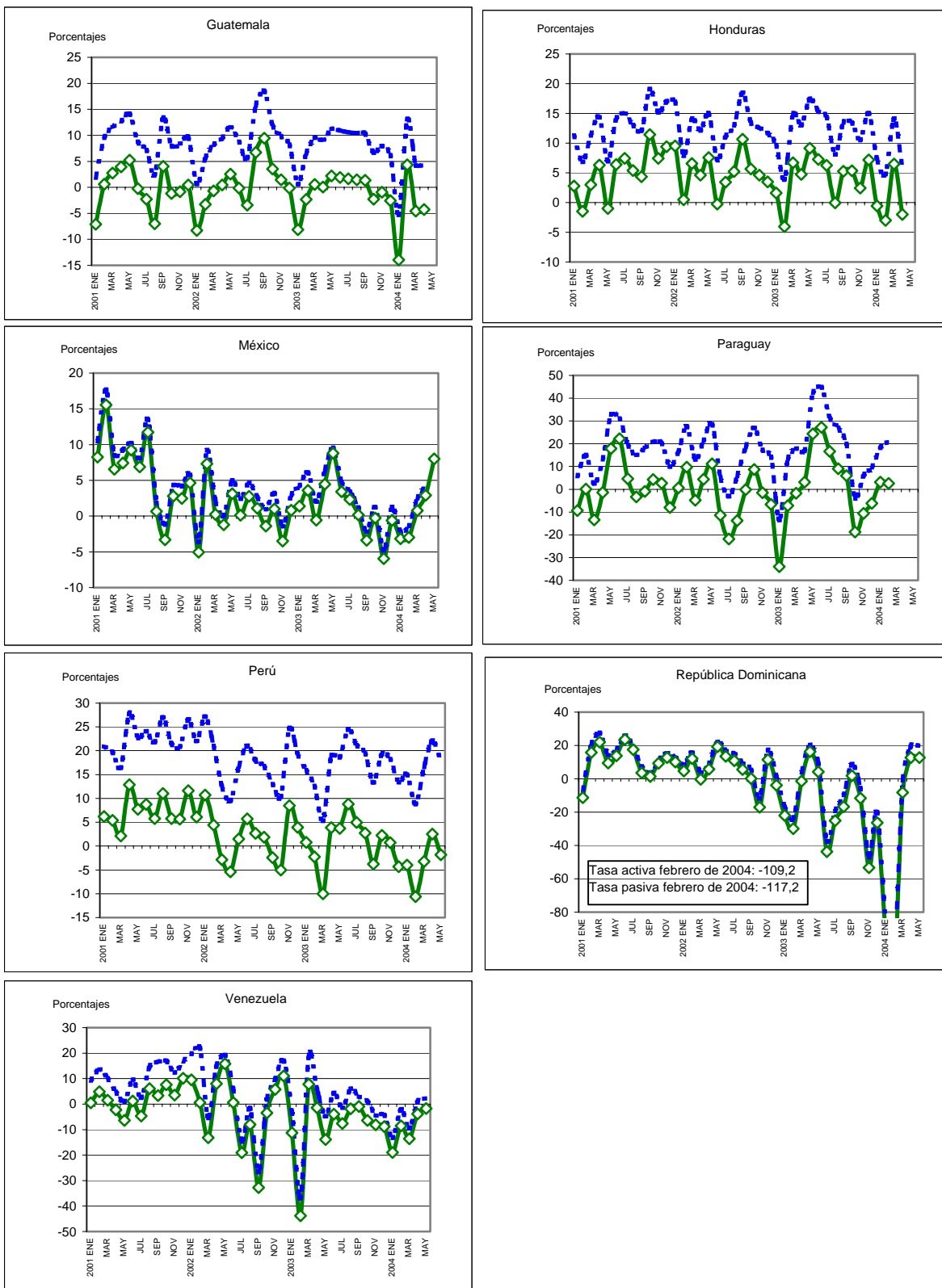




Gráfico III.10 (conclusión)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

---

#### 4. El crédito bancario

El efecto de la política de tasas de interés sobre la expansión del crédito y los agregados monetarios tiene un complejo patrón de interacción entre los agentes económicos, ya que depende del grado de endeudamiento bancario del sector privado, la percepción de la banca sobre el riesgo de aumentar sus préstamos a este sector y la confianza en las perspectivas económicas y políticas de corto y largo plazo.

A raíz de la gravísima crisis en la que desembocó Argentina, los sistemas financieros de Uruguay y Paraguay no están funcionando normalmente y el crédito ha sido prácticamente congelado. Una situación similar se observa en Venezuela, cuya crisis, más bien de orden político, ha tendido un manto de esclerosis al sistema financiero.

Los sistemas financieros de América Latina, con muy contadas excepciones, descansan fundamentalmente

en la actividad bancaria, de manera que el canal del crédito es de mayor importancia relativa, y por ello un escaso dinamismo de este canal virtualmente representa una grave escasez de financiamiento.

El proceso de recuperación económica se manifestó mayormente en el sector exportador, puesto que en un gran número de países no se ha logrado un adecuado dinamismo interno. Por esta razón, las perspectivas internacionales, como contraparte, adquirieron un peso cada vez mayor y, a partir de mayo, incorporaron la posibilidad de un incremento de las tasas de interés de Estados Unidos, que se materializó el 30 de junio, en que la Reserva Federal aumentó de 1,0% a 1,25% anual la Tasa de Fondos Federales, siguiendo así con rezago la tendencia de las tasas de interés de mercado en Estados Unidos y la tasa de oferta interbancaria de Londres (LIBOR), que llevan varios meses con tendencia al alza.

---

#### 5. Agregados monetarios

Argentina ha reducido su expansión monetaria (M3) a alrededor de 40% en los primeros meses de este año, tras la gran expansión del 2002 y el 2003. Argentina es uno de los países que vigila estrechamente el tipo de cambio, de acuerdo con el programa monetario acordado con el Fondo Monetario Internacional.

En el otro extremo, Venezuela ha incrementado la masa monetaria a un ritmo de 60% en los primeros meses del 2004, comparado con 39% en el 2003, con una mayor inflación potencial, velada por los controles de precios. En Brasil se está expandiendo el M1 a un ritmo de 16% en 12 meses a abril del 2004, contra sólo 1,7% en el 2003. Los demás países registran aumentos menos drásticos.

En Bolivia la contracción monetaria del 2002 estuvo seguida de incrementos de 16% en el 2003 y en los primeros cuatro meses del 2004. En Chile también se ha acelerado la expansión monetaria, de 14% en el 2002 y el 2003 a 19% en los 12 meses terminados en abril del 2004. Uruguay presenta un caso similar, con una expansión del 27% en los primeros meses del 2004, comparada con 21% en el 2003. Mayor ha sido el cambio en Colombia, con una expansión del M1 de 19% en los primeros meses del 2004, contra sólo un 3% en el 2003, y en Jamaica, con 40% y 7%, respectivamente.

Los demás países no registran variaciones muy significativas en sus agregados monetarios en relación con el período anterior.

## Capítulo IV

# Desempeño interno

## A. Actividad económica

Para el 2004 se estima un crecimiento del producto interno bruto de los países de América Latina y el Caribe en su conjunto en torno al 4,5%, mientras que el PIB per cápita presentará un alza alrededor del 3%. Estos incrementos serán los más altos registrados por la región desde 1997, cuando se inició la crisis que afectó los países asiáticos a fines de los años noventa y que afectó negativamente la actividad económica de la región, y representan una importante mejoría con relación a las cifras del 2003, año en que el PIB regional aumentó un 1,5%.

Durante 2003, la evolución de la actividad económica fue mejorando a lo largo del año. En el primer semestre, el desempeño de las economías fue heterogéneo; en cambio, en el segundo semestre prácticamente todos los países mostraron un crecimiento de la economía y una marcada aceleración de la actividad económica (véase el gráfico IV.1A).

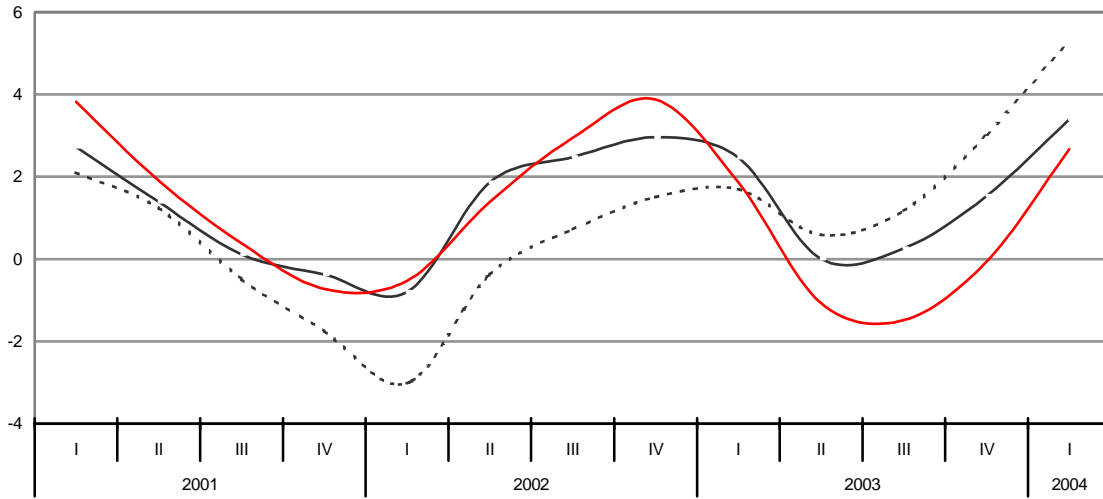
En términos regionales, la demanda interna presentó un leve incremento con respecto al 2002, atribuible en particular a una ligera alza del consumo total. El consumo privado fue el componente más dinámico de la demanda interna, puesto que creció un 1,4%, cifra

similar a la del crecimiento del PIB global; el consumo público registró un alza del 1,2%. Si bien el crecimiento del consumo fue limitado, se inserta en un contexto de recuperación de esta variable. En varios de los países de la región la recuperación de la actividad económica tuvo efectos positivos en los mercados laborales, especialmente en la generación de nuevos puestos de trabajo, y en aquellos en los que este indicador siguió deteriorándose, el retroceso fue menor que el observado en el 2002. Esto, sumado a las bajas tasas de interés, imprimió un mayor dinamismo al consumo de las familias. No obstante, como en el 2002 el consumo privado disminuyó un 1,8% en términos regionales, su mejora en el 2003 fue insuficiente para recuperar los niveles previos, por lo que en varios países el aumento del consumo representó más bien una recuperación.

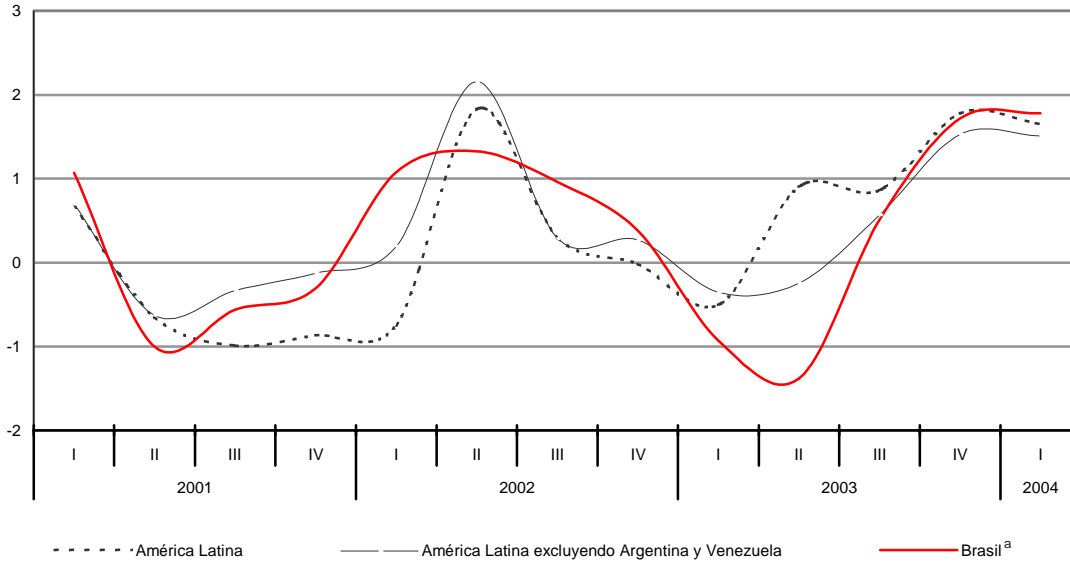
La formación bruta de capital fijo se mantuvo similar a la del 2002, año en que el leve incremento de la inversión en el sector de la construcción fue contrarrestado por la contracción de las inversiones en maquinaria y equipos. No obstante, las cifras nacionales sobre la formación bruta de capital fijo muestran una amplia dispersión (véase el gráfico IV.3).

Gráfico IV.1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL**

A. Tasas de variación con relación al mismo trimestre del año anterior



B. Tasas de variación con relación al trimestre anterior, desestacionalizado



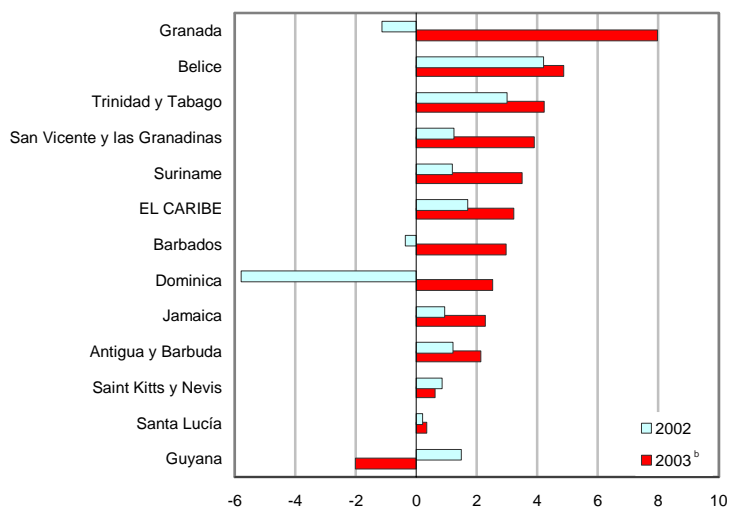
----- América Latina      — América Latina excluyendo Argentina y Venezuela      — Brasil<sup>a</sup>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

**Nota:** Total regional en dólares constantes de 1995.

<sup>a</sup> Moneda nacional, precios del año anterior, serie encadenada 1990=100.

Gráfico IV.2  
**EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO<sup>a</sup>**  
*(Tasas anuales de variación)*

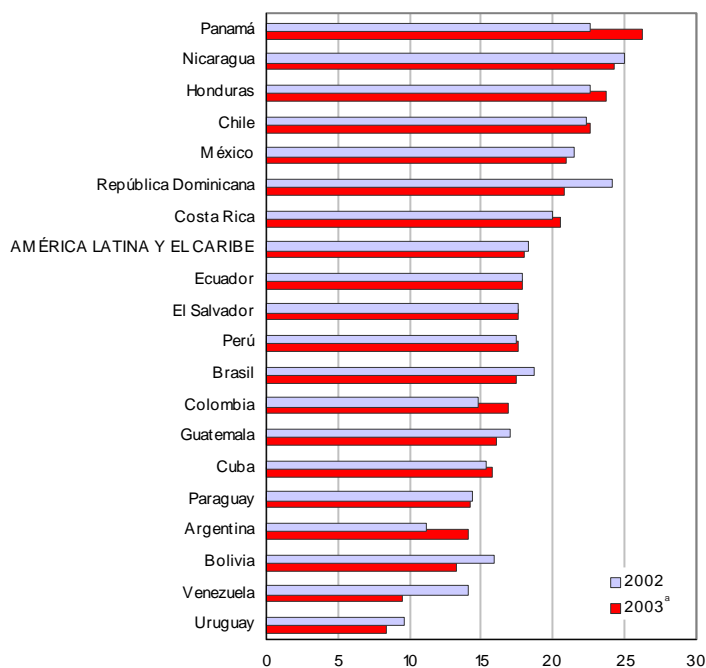


**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Excluye Cuba, Haití y República Dominicana.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

Gráfico IV.3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO**  
*(En porcentajes del PIB, dólares a precios constantes de 1995)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

El estancamiento de la formación bruta de capital fijo en el 2003 se suma a la baja del 5,9% registrada por esta variable en el 2002, en un contexto de descenso sostenido que se tradujo en una caída acumulada del 10,4% en el período 1998-2003. Como porcentaje del PIB regional, la inversión bruta fija se sitúa en un 17,9%, el nivel más bajo desde comienzos de los años setenta.<sup>1</sup> A su vez, la inversión bruta interna se redujo en un 1,6%, lo que refleja la disminución de las existencias ocurrida durante el año.

La región ha venido haciendo un importante esfuerzo de generación de ahorro nacional, a fin de compensar el ahorro externo negativo del año 2003. Esta situación, que se repetirá en el 2004, es ilustrativa del ajuste de la demanda interna que se inició en el 2002 y continuó en buena parte del 2003. Cabe señalar que este ajuste supuso una reducción del consumo privado del 0,4% en el bienio 2002-2003, mientras la inversión bruta interna declinó un 7,8% en el mismo período. Como porcentaje del PIB, la inversión bruta interna ha venido disminuyendo de un 22,9% en el 1997 a un 19,7% en el 2003.<sup>2</sup>

Cuadro IV.1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO, CONSUMO TOTAL E INVERSIÓN**  
(Tasas anuales de variación, en base a cifras en dólares a precios constantes de 1995)

	Producto interno bruto			Consumo total			Inversión bruta interna			Exportaciones netas		
	2001	2002	2003 <sup>a</sup>	2001	2002	2003 <sup>a</sup>	2001	2002	2003 <sup>a</sup>	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b> (20 países)	<b>0,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,5</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>-1,9</b>	<b>-6,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>-23,9<sup>b</sup></b>	<b>-204,7<sup>c</sup></b>	<b>79,5</b>
Mercosur <sup>d</sup>	-0,3	-1,8	1,7	-1,4	-3,7	0,7	-2,5	-10,7	1,3	-237,5 <sup>e</sup>	405,3	22,5
Comunidad Andina y Chile <sup>f</sup>	2,4	0,2	1,0	3,3	0,2	0,9	4,9	-5,3	-0,4	-44,2	75,3	14,2
Centroamérica <sup>g</sup>	2,3	2,1	2,6	3,9	3,0	0,4	1,5	1,9	0,5	76,5	30,1	-66,6
México	-0,3	0,6	1,2	2,2	0,8	3,4	-5,1	-0,9	-7,4	12,1	-3,7	-6,0

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Corresponde a una disminución del déficit.

<sup>c</sup> Representa un cambio de un déficit en el saldo comercial del total de la región a un superávit.

<sup>d</sup> Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay.

<sup>e</sup> Representa un cambio de un déficit en el saldo comercial de la subregión a un superávit.

<sup>f</sup> Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela.

<sup>g</sup> Costa Rica, Cuba, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, Panamá y República Dominicana.

Por lo tanto, el crecimiento observado en la región durante el 2003 fue esencialmente producto del buen desempeño del sector exportador, sumado a las condiciones propias de los países.

Tal como se adelantó en el *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*, publicado por la CEPAL a fines del año pasado, el crecimiento de la actividad de los países a lo largo del 2003 respondió a diversos factores, tanto de índole interna como externa. Los factores externos a la región fueron los vinculados a la mejoría relativa de la situación económica mundial a partir de la segunda mitad de 2003. La expansión de las economías de los países asiáticos, vinculada a la

aceleración del crecimiento de Estados Unidos, se tradujo en un aumento de la demanda y de los precios de los productos básicos exportados por la región, principalmente minerales, metales y ciertos productos agrícolas. Asimismo, el alto precio del petróleo en los mercados internacionales favoreció a los países latinoamericanos que exportan este producto, en los que los ingresos por concepto de ventas de petróleo representan un porcentaje importante del total de los ingresos fiscales. Por su parte, la recuperación de las importaciones estadounidenses ha influido positivamente en las exportaciones de los países más vinculados a su ciclo económico.

1 Se refiere al PIB regional calculado en dólares constantes de 1995. En dólares corrientes, la formación bruta de capital fijo como porcentaje del PIB se redujo de 18,8% en el 2002 a 18% en el 2003.

2 En dólares corrientes.

En cuanto a los factores internos, estos se relacionan con la evolución del tipo de cambio real, así como con la existencia de capacidad instalada ociosa en determinadas actividades, lo que permitió aprovechar la expansión de la demanda derivada de una coyuntura internacional más favorable. Las marcadas devaluaciones reales ocurridas en el 2002 en algunos países de la región no sólo mejoraron su competitividad, sino que aumentaron considerablemente la rentabilidad de los exportadores en moneda local. Estos cambios en los precios relativos tuvieron efectos positivos en el desempeño de algunas ramas industriales y, en algunos casos, alentaron procesos de sustitución de importaciones. Aunque en la segunda mitad del 2003 este fenómeno tuvo un vuelco parcial en algunos países, la región mantuvo su competitividad cambiaria. A su vez, inversiones efectuadas en años anteriores habían permitido crear capacidad instalada para expandir la producción en determinadas actividades, sobre todo en las relacionadas con la minería y los hidrocarburos. Como respuesta a estos estímulos, el incremento de la actividad económica de los países de la región se caracterizó por un favorable desempeño exportador, con una expansión importante de las ventas externas netas. En términos regionales, el volumen de las exportaciones de bienes y servicios aumentó un 4,5%, mientras que el de las importaciones tuvo un incremento de solo un 1,0%.

Este mayor ritmo de crecimiento económico internacional no solo indujo a un aumento de la demanda de productos exportados por la región, sino que también tuvo efectos positivos en las actividades económicas vinculadas al turismo, dado que conllevó a un aumento de la afluencia hacia la región de visitantes provenientes de Europa y América del Norte, en particular de Canadá. Este fenómeno resultó especialmente importante para los países del Caribe, que en el 2001 y 2002 habían sufrido una caída de las actividades económicas relacionadas con este subsector.

La depreciación del dólar estadounidense con respecto al euro y al dólar canadiense abarató los costos relativos de las actividades turísticas en el Caribe, ya que los precios de estos servicios están mayoritariamente expresados en dólares de los Estados Unidos. Asimismo, se observó una reorientación del tráfico de turistas hacia los países de la región, considerados más seguros desde el punto de vista de las amenazas a la seguridad de los visitantes así como del peligro del síndrome respiratorio agudo grave (SARS, en inglés) y de la gripe aviar, ambos presentes en los países asiáticos. A esto se sumó el hecho de que la mayor parte de los turistas extranjeros que visitan la región son originarios de los países de América del Norte y de Europa, que exhiben una recuperación del crecimiento económico.

Como ya se ha indicado, se estima que en el 2004 en su conjunto el crecimiento del producto interno bruto regional será en torno al 4,5%. Este mayor dinamismo se refleja en la significativa tasa de crecimiento del primer trimestre del 2004, que ascendió al 5,3% en términos regionales. Las tendencias de la evolución económica presentes en el 2003 se han seguido manifestando en lo que va del 2004. En este sentido, el ritmo de crecimiento en los países de la región ha sido impulsado por el muy positivo desempeño del sector exportador favorecido por una demanda internacional muy dinámica y altos precios de los productos básicos, más que por un aumento significativo de la demanda interna y, en particular, del consumo privado. Se estima que este último debería incrementarse a lo largo del año como resultado del renovado empuje de la actividad económica, las mejoras esperadas de los indicadores laborales y los mayores ingresos que percibirán los países gracias a la positiva evolución de los términos del intercambio. Con respecto a la inversión, los indicadores disponibles muestran que se está recuperando de los descensos previos, en mayor o menor grado dependiendo de los países. Sus bajos niveles actuales, conjugados con el incremento de la actividad económica y el mayor uso de la capacidad instalada serán también factores que estimularán la inversión.

Sin embargo, las tasas de crecimiento registradas por los países latinoamericanos en el primer trimestre de 2004 encubren un importante efecto estadístico, dado que para la mayor parte de las economías de la región el nivel anotado en el primer trimestre de 2003, a partir del cual comenzaron las recuperaciones económicas posteriores, fue bajo. En términos desestacionalizados, la tasa de crecimiento de varios países sigue siendo positiva, pero representa una desaceleración con respecto al cuarto trimestre de 2003 (véase el gráfico IV.1B). Los indicadores de actividad e inversión correspondientes al segundo trimestre del año no muestran, sin embargo, que la desaceleración se haya profundizado.

A su vez, los indicadores disponibles sobre la evolución de los precios y de los mercados de productos básicos, así como las expectativas respecto del futuro desenvolvimiento de la economía internacional, en particular de la economía de Estados Unidos y los países asiáticos, incluida China, muestran a partir de abril de 2004 una desaceleración del crecimiento en comparación con el ritmo observado en los meses precedentes. A estos indicadores se suman los correspondientes a los mercados financieros, tanto internacionales como de los países de la región. Por lo tanto, hay señales que apuntan a que habría que mostrar cierta cautela en cuanto a la persistencia del ritmo de crecimiento.

## 1. Actividad económica por grupos de países en el 2003-2004

Dentro de este cuadro general, coexisten, rasgos comunes y otros que diferencian a los países según sus características propias. Después de exhibir por cuatro años tasas de crecimiento negativas, Argentina presentó una importante reactivación en el 2003 (8,8%), la más alta entre los países de la región. En Brasil, a pesar de que la economía mostró una apreciable recuperación en el cuarto trimestre de 2003, esta no fue suficiente para revertir el desempeño negativo del primer semestre, lo que determinó que la economía en su conjunto experimentara un retroceso del 0,2% en el año. A su vez, la actividad económica en México se expandió un 1,3%. En Venezuela, la economía, que ya había sufrido una importante retracción en el 2002, acusó una caída de magnitud similar en el 2003 (9,4%). Por su parte, en República Dominicana la actividad económica mostró una recuperación a lo largo del año, fundamentalmente debida a un significativo repunte tanto del subsector turístico como del desempeño de las zonas francas. Sin embargo, como esto no fue suficiente para compensar los resultados negativos del resto de la economía, el crecimiento registró una baja del 0,4%. Si bien Chile, Colombia, Costa Rica, Panamá y Perú presentan tasas superiores al 3%, las demás economías de la región mostraron poco dinamismo, con incrementos en torno al 2% en el conjunto del año.

No obstante, y tomando en consideración los factores que impulsaron el crecimiento durante 2003, es posible identificar rasgos comunes a grupos de países.

### a) Países andinos y Chile

En los países andinos la expansión durante el 2003 estuvo relacionada con el favorable desempeño del sector exportador. Como los integrantes de este grupo se caracterizan por ser importantes productores y exportadores de minerales, metales y hidrocarburos, el propicio entorno internacional, tanto en términos de aumento de la demanda externa de estos productos como una considerable recuperación de sus precios a partir de los últimos meses de 2003, se constituyó en un poderoso estímulo del incremento de la actividad económica en las ramas vinculadas a la minería y los hidrocarburos. Asimismo, la existencia de capacidad instalada en esos sectores, gracias a inversiones realizadas en años anteriores, permitió expandir la producción. En Chile, el crecimiento económico (3,3%) fue incrementándose

a lo largo del año y respondió en mayor medida a la favorable evolución de la minería, en particular de la del cobre. La mejoría del ritmo de crecimiento del subsector del comercio reflejó el mayor dinamismo de la demanda interna, tanto en cuanto al consumo como la inversión bruta fija. Esta última mostró un incremento cercano al 5%, impulsado por el significativo ascenso de la inversión en maquinaria y equipos, ya que la reactivación del subsector de la construcción se dio principalmente en el segundo semestre de 2003. En Perú, el crecimiento económico del 4,1% en el año se sustentó en el buen desempeño del sector minero –sobre todo gracias a importantes incrementos de la producción de oro, zinc y hierro– orientado fundamentalmente a las exportaciones, así como en la mejoría de la actividad de la construcción como resultado de las inversiones asociadas a un importante proyecto de explotación de gas natural. El mayor dinamismo del sector de la minería se tradujo en un incremento de los volúmenes exportados. A su vez, la actividad pesquera retrocedió a lo largo del año debido a la prolongada veda de la pesca de anchoveta, que también afectó a la elaboración de harina de pescado, de la cual es el principal componente. La demanda interna, por su parte, se fue desacelerando en el curso del año como resultado del descenso del ritmo de crecimiento del consumo privado y de la inversión bruta interna.

En el tercer trimestre de 2003, la actividad económica de Ecuador mostró un importante repunte vinculado a la puesta en marcha de un nuevo oleoducto. La expansión de la capacidad de transporte de crudo condujo a un aumento de la extracción de petróleo, en particular de las empresas privadas. El incremento de la producción petrolera en su conjunto en el segundo semestre de 2003 fue de alrededor de un 22% con respecto al primer semestre del año. Como consecuencia, el volumen exportado ascendió considerablemente en el segundo semestre y tuvo efectos positivos en el ritmo de crecimiento económico que fue de un 2,7% en el conjunto del año. No obstante, la demanda interna mostró escaso dinamismo y la inversión bruta fija sufrió un descenso después de varios años de crecer a tasas significativas, en tanto que el consumo de los hogares registró tasas de incremento menores que las observadas en los años precedentes. En Colombia, el producto interno bruto creció un 3,7%, gracias a un aumento importante de la inversión bruta fija, en particular en la



construcción. La actividad de la minería tuvo también un significativo incremento como resultado de la mayor producción de carbón, ferro níquel y oro. A su vez, la mejoría de los indicadores laborales propició una expansión más dinámica de la demanda interna de consumo hacia fines del año.

Por último, en Venezuela y Bolivia se produjeron a lo largo del 2003 complejas situaciones políticas que incidieron en su desempeño económico. En Venezuela, la actividad en su conjunto registró un descenso del 9,4%, con marcadas bajas tanto del consumo de las familias (4,4%) como de la inversión (algo menos de un 40%). En el segundo trimestre de 2003 se observó una mejoría, basada en una recuperación parcial de la actividad petrolera. Sin embargo, ha sido en los sectores no petroleros donde más ha aumentado el dinamismo a lo largo del año, ya que la producción petrolera se mantuvo relativamente estancada en niveles similares a los del segundo trimestre de 2003, los cuales, a su vez, fueron ligeramente inferiores a los registrados en el 2002. Como consecuencia, el sector petrolero y los no petroleros mostraron retrocesos en relación con el 2002 (10,7% y 8%, respectivamente). En Bolivia, el crecimiento del 2,5% estuvo impulsado por las exportaciones de bienes y servicios, que aumentaron un 10,3% en el año. A su vez, la demanda interna se replegó un 1,3%, como reflejo del severo decrecimiento de la inversión (-17%), atribuible en buena parte al término de la construcción de un gasoducto; el consumo total, en tanto, se expandió sólo un 1,2%, siendo el consumo del gobierno el componente más dinámico. La formación bruta de capital fijo, que ha mostrado una tendencia declinante desde 1998, año en que representó un 23,4% del PIB, llegó apenas al 12,5% en el 2003, lo cual es un síntoma evidente de que la economía de Bolivia atraviesa por una fase de bajo crecimiento desde hace cinco años.

Las perspectivas de crecimiento en el 2004 para este grupo de países son favorables y se estiman que lograrán tasas de crecimiento similares o superiores a las registradas en el 2003. Los datos disponibles para lo que va del año muestran una continuación de las tendencias iniciadas en el 2003, con importantes incrementos de la actividad exportadora –en particular en Bolivia, Chile y Perú– así como expansiones de la demanda interna, principalmente en Colombia y Venezuela. En estos países se espera para el 2004 una apreciable mejoría de los términos del intercambio como resultado del alza de los precios internacionales de los productos básicos, y sobre todo de los minerales y metales, lo que sumado a la aceleración del crecimiento económico generará un aumento significativo de los ingresos nacionales respectivos. Asimismo, el bajo nivel de las tasas de interés estimulará la demanda de crédito,

cuya ampliación, junto con la mejora esperada de los indicadores laborales inducida por el mayor crecimiento económico, impulsará el consumo privado.

#### **b) Países del Mercosur**

Al igual que en el caso de los países andinos, en los que integran este grupo, con la excepción de Argentina, las ramas de actividad económica que mostraron mayor dinamismo fueron las relacionadas con las exportaciones de bienes. A lo largo del 2003, la mayor demanda externa asociada a la recuperación de la economía mundial y el alza de los precios de los productos básicos estimularon los sectores vinculados a la exportación, en particular el agrícola, y, en el caso de Brasil, las actividades en el área de las industrias metálicas básicas. Otro factor importante relacionado con el mejor desempeño del sector exportador fue la mayor rentabilidad en moneda nacional, producto de las devaluaciones reales de las monedas registradas durante el 2002. En el 2003, y con excepción de Argentina, la demanda interna en los países del Mercosur siguió replegándose. Si bien se pudo observar una recuperación a lo largo del año, e incluso en el último trimestre de 2003 un marcado incremento con respecto al trimestre precedente, en términos anuales se mantuvo por debajo de los niveles del 2002.

En Argentina, el notable crecimiento del PIB, que llegó al 8,8%, se sustentó en la notoria recuperación de la inversión bruta fija, tanto en maquinaria y equipos como en la actividad de la construcción, y también en el buen desempeño del sector exportador que respondió, en apreciable medida, al incremento de la producción agrícola. Se observó igualmente una reactivación de algunas ramas industriales vinculadas al consumo de las familias, reflejo del mayor dinamismo de la demanda. En los primeros meses de 2004 estas tendencias se han mantenido, aunque con menor intensidad. No obstante, en comparación con igual período del 2003, las tasas de crecimiento de la actividad económica siguen siendo bastante altas; en el primer trimestre del 2004 el PIB continuó creciendo a una tasa de más del 10%, en tanto que en los primeros cinco meses del año la producción industrial se incrementó un 12,4% y la construcción un 28,1%, con respecto a igual período del año anterior. En Brasil, el dinamismo de los sectores exportadores y de las actividades conexas contrastó con la debilidad de la demanda interna, que mostró en el 2003 bajas tanto de la inversión bruta fija (6,6%) como del consumo privado (3,3%). De este modo, y a pesar del considerable incremento de los volúmenes exportados (14,2%), la economía de este país declinó un 0,2% en el año. A partir del segundo semestre, se controló la inflación y se revirtieron las expectativas negativas de los mercados

financieros, por lo cual disminuyeron los diferenciales de las tasas de interés de la deuda externa, lo que hizo posible iniciar un proceso de descenso paulatino de las tasas de interés. Hacia fines de año se apreció una recuperación de la producción industrial y de las importaciones de bienes intermedios y de consumo no durables, como resultado del mayor dinamismo de la demanda interna. En los primeros meses del 2004 esta recuperación se ha acentuado, en particular en el sector industrial, con un crecimiento del 6,5% en los primeros cinco meses del año en comparación con igual período del año anterior. Las ramas productoras de bienes de capital y de bienes de consumo duraderos han mostrado incrementos superiores a un 20% en este período, estimuladas por una recuperación de la demanda, tanto interna como externa. En Uruguay y Paraguay el crecimiento logrado en el 2003 se relacionó en buena medida con el muy positivo desempeño del sector agropecuario y, en particular, de los cultivos cuya producción se destina principalmente a la exportación. En Uruguay, la tasa anual de 2,5% refleja una importante recuperación de la economía a lo largo del año, ya que en el segundo semestre el incremento de la actividad fue mayor que en el primero. No obstante, se observó una reducción tanto del consumo total (privado y público) como de la formación bruta de capital fijo (1,1% y 11,4%, respectivamente). En Paraguay, cuya economía creció a razón de un 2,6% en el año, además de un notable incremento de la producción agrícola, pudo apreciarse una recuperación del subsector de la construcción. A su vez, y a diferencia de lo ocurrido en el 2002, hubo un pequeño repunte de la inversión bruta fija y del consumo privado.

En el caso de este grupo de países, las perspectivas para el 2004 son mixtas. En Brasil, si bien la demanda interna se ha elevado con respecto a la del 2003, el mayor dinamismo de la economía proviene de los sectores vinculados a la exportación. Los actuales interrogantes sobre la futura trayectoria de las tasas de interés suscitan reservas acerca de la velocidad de la recuperación tanto del consumo como de la inversión, en particular en el subsector de la construcción. En Argentina, el crecimiento económico del primer trimestre sigue mostrando tasas elevadas. No obstante, los indicadores disponibles sobre producción industrial, si bien se mantienen altos, acusan una desaceleración. A su vez, Uruguay deberá mostrar durante el 2004 un significativo crecimiento económico, dado el buen desempeño de su sector agrícola y la recuperación de la demanda interna. Sin embargo, y al igual que en el caso de otros países de la región, este incremento incorpora un significativo efecto estadístico. En Paraguay se estima que la recuperación iniciada en el 2003 se prolongará durante

el 2004, no solo gracias a la mayor actividad interna, sino también al positivo desempeño económico de sus vecinos. Sin embargo, la sequía que han sufrido los países de esta subregión ha hecho disminuir los rendimientos de los cultivos de exportación, en particular de la soja, lo que lleva a estimar para esta actividad un ritmo de avance menor que el proyectado inicialmente.

### c) México y Centroamérica

En el 2003, el crecimiento económico de México se situó en un 1,3%, determinado mayormente por las actividades extractivas, sobre todo de petróleo, cuya producción aumentó alrededor de un 6%, en el año. También la construcción mostró cierto dinamismo, impulsada por los programas sociales de vivienda, lo que favoreció la actividad de los correspondientes servicios inmobiliarios y financieros. El alto precio del petróleo a lo largo del año, que resultó significativamente mayor que el presupuestado, permitió al gobierno mantener sus proyectos de obras públicas sin apartarse de la meta fiscal. A su vez, la producción de la industria, tanto de maquila como de transformación, mostró un descenso durante 2003 y solo empezó a dar señales de recuperación a partir de los últimos meses del año. Esta tendencia positiva se ha manifestado con mayor fuerza durante la primera parte del 2004, en respuesta a una expansión de la demanda externa (Estados Unidos), que se tradujo en un importante aumento de la producción destinada a las exportaciones, incluida la de la industria maquiladora.

Las tasas de crecimiento registradas en Centroamérica en el 2003 fueron similares a las del 2002, de un 2% a un 3% en la mayoría de los países. Las excepciones son Costa Rica y Panamá. El incremento de la producción de las industrias maquiladoras de El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua, destinada mayoritariamente al mercado de Estados Unidos, se tradujo en una mejoría del desempeño económico, mientras que el consumo privado continuó sustentándose en alto grado en las remesas familiares. En El Salvador y Honduras la inversión bruta fija aumentó, como resultado de la dinamización de la actividad en el subsector de la construcción, pero se redujo en Guatemala y Nicaragua. Con respecto a este último país cabe señalar que la caída de la inversión bruta fija se produjo a pesar del incremento de la actividad en el subsector de la construcción, lo que sugiere que la inversión en maquinaria y equipos experimentó un descenso. En Costa Rica, la expansión de la actividad económica a razón de un 6,5% estuvo impulsada por las ramas más ligadas a las exportaciones, tales como la producción frutícola y la industria de alta tecnología.

Asimismo, las inversiones efectuadas en el sector de las telecomunicaciones en años anteriores permitieron que las actividades en esta área ganaran dinamismo. A su vez, la expansión del 4,1% de la economía de Panamá estuvo vinculada al apreciable repunte de la demanda interna. La inversión bruta fija ascendió, impulsada por el muy dinámico desempeño del subsector de la construcción, en tanto que el consumo privado se benefició de la implementación de la reforma tributaria aprobada en el 2002, que incrementó significativamente el ingreso disponible de las familias.

Las perspectivas de los países centroamericanos para el 2004 apuntan a una elevación de la tasa de crecimiento del PIB. La excepción sería Costa Rica, para cuya economía se proyecta una tasa menor debido a la disminución de la actividad de las industrias de alta tecnología. Para los países de esta subregión, los indicadores disponibles para el 2004 sobre las exportaciones de bienes acusan un buen desempeño, atribuible al alza tanto de los precios como de los volúmenes exportados. Asimismo, se observa un incremento de los volúmenes importados, lo que hace suponer que la demanda interna está aumentando. En la mayoría de estos países también debería mantenerse el dinamismo del subsector de la construcción durante 2004.

#### **d) Las economías del Caribe**

En República Dominicana la actividad económica se retrajo un 0,4% durante el 2003, y estuvo marcada por la devaluación del peso dominicano, atribuible a varios factores, entre los que figuran las presiones sobre el mercado de divisas a raíz de la salida de capitales privados, el considerable incremento de la inflación provocado por la depreciación cambiaria, la elevación de los precios de los servicios básicos y el alza internacional de la cotización del petróleo. La quiebra de un importante banco al que el banco central debió otorgar una voluminosa asistencia financiera acentuó la crisis, que se reflejó principalmente en una abrupta baja

de la demanda interna. Por su parte, el sector externo mostró un buen desempeño, dado el incremento de la actividad de las zonas francas –producto de la mayor competitividad cambiaria– y la considerable expansión de las actividades vinculadas con el turismo, que ascendió a cerca de un 30%. En Haití, la economía presentó un leve crecimiento (0,6%) durante 2003, mientras en Cuba evolucionó a una tasa del 2,5%, impulsada por el dinamismo de la actividad turística y pese a que los resultados de la cosecha de azúcar fueron malos.

En las demás economías del Caribe, el crecimiento económico fue bastante reducido. La excepción fue Trinidad y Tabago, que exhibió una tasa del 5,5%, gracias al vigoroso empuje de la producción de hidrocarburos, que tuvo un importante aumento. La competitividad en cuanto a precios, tanto en el mercado europeo como en el americano, benefició al Caribe, como destino turístico, ya que muchos visitantes consideraron que era una alternativa segura y económica. Se observó también un apreciable incremento del turismo de cruceros. Se estima que el ingreso de turistas a la subregión tuvo un incremento del 6% durante el 2003.<sup>3</sup> A pesar de que el saldo positivo en la balanza de servicios aumentó, este resultado no fue suficiente para compensar la ampliación del déficit en la balanza de bienes, provocado por el incremento de las importaciones a raíz de la fuerte alza de los precios del petróleo.

Para el 2004 se prevén mejores perspectivas para estas economías debido, en buena parte, a la esperada evolución positiva de las actividades relacionadas con el turismo. Asimismo, el ascenso de los precios internacionales de los productos básicos beneficiará sus cuentas externas, al igual que en el caso de los países de América Latina. Sin embargo, en estas economías seguirán presentes factores que limitan el crecimiento, tales como el elevado endeudamiento, con una proporción importante de deuda interna, y los considerables desequilibrios fiscales, estos últimos más comunes en las pequeñas economías.

---

3 Según datos de la Organización del Turismo del Caribe. Se refiere al Caribe incluyendo Cuba y República Dominicana.

## B. La inflación regional

Para el 2004 se estima una tasa de inflación en América Latina y el Caribe algo menor que la del 2003, año en que la tasa global fue del 8,5%, casi cuatro puntos porcentuales inferior a la registrada en el 2002 (12,1%).<sup>4</sup> En la variación del 2003 influyeron en buena medida la trayectoria de la inflación en Argentina, Brasil y México, países en los que las tasas bajaron de un 41%, un 12,5% y un 5,7%, respectivamente, en el 2002, a un 3,7%, un 9,3% y un 4,0% en el 2003.<sup>5</sup> En el 2004, para Brasil y México se estiman tasas de inflación menores o similares a las registradas en el año anterior. Sin embargo, en varios países de la región se observan leves aceleraciones inflacionarias ocasionadas por el alza de precios en los servicios de transportes, servicios de la vivienda y los alimentos. Estos aumentos reflejan en gran medida la elevación de los precios internacionales de los alimentos, en particular de los cereales, así como también del petróleo y los combustibles. Asimismo, la recuperación económica o la aceleración del crecimiento en varios países de la región ha permitido a los proveedores mayoristas y minoristas recomponer sus márgenes de comercialización.

La evolución de los precios mayoristas, según los índices de precios al por mayor o de precios al productor en el caso de los países que publican regularmente esta información, muestra que, durante el 2003, los precios mayoristas aumentaron, en general, menos que los respectivos precios al consumidor. Incluso, en el caso de Chile, el índice de precios al por mayor registró una variación negativa acumulada del 1% a diciembre del 2003 con relación a diciembre del 2002. Las excepciones son Costa Rica, Uruguay y Venezuela, países en los que el alza del índice de precios mayorista superó al de los precios al consumidor, en los últimos dos casos en un porcentaje significativo.

Los factores que explican el descenso de la inflación en los países de América Latina y el Caribe en el 2003 y el 2004 han estado presentes en las economías de la región, con distintos grados de incidencia, desde mediados del segundo quinquenio de los noventa. En primer lugar, cabe mencionar el manejo de la política económica, tanto monetaria como fiscal. La conducción de la política monetaria ha ejercido una importante influencia, ya que en varios países, las autoridades han

anunciado programas monetarios con metas explícitas de inflación, lo que condiciona la conducción de esta política a la evolución de los precios internos, mientras que en otros países se ha decidido dolarizar la economía. Asimismo, ciertas decisiones en materia de políticas de tarificación y regulación han condicionado los precios de los servicios básicos.

Otro aspecto importante es el hecho de que el crecimiento económico bajo y a veces negativo que ha venido mostrando buena parte de los países de la región desde el año 2000 ha estado vinculado a una demanda interna poco dinámica, lo que ha disminuido la presión al alza de los precios internos. En los casos en que se asistió a una recuperación mayor de la actividad económica, esta se produjo, por lo general, en un contexto de capacidad productiva ociosa.

Asimismo, existen algunos factores que han incidido en gran medida en los precios de los bienes importados y en las estructuras de costos de los productores nacionales. Por una parte, las devaluaciones de las monedas de los países de la región no se han traspasado en su totalidad, en la mayoría de los casos, a la inflación interna. Entre los países que sufrieron significativas devaluaciones de sus monedas nacionales en el 2002 (véase el cuadro IV.2), Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay presentaron en el 2003 tasas de inflación de un solo dígito. A este resultado no es ajeno el bajo nivel de su demanda interna, así como tampoco el hecho de que, después de la devaluación, las autoridades de gobierno no autorizaran el traspaso a los consumidores del nuevo costo de algunos servicios, en particular de los servicios básicos y los combustibles. Mas aún, durante el 2003, en varios países las devaluaciones de las monedas nacionales dieron paso a apreciaciones del tipo de cambio. En otros, donde siguió habiendo devaluación, ésta fue de menor magnitud que en el 2002. A esto se suma la tendencia deflacionaria mundial del precio de algunos productos durables y semidurables, lo que ha permitido contener, e incluso disminuir, los precios internos de estos rubros en varios países dada su mayor apertura comercial. En cuanto a los salarios, sus ajustes fueron moderados en la mayoría de los países, incluso en aquellos que presentaron tasas de inflación más altas.

4 La tasa global se refiere a la inflación acumulada a diciembre de cada año, y se calcula sobre la base de las variaciones de los índices de precios al consumidor (IPC) en diciembre de cada año con respecto al mismo mes del año anterior, ponderadas por la población de cada país.

5 Brasil y México suman alrededor del 52% del total regional.

Cuadro IV.2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE PRECIOS Y TIPOS DE CAMBIO**  
*(Tasas anuales de variación)*

	Precios al consumidor			Precios al por mayor			Tipos de cambio		
	2002	2003	2004 <sup>a</sup>	2002	2003	2004 <sup>a</sup>	2002	2003	2004 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>12,2</b>	<b>8,5</b>	<b>3,9</b>	...	...	...	...	...	...
Argentina	41,0	3,7	3,3	113,7	2,0	3,8	243,7	-15,4	1,3
Bahamas	1,9	2,3	0,3 <sup>c</sup>	...	...	...	...	...	...
Barbados	0,9	0,3	0,5 <sup>d</sup>	...	...	...	...	...	...
Bolivia	2,4	3,9	1,7	...	...	...	9,5	4,9	1,3
Brasil	12,5	9,3	3,5	35,4	6,3	8,4	53,4	-20,3	7,3
Chile	2,8	1,1	1,6	10,4	-1,0	9,6	4,9	-14,6	5,8
Colombia	7,0	6,5	4,6	9,3	5,7	4,4	21,9	-1,2	-2,8
Costa Rica	9,7	9,9	6,3	8,4	11,0	10,3	10,8	10,9	4,5
Ecuador	9,4	6,1	1,7	17,7	4,5	9,2	0,0	0,0	0,0
El Salvador	2,8	2,6	3,9	0,3	2,2	3,1 <sup>c</sup>	0,0	0,0	0,0
Guatemala	6,3	5,9	4,8	...	...	...	-3,9	5,1	-1,6
Haití	14,8	40,4	14,4	...	...	...	42,2	13,1	-22,8
Honduras	8,1	6,8	5,0	...	...	...	6,3	5,1	2,5
Jamaica	7,3	14,1	3,8	...	...	...	6,0	20,7	0,0
México	5,7	4,0	1,6	11,0	3,2	5,6	11,2	10,2	0,7
Nicaragua	4,0	6,6	5,5	...	...	...	6,0	6,3	1,7
Panamá	1,8	1,7	1,4	...	...	...	0,0	0,0	0,0
Paraguay	14,6	9,3	1,9	...	...	...	51,7	-13,9	-3,2
Perú	1,5	2,5	3,0	1,7	2,0	4,8	2,3	-1,5	0,2
República Dominicana	10,5	42,7	31,1	...	...	...	25,9	72,6	27,5
Trinidad y Tabago	4,3	3,0	...	...	...	...	0,3	0,0	-2,4
Uruguay	25,9	10,2	5,5	64,6	20,5	7,1	84,2	7,7	1,5
Venezuela	31,2	27,1	11,0	53,5	48,8	15,1	83,7	14,0	20,0

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Junio del 2004 con relación a diciembre del 2003.

<sup>b</sup> Valor final de junio del 2004 con relación al valor final de diciembre del 2003.

<sup>c</sup> Mayo de 2004 con relación diciembre del 2003.

<sup>d</sup> Enero de 2004 con relación a diciembre del 2003.

*La inflación regional disminuye pero los precios de los distintos grupos de bienes y servicios incluidos en la canasta de consumo que mide el IPC muestran una evolución desigual*

En la región, no obstante la baja generalizada de las tasas de inflación nacionales, la evolución de los precios de los diferentes grupos de bienes y servicios que comprende la canasta del IPC muestra que no todos siguieron un patrón común. Los precios que están disminuyendo son principalmente los de los bienes de consumo no durables, tales como el vestuario y el calzado, los textiles y los de equipamiento para el hogar. En varios países de la región, los precios de los alimentos están aumentando, lo que puede atribuirse al alza de los precios internacionales de estos productos, a deficiencias en la oferta de alimentos y al incremento general de la demanda que se observa en la mayor parte de los países de la región. Los precios de los servicios, en particular los de transporte, de educación y salud, y de servicios básicos, siguieron mostrando alzas generalizadas.

*El comportamiento de la inflación por grupos de países*

De acuerdo con la trayectoria de los indicadores de inflación, los países pueden agruparse en cuatro categorías. Corresponden a la primera aquellos cuyas economías están dolarizadas –Ecuador, El Salvador y Panamá–, o que tienen un tipo de cambio fijo desde hace muchos años –Barbados y Bahamas. De éstos, los tres primeros siguieron mostrando un bajo ritmo inflacionario, que en el caso de El Salvador se ha mantenido desde antes que se implementara el nuevo régimen cambiario; en Ecuador, la inflación ha mostrado una tendencia persistente a la baja a partir de la puesta en práctica de la dolarización a comienzos de 2000. En Bahamas, la recuperación de la actividad turística, en particular de la vinculada a los cruceros, permitió un renovado incremento de los precios de los servicios de recreación y turismo, lo que sumado a alzas de costos de los servicios de salud llevó a un aumento de un punto porcentual –de un 2% en el 2002 a un 3% en el 2003– de la tasa anual de inflación.



A la segunda categoría corresponden los países que durante el 2003 exhibieron tasas de inflación mayores que las del 2002. Las alzas de precios más significativas fueron las registradas en Haití y República Dominicana, donde llegaron a un 40,4% y un 42,7%, respectivamente. En República Dominicana los principales factores determinantes de tal incremento fueron la pronunciada depreciación de la tasa de cambio y, en menor medida, el alza de los precios internacionales del petróleo. Los rubros del transporte, alimentos y bebidas y de hoteles y restaurantes experimentaron un alza mayor que la del IPC general, explicando por sí solos más del 70% del aumento de los precios. En Haití, la notable escalada inflacionaria se debió a la devaluación registrada a fines del 2002 o comienzos del 2003, que obligó a las autoridades a ajustar el precio interno de los combustibles. En Jamaica, por su parte, el índice de precios tuvo un incremento del 14,1% en el 2003, en comparación con un 7,3% en el 2002. En este resultado influyeron varios factores: la depreciación cambiaria del 20,7% sufrida durante 2003, el ajuste al alza de las expectativas de inflación, el aumento del número de bienes y servicios sujetos al Impuesto General al Consumo (medida puesta en práctica en el primer trimestre del año), y la elevación del precio internacional de los productos básicos.

En Bolivia, Nicaragua y Perú las tasas de inflación también subieron con respecto a las del 2002, aunque en magnitudes muy inferiores a las anotadas en los países antes mencionados. La crisis política y social que afectó a Bolivia en octubre del 2003 dio lugar a dificultades en el abastecimiento de algunos productos, en particular el de alimentos, lo que determinó que los precios de estos últimos se incrementaran durante el último trimestre del año. Como resultado, la tasa de inflación anual ascendió del 2,5% en 2002 al 3,9% en 2003. En Nicaragua el alza de la tasa anual de inflación, de un 4,0% en 2002 a un 6,5% en 2003, también reflejó la elevación tanto de los precios de los alimentos como de las tarifas de los bienes administrados (servicios públicos y combustibles), esta última como resultado de la evolución alcista de los precios internacionales del petróleo, que se tradujo en un incremento del precio de los servicios de transporte. Por último, el mayor ritmo inflacionario de Perú en el 2003 –un 2,5% comparado con un 1,5% en 2002– se explica principalmente por el efecto del precio internacional del petróleo y la reducción de la oferta agrícola local. En todo caso, la inflación anual se mantuvo en el centro del rango fijado por las autoridades económicas del país en el marco de su programa de metas de inflación.

Los integrantes del Mercosur, junto con Venezuela, constituyen una tercera categoría de países. El efecto en

los precios internos de las marcadas devaluaciones de sus respectivas monedas ocurridas en el 2002 se concentró principalmente en ese mismo año (durante el cual el alza de los precios internos fue de magnitud significativamente menor que la alcanzada por la devaluación), en tanto que en el 2003 las tasas de inflación de esos países mostraron disminuciones, en algunos casos considerables. Entre los factores que explican este resultado cabe mencionar la apreciación cambiaria que contrarrestó parcialmente el efecto de la devaluación previa, excepto en el caso de Uruguay, cuyo peso se siguió devaluando durante el 2003, si bien que a un ritmo significativamente menor. Si bien Argentina creció a una tasa apreciable, ésta no fue suficiente para compensar la caída de la demanda interna experimentada en el 2002, lo que contuvo el traslado a los precios de las fluctuaciones cambiarias. A su vez la elevada tasa de desempleo restó presiones salariales. Finalmente, dadas las normas regulatorias vigentes, no se traspasó al consumidor final el nuevo costo de los servicios básicos y combustibles.

En el caso de Venezuela, la tasa de inflación se ha mantenido relativamente alta después de la devaluación ocurrida en 2002 y de la fijación del tipo de cambio en febrero de 2003, pero esto se relaciona más bien con el tema de la disponibilidad de bienes vinculado a la situación económica y política del país. Como complemento de las medidas restrictivas aplicadas en el mercado cambiario en febrero de 2003, las autoridades establecieron controles de precios para los bienes y servicios de consumo básico, disposición que abarcó más de la mitad de los rubros comprendidos en el índice de precios al consumidor (IPC). En este marco, la variación del IPC acumulada en el 2003 fue del 27,1%. No obstante, un índice alternativo elaborado por el Banco Central de Venezuela que mide los precios de los bienes y servicios no sujetos a control, muestra un aumento del 37,9% para el mismo período. Si bien los controles han sido efectivos en cuanto a contener las alzas de los precios de algunos productos, no han logrado eliminarlas: a diciembre de 2003, los precios de los productos controlados exhibieron un incremento anual acumulado del 18,2%, mientras que el índice de precios de los productos sin control subió un 39,3% durante 2003.

Constituyen la cuarta y última categoría los restantes países, que en 2003 presentaron tasas de inflación, en general, más bajas que las del año anterior. En algunos de ellos se aplican políticas monetarias basadas en programas de metas de inflación –Chile, Colombia y México– y las alzas de precios se mantuvieron dentro del rango establecido por las autoridades como meta, con la excepción de Chile, cuyo resultado final (1,1%)

se situó incluso por debajo de los límites fijados (del 2% al 4%), además de que en los últimos meses el índice de precios mostró variaciones negativas. Costa Rica, Guatemala y Honduras presentaron en 2003 tasas de inflación similares, o levemente inferiores, a las del 2002.

No obstante, y sobre todo en los últimos meses del año, se observó un incremento de los precios en los servicios de vivienda y de transporte, producto del alza de las cotizaciones internacionales del petróleo y los combustibles.

---

## C. Empleo y salarios

---

### 1. Tendencias generales

Después del severo empeoramiento de la situación laboral experimentado a partir de 1998, en el 2003 la incipiente recuperación de las economías latinoamericanas y caribeñas tuvo un leve impacto positivo en los mercados de trabajo de la región, que se manifestó sobre todo en la generación de nuevos puestos de trabajo. Sin embargo, como las alentadoras señales estimularon no sólo la demanda sino también la oferta laboral, el crecimiento económico fue demasiado débil como para incorporar en ocupaciones productivas a los nuevos entrantes en búsqueda de empleo y, a la vez, a un número considerable de desempleados. De esta manera, a pesar de que la tasa de ocupación aumentó del 51,6% al 52,0%, el desempleo fue de un elevado 10,5%, manteniéndose así en el nivel históricamente alto que caracteriza a la región desde fines de la década pasada, e indica la existencia de un problema estructural. Al mismo tiempo, los salarios reflejaron la evolución de la productividad laboral, las relaciones de coyuntura entre la oferta y la demanda en el mercado de trabajo —en particular el elevado desempleo presente en algunos países—, y las pautas de la inflación. En consecuencia,

en el promedio ponderado los salarios medios reales cayeron un 4,4%, mientras que se estancaron según la mediana de 11 países.

Durante el primer semestre del 2004, la situación en los mercados de trabajo ha seguido siendo mixta. En algunos países en los que durante los últimos años el desempleo había aumentado notablemente, por encima de los niveles históricos (Argentina, Uruguay, Venezuela), la comparación interanual de las tasas correspondientes fue favorable; sin embargo, en otros, entre los que se cuentan Brasil y México, los dos más grandes de la región, la tasa de desempleo no da señales de ceder. Gracias al desempeño del primer grupo de países, se estima que durante el primer semestre del año en curso la tasa de desempleo regional bajaría del 10,7% al 10,3% con respecto al mismo período del 2003. En materia de salarios, en los países en que éstos sufrieron fuertes pérdidas durante el 2003, el deterioro se ha atenuado en los meses iniciales del 2004; en Argentina los salarios reales han experimentado una recuperación significativa, en tanto que en el resto de los países los cambios han sido menores.

---

### 2. La expansión de la oferta laboral y el desempleo

Durante los últimos años, la tasa de participación siguió la marcha del ciclo económico, trayectoria que se reflejó en un declive del 58,4% al 58,0% entre 1998 y el 2002 (promedio ponderado de 14 países). De esta manera, el

retiro de cierta proporción de personas del mercado de trabajo y la postergación de la inserción laboral de otras moderaron el aumento del desempleo abierto. Sin embargo, en esta situación típicamente se expande el

desempleo oculto, vale decir, el número de aquellas personas desocupadas que tienen interés en trabajar, pero no buscan empleo porque consideran, posiblemente después de una búsqueda previa, que no hay puestos disponibles. Cuando se percibe una mayor actividad económica, que bien puede ser incipiente, es posible que muchas de estas personas estimen que las oportunidades de empleo están mejorando, por lo que entran o retornan al mercado de trabajo. Esto ocurrió aparentemente en el 2003, ya que la tasa de participación registró un aumento de 58,0% al 58,4%, recuperándose del descenso previo (véase el cuadro IV.3). Si se toma en cuenta el

crecimiento demográfico, esto implica que la fuerza de trabajo de la región se incrementó en 6 millones de personas, de las cuales 5,4 millones corresponden a las zonas urbanas. Como el número de ocupados en estas zonas tuvo un aumento de casi 5 millones de personas, el desempleo urbano creció en más de 400.000 personas, hasta alcanzar un total de 16,6 millones. Por lo tanto, la tasa de desempleo no solamente preocupa por su alto nivel en términos históricos, sino también porque su leve baja encubre el hecho de que el número de personas en esta situación se expandió considerablemente.

Cuadro IV.3  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES DEL MERCADO DE TRABAJO, 1990-2003

	1990	1995	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasa de desempleo<sup>b</sup></b>								
- Promedio ponderado	7,2	8,5	9,9	10,5	10,0	9,8	10,6	10,5
- Promedio simple	9,5	10,4	10,1	10,6	10,3	10,4	10,9	10,7
<b>Tasa global de participación<sup>b c</sup></b>								
- Promedio ponderado	57,2	57,9	58,4	58,1	58,4	57,8	58,0	58,4
- Promedio simple	55,3	56,8	58,2	58,3	58,0	58,1	58,1	58,1
Tasa de participación hombres <sup>d</sup>	73,3	73,3	73,4	73,0	71,9	71,7	71,1	70,7
Tasa de participación mujeres <sup>d</sup>	36,7	40,0	41,8	42,0	41,9	42,0	42,2	42,9
<b>Tasa de ocupación<sup>b c</sup></b>								
- Promedio ponderado	53,2	52,9	52,5	51,8	52,4	52,0	51,6	52,0
- Promedio simple	50,5	51,5	52,4	51,9	51,8	51,7	51,4	51,4
<b>Salario medio real</b>								
- Promedio ponderado	94,7	100,0	104,8	103,7	105,4	105,5	103,8	99,3
- Mediana	85,7	100,0	103,3	105,0	106,4	107,4	109,2	109,1
<b>Salario mínimo real</b>								
- Promedio ponderado	84,7	100,0	102,0	102,4	104,4	109,1	108,4	108,8
- Mediana	103,3	100,0	101,5	102,7	103,6	104,9	104,6	105,5

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales; véanse los cuadros del anexo estadístico.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Series ajustadas por el cambio metodológico en Brasil (2002/2003).

<sup>c</sup> 14 países.

<sup>d</sup> Promedio simple de 13 países, la primera columna corresponde a 1991.

La experiencia individual de los países subraya la noción de que el aumento de la participación laboral en el 2003 fue, más que todo, un fenómeno procíclico.<sup>6</sup> En efecto, entre los 14 países para los que se cuenta con cifras sobre la tasa de participación, ocho exhibieron aumentos de su ritmo de crecimiento económico y en siete de ellos ascendió al mismo tiempo la tasa de participación; por otra parte, de las seis economías que tuvieron un desempeño económico peor que en el 2002, sólo tres registraron incrementos de la tasa de participación, mientras que en los otros tres ésta mostró una caída.

El aumento de la tasa de participación es atribuible en su mayor parte a una más amplia incorporación de las mujeres a los mercados de trabajo. Es así que en 10 de los 13 países que disponen de información la tasa de participación femenina se elevó por lo menos en dos décimas (véase el cuadro IV.3), lo que significa que se reanudó una tendencia de largo plazo, interrumpida durante los años anteriores. Por otra parte, la tasa de participación de los hombres experimentó un leve descenso; cabe suponer que esto se debió a que se mantuvo la tendencia reciente a una permanencia más prolongada de los jóvenes en las instituciones educativas.

6 Esto no siempre es así; para una exposición más detallada, véase Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2001-2002* (LC/G.2179-P/E), Santiago de Chile, agosto del 2002. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.02.II.G.2.



Cuadro IV.4  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES DEL MERCADO DE TRABAJO  
 SEGÚN PAÍSES, 2002 Y 2003**

	Tasa de ocupación		Tasa de desempleo		Salario medio real <sup>a</sup>		Salario mínimo real <sup>a</sup>	
	2002	2003 <sup>b</sup>	2002	2003 <sup>b</sup>	2002	2003 <sup>b</sup>	2002	2003 <sup>b</sup>
Argentina	34,1	36,5	19,7	15,0	-13,9	-1,6	-19,5	3,3
Bolivia	61,1	...	8,7	9,5	3,1	...	4,7	0,8
Brasil	48,7	50,1	11,7	12,3	-2,1	-8,8	2,6	0,7
Chile	47,8	48,4	9,0	8,5	2,0	0,9	2,9	1,4
Colombia	52,9	53,8	17,6	16,7	2,8	-0,1	0,7	0,1
Costa Rica	51,8	51,8	6,8	6,7	4,1	0,4	-0,6	-0,4
Ecuador	49,5	48,6	8,6	9,8	...	...	1,2	5,9
El Salvador	48,0	49,7	6,2	6,2	...	...	-1,8	2,1
Guatemala	59,6	59,3	3,1	3,4	-0,9	...	0,3	7,9
Haití	...	...	...	...	...	...	-8,9	33,5
Honduras	49,7	47,4	6,1	7,6	...	...	2,1	8,6
México	53,6	53,8	2,7	3,2	1,7	1,4	0,7	-0,7
Nicaragua	43,3	...	11,6	10,2	4,3	2,6	0,0	-0,5
Panamá	54,1	54,6	16,5	15,6	...	...	-1,2	0,7
Paraguay	54,6	55,0	14,7	11,2	-6,4	-2,0	-0,7	2,8
Perú	62,0	61,1	9,4	9,4	4,6	0,2	-0,2	1,2
República Dominicana	46,2	45,2	16,1	16,6	...	...	-0,5	-9,5
Uruguay	49,1	48,3	17,0	16,9	-10,7	-12,5	-10,1	-12,4
Venezuela	57,9	56,8	15,8	18,0	-10,1	-16,7	-4,4	-11,7

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales; véanse los cuadros del anexo estadístico.

<sup>a</sup> Tasas de variación.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

### 3. Las tendencias del empleo

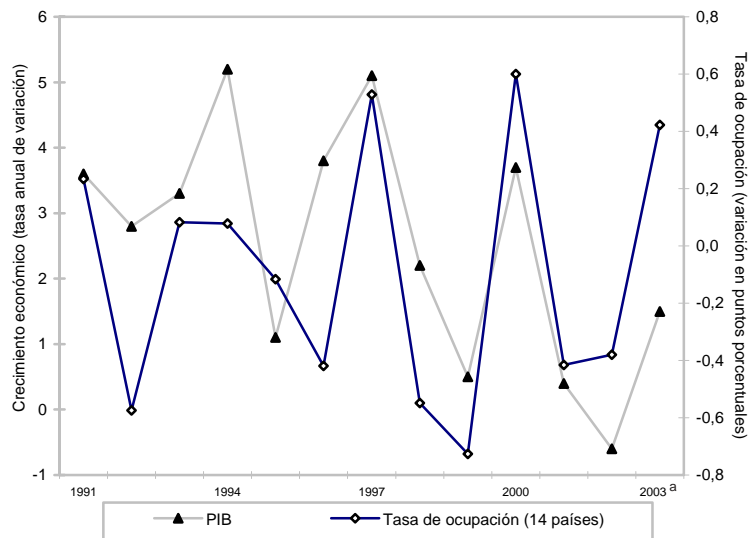
En el contexto de una reactivación económica incipiente, la tasa de ocupación subió del 51,6% al 52,0%. Como puede observarse en el gráfico IV.4, se trata de un aumento bastante marcado, comparable a los que en años recientes sólo se habían dado en situaciones de un crecimiento económico dinámico. Las causas de esta generación de empleo relativamente abundante pueden ser las siguientes:

- En ciertos países, una reducción de los costos laborales, en particular una marcada caída del

salario real, puede haber estimulado la demanda laboral, de manera que la producción estaría haciendo uso más intensivo de mano de obra.

- La presión de la oferta, después de varios años en que hubo escasas oportunidades de empleo, puede haber obligado a muchas personas a buscar o autogenerar empleos de baja productividad.
- Ciertos cambios metodológicos recientes pueden haber generado problemas de medición y así influido en este resultado.

Gráfico IV.4  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO ECONÓMICO Y EMPLEO, 1991-2003**



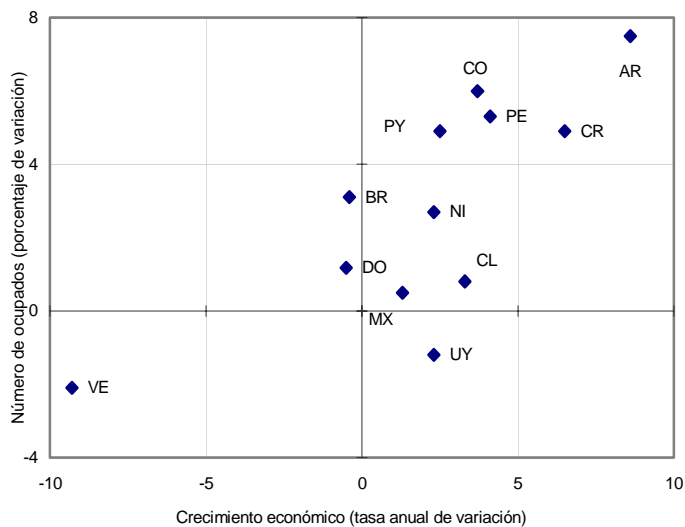
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

Para validar la primera hipótesis, los países en los que el salario real cayó notoriamente (Brasil, República Dominicana, Uruguay, Venezuela) deberían haber registrado en su crecimiento económico una intensidad laboral mayor que la de aquellos con tasas de crecimiento similares, pero cuyos costos laborales

no se han reducido. Sin embargo, se puede constatar que en el 2003 se dio una correlación bastante estrecha entre crecimiento económico y generación de empleo asalariado, sin que haya habido casos con pautas muy distantes de la tendencia regional (véase el gráfico IV.5).

Gráfico IV.5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO ECONÓMICO Y GENERACIÓN DE EMPLEO ASALARIADO, 2003<sup>a</sup>**



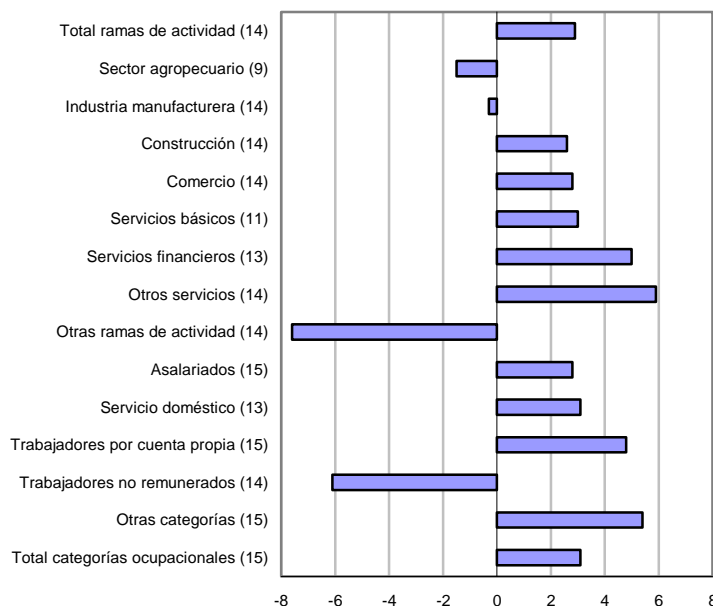
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

Respecto de la segunda hipótesis cabe observar que en el 2003 el trabajo asalariado se expandió a una tasa claramente superior a la de años anteriores, lo que indica que una parte del incremento del empleo se debe a la generación de nuevos puestos de trabajo en las empresas. A su vez, el trabajo por cuenta propia aumentó a una tasa más elevada aún, lo que haría suponer que una proporción importante del nuevo empleo es producto de la presión de la oferta laboral (véase el gráfico IV.6). De hecho, en muchos países la elevación del nivel del empleo ha coincidido con un empeoramiento de su calidad, medida en términos de subempleo, cobertura de los sistemas de protección social o tasa de informalidad. Al respecto hay que tomar en cuenta, sin embargo, que no todo el trabajo por cuenta propia puede

considerarse como una expresión de la presión de la oferta laboral, ya que una fracción importante de esta categoría laboral responde más bien en forma procíclica a las oportunidades de mercado.<sup>7</sup> En el 2003, aparentemente ambas dinámicas han estado presentes (véase el gráfico IV.7). Por una parte, se observa que en los países con un crecimiento económico más alto el empleo asalariado aumentó a mayor ritmo que el trabajo por cuenta propia, mientras que en países con bajo crecimiento económico, la generación de empleo se concentró en el trabajo independiente. Por otra parte, en Chile y, sobre todo, en Argentina, aparentemente el grueso de la expansión del trabajo por cuenta propia se produjo como reacción ante las oportunidades surgidas a raíz del repunte del crecimiento económico.

Gráfico IV.6  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN NETA DEL EMPLEO, 2003<sup>a</sup>**  
*(En porcentajes)*



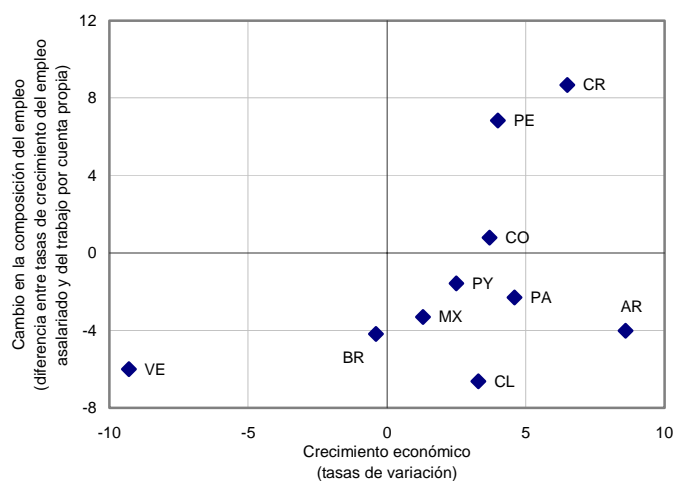
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

**Nota:** Las cifras entre paréntesis se refieren al número de países considerados.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

7 Véase Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1999-2000* (LC/G.2102-P/E), Santiago de Chile, agosto del 2000. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.00.II.G.2.

Gráfico IV.7  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO Y CAMBIOS  
 EN LA COMPOSICIÓN DEL EMPLEO, 2003<sup>a</sup>**



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

Finalmente, durante los últimos años en varios países se modificó la metodología de medición del mercado de trabajo, sin empalmar las antiguas series con las nuevas. A pesar de los esfuerzos por hacer que las cifras resultaran comparables, los datos de Brasil, específicamente, dificultan el análisis, ya que indican un importante crecimiento del empleo, tanto asalariado como por cuenta propia, pese a un estancamiento del PIB.<sup>8</sup> En efecto, si Brasil es excluido de la medición regional, el aumento de la tasa de ocupación se mantiene en 0,4 puntos porcentuales, pero con un crecimiento económico del 2,7%, lo que resulta claramente más acorde con las tendencias previas ilustradas en el gráfico IV.4.

De esta manera, el importante aumento del nivel de empleo registrado en el 2003 se debería, principalmente, a la expansión del empleo tanto asalariado como por cuenta propia, en gran parte como reacción ante la incipiente reactivación de las economías latinoamericanas y caribeñas, así como a problemas de ajustes de medición, ocasionados por cambios metodológicos.

Durante el 2003, prácticamente todos los nuevos puestos de trabajo surgieron en el sector terciario, destacándose la considerable expansión de la rama de servicios comunales, sociales y personales, que por sí sola aportó más de la mitad de los nuevos empleos (véase el gráfico IV.6). Estos también aumentaron notoriamente en la rama comercio, restaurantes y hoteles. En ambos casos gran parte de la expansión del empleo probablemente se relaciona con el incremento del trabajo por cuenta propia ya mencionado, lo que reflejaría una ampliación de la actividad informal, que según las cifras más recientes, abarca más del 46% del empleo urbano.<sup>9</sup> Sin embargo, también el empleo en los servicios financieros y a las empresas aumentó en forma pronunciada, después de tres años de crecimiento bajo o negativo. Durante los años noventa ésta fue la rama que presentó las más altas tasas de expansión del empleo, reflejo de importantes modernizaciones de la estructura productiva; el hecho de que en el 2003 el empleo en este subsector volviera a crecer a un alto ritmo podría indicar que, después de sortear años difíciles, muchas empresas han vuelto a emprender estrategias proactivas.

8 Sobre los cambios metodológicos correspondientes, véase Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2003* (LC/G.2223-P/E), Santiago de Chile, agosto de 2003. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.03.II.G.186. Durante el 2003, también en Argentina se introdujeron modificaciones en los sistemas de medición del mercado de trabajo.

9 Véase Organización Internacional del Trabajo (OIT), *Panorama laboral 2003: América Latina y el Caribe*, Lima, Oficina Regional para América Latina y el Caribe, 2003, p. 105.

En contraste con lo ocurrido en el sector terciario, el empleo agropecuario se redujo, lo que confirma la tendencia vigente desde los años noventa, durante los cuales este sector dejó de ser un generador neto de empleo. Por lo tanto, el descenso de su participación en la estructura ocupacional se acelera. Al mismo tiempo, el empleo manufacturero no dio todavía señales de recuperación y se mantuvo en la trayectoria declinante de los dos años anteriores, si bien a un menor ritmo; el empleo en la construcción, por su parte, sí contrarrestó sus caídas previas, con un aumento de más del 2%.

Si bien es poca la información sobre el tema disponible para el año 2003, hay que resaltar la creciente relevancia que ha asumido la migración internacional en los mercados laborales de la región. Como lo revela el notable aumento de la población de origen latinoamericano y caribeño que registran los últimos

censos, Estados Unidos es, con mucha holgura, el principal destino de los emigrantes de la región. Por otra parte, la emigración hacia Europa se caracteriza por una alta proporción de mujeres y, en el contexto de las crisis económicas recientes, por el surgimiento de la migración de personas de ascendencia europea –frecuentemente con un nivel educativo más alto que el común en las migraciones tradicionales– hacia los respectivos países de origen. Corresponden a esta migración “de retorno” también los movimientos, sobre todo de brasileños y peruanos, hacia Japón. Finalmente, para algunos países de la región es muy importante la migración hacia países vecinos, si bien es probable que las crisis y el alto desempleo en dos de los países receptores tradicionalmente más importantes, Argentina y Venezuela, hayan moderado los flujos migratorios intrarregionales.

---

## 4. Los salarios

En el conjunto de la región, el bajo dinamismo de la actividad económica se tradujo en moderados aumentos de los salarios y, en algunos casos, en pronunciados descensos. De hecho, en el promedio ponderado, los salarios medios reales cayeron un 4,4%, lo que refleja en parte las pérdidas salariales registradas en Brasil; en la mediana, en tanto, los salarios reales se estancaron (véase el cuadro IV.3).

A largo plazo, los salarios reales acompañan la evolución de la productividad laboral. A corto plazo, esta relación puede debilitarse por un desequilibrio en el mercado de trabajo o por el efecto de la política laboral. ¿Qué ocurrió al respecto en el 2003?

En la mayoría de los países, la política salarial mantuvo su orientación anterior, encaminada a conservar la estabilidad de los salarios mínimos en términos reales o a permitir aumentos muy moderados. En algunos países (República Dominicana, Uruguay y Venezuela), el alto nivel de la inflación erosionó severamente el poder de compra del salario mínimo real. Solo en ciertos casos

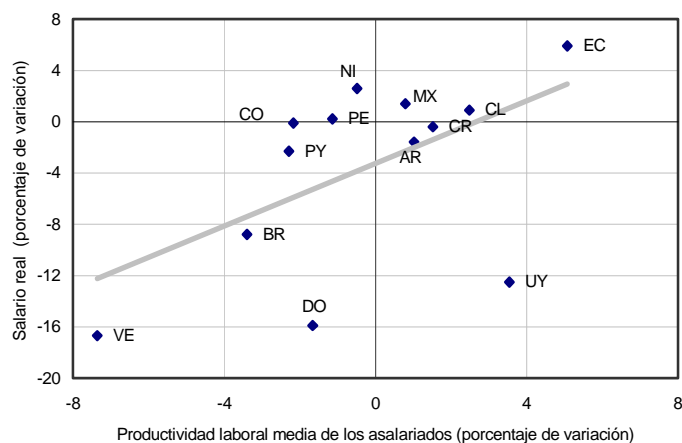
(Ecuador, Guatemala, Haití, Honduras), se aumentaron los salarios mínimos a tasas significativas, en un esfuerzo por mejorar los ingresos de los trabajadores pobres o compensar pérdidas previas. A nivel regional, estas variaciones se expresaron en un incremento de 0,8% del salario mínimo real, en la mediana de 19 países, y de 0,3% en el promedio ponderado (véase el cuadro IV.3). De esta manera, la política salarial tuvo solo un impacto menor en la evolución de los salarios de mercado.

Como otro factor relevante cabe señalar que en algunos países la debilidad de la demanda laboral, manifestada en altos niveles de desempleo, limitó el ascenso de los salarios y también impidió, sobre todo en los tres países con alta inflación mencionados, que en la negociación salarial se compensaran las pérdidas del poder de compra.<sup>10</sup> Fueron así estos países los que se apartaron del patrón de correlación bastante estrecha entre variación de los salarios reales y variación de la productividad laboral de los asalariados que caracterizó al resto de los países durante el 2003 (véase el gráfico IV.8).

---

10 Véase Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2003* (LC/G.2223-P/E), Santiago de Chile, diciembre del 2003. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.03.II.G.186.

Gráfico IV.8  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTIVIDAD LABORAL Y SALARIOS, 2003 <sup>a</sup>**



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

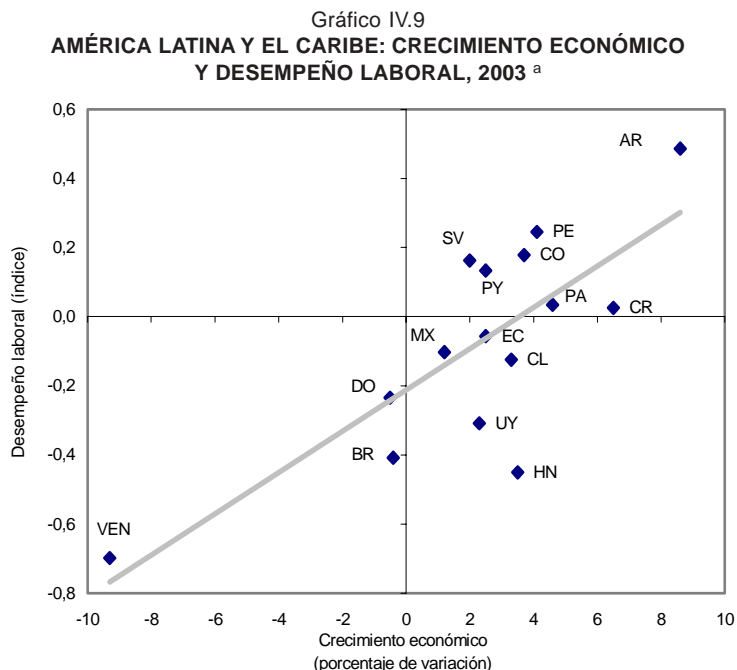
## 5. Desempeño laboral y crecimiento económico

Para evaluar los cambios en los mercados de trabajo y la gravitación que en este ámbito ha tenido el crecimiento económico, se elaboró un índice de desempeño laboral. Este índice se basa en cinco subíndices que resumen los resultados de los países en términos de tasa de desempleo, tasa de ocupación, participación del empleo asalariado como expresión del peso de la demanda laboral, un indicador de calidad del empleo (que difiere según los países) y salario medio real (o salario mínimo real, en algunos casos). Los índices acusan tanto resultados absolutos, dado que asumen un valor positivo en caso de una mejora del indicador y un valor negativo si ocurre lo contrario, como resultados relativos, ya que al país con el mejor

(peor) desempeño se le asigna un valor de +1 (-1), y los demás se normalizan con respecto a ese valor. El índice de desempeño laboral es, finalmente, el promedio simple de los cinco subíndices.<sup>11</sup>

El gráfico IV.9 muestra una correlación relativamente estrecha entre crecimiento económico e índice de desempeño laboral, lo que no resulta sorprendente después de la consideración más detallada de las diferentes variables laborales. Cabría resaltar que de los 15 países con información disponible, ocho presentan un índice negativo y siete un índice positivo, lo que acusa la debilidad con que se expresó la incipiente recuperación del crecimiento en el mercado de trabajo durante el 2003.

<sup>11</sup> Se incluyen los países con información suficiente para elaborar un mínimo de tres subíndices.



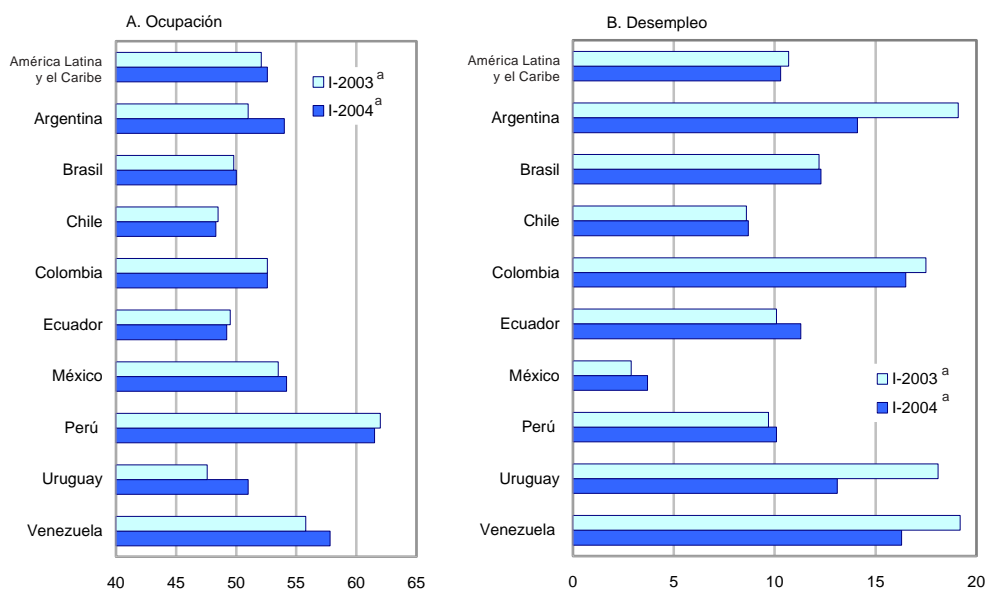
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.  
<sup>a</sup> Cifras preliminares.

## 6. Las tendencias en el 2004

A comienzos del 2004, la comparación interanual de los datos regionales denota la persistencia y la profundización de las principales tendencias presentes el año anterior: un importante aumento de la tasa de participación y un incremento aún más marcado de la tasa de ocupación. El resultado para nueve países permite estimar que en el primer semestre del 2004 la tasa de desempleo bajó a un 10,3%, en comparación con un 10,7% en el mismo período del año anterior. Sin embargo, este comportamiento positivo no se debe a una mejoría generalizada de los indicadores laborales de la región, sino principalmente al desempeño de los países que se están recuperando de profundas crisis previas y en los que ya en el curso del año precedente se habían empezado a invertir algunas de las tendencias laborales negativas asociadas a tales crisis (Argentina, Uruguay y Venezuela).

En la comparación interanual, la mayoría de los demás países muestra incluso aumentos de la tasa de desempleo, aunque las circunstancias varían (véase el gráfico IV.10). En algunos casos (Brasil y México), la participación laboral creció considerablemente y compensó con creces la elevación de los niveles de empleo. En otros países (Chile, Ecuador, Perú), la tasa de ocupación cayó en mayor o menor grado, lo que se tradujo en un mayor desempleo, a pesar de que en estos casos la tasa de participación se mantuviera constante, o incluso disminuyera. En consecuencia, con la excepción de los tres países en vías de recuperarse de profundas crisis, de los nueve países que disponen de información laboral para los primeros meses del año, sólo Colombia registró un significativo descenso del desempleo, atribuible más que nada a un repliegue de la participación, en tanto que los niveles de ocupación variaron poco.

Gráfico IV.10  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE OCUPACIÓN Y DESEMPLEO**  
 (Primeros semestres del 2003 y 2004)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.  
<sup>a</sup> Cifras preliminares.

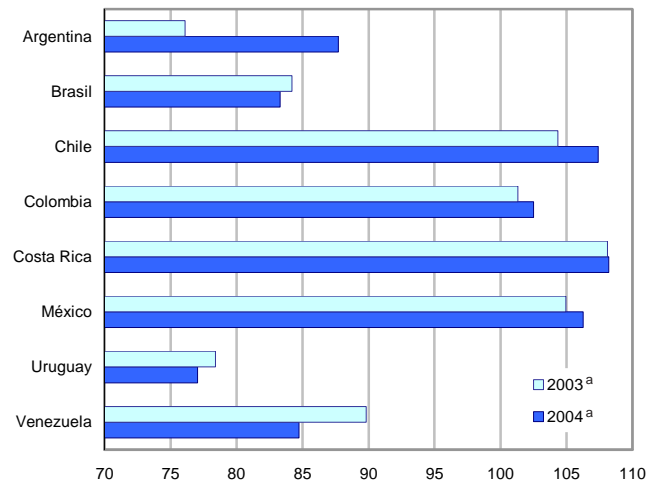
Una situación parecida se observa con respecto a los salarios reales, que exhiben una marcada recuperación en Argentina, después de las fuertes pérdidas previas, mientras que en los otros países con información disponible, sólo en Chile tuvieron un incremento importante a comienzos del año –en un contexto de deflación que duró algunos meses; en Colombia y México, en tanto, los salarios aumentaron en forma modesta, se estancaron en Costa Rica y volvieron a sufrir caídas en Brasil, Uruguay y Venezuela, si bien de menor magnitud que el año anterior y con tendencia a estabilizarse (véase el gráfico IV.11).

Las perspectivas para el año en su conjunto continúan siendo mixtas y no se perciben señales de una recuperación más generalizada de los mercados de trabajo.

Si bien se aprecian algunas mejoras puntuales, como cierta expansión del empleo formal en Chile, México y Perú, que acompañan las tendencias observadas en los países que se recuperan de graves crisis, en muchas economías la generación de empleo productivo todavía parece débil. En estos casos, para inducir una reducción del desempleo más acentuada es preciso que el crecimiento económico no se sustente principalmente en rubros basados en la explotación intensiva de recursos naturales, sino que se busque revitalizar la demanda interna, ya que las actividades productivas orientadas a satisfacerla generalmente requieren un uso más intensivo de mano de obra. En las circunstancias actuales, para el conjunto del año se estima una tasa de desempleo de 10,0%, comparada con 10,5% en el 2003.



Gráfico IV.11  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SALARIO MEDIO REAL,**  
**PRIMEROS MESES DEL 2003 Y 2004**  
*(Índices 2000 = 100)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.  
<sup>a</sup> Cifras preliminares.

## Capítulo V

# Crecimiento económico en América Latina: una perspectiva de mediano plazo<sup>1</sup>

### 1. Introducción

En las últimas décadas América Latina ha registrado un ritmo de crecimiento económico per cápita modesto y volátil, con ciclos de prosperidad, estancamiento y colapso del crecimiento. Los últimos decenios del siglo XX se caracterizaron por la inestabilidad de los flujos de capital, las constantes perturbaciones de los términos de intercambio, las reformas económicas y las rápidas transformaciones de la economía mundial. En este contexto, el ritmo de crecimiento económico de América Latina y el Caribe refleja una compleja interacción de tendencias distintas, que se superponen con ciclos de diferente intensidad y duración. Por otra parte, a nivel de los países, la trayectoria del crecimiento también ha variado enormemente; en los últimos 30 a 40 años se observan episodios de prosperidad de cerca de una década de duración, períodos de estancamiento o directamente el colapso del crecimiento en varios países de la región. En el presente capítulo se identifican algunos de estos episodios.

---

<sup>1</sup> El presente capítulo se basa fundamentalmente en el documento de A. Solimano y R. Soto, *Economic Growth in Latin America in the Late Twentieth Century: Evidence and Interpretation* (LC/R.2115), documento presentado en el taller internacional “Crecimiento en América Latina: ¿Por qué tan lento?”, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre del 2003.

Los regímenes de crecimiento de décadas recientes tienen como trasfondo las fuertes turbulencias de los años setenta, ochenta y noventa y de principios del siglo XXI. En los setenta, la región pudo “sortear” las turbulencias mundiales (tales como el colapso de las paridades cambiarias de Bretton Woods y las dos crisis de precios del petróleo) mediante el endeudamiento externo abundante y barato, que resultó ser temporal. Posteriormente vinieron las crisis de la deuda de la década de 1980, seguidas de un período de crecimiento lento y errático y de inestabilidad macroeconómica. En la década de 1990, la región adoptó políticas de reforma de mercado y disfrutó de un nuevo ciclo de fácil endeudamiento externo hasta 1997. No obstante, pese a una recuperación cíclica y a incrementos de eficiencia, el crecimiento sostenido fue nuevamente esquivo. El último ciclo de 1998-2003, tras las crisis asiática y rusa, dio lugar a un nuevo período de lento crecimiento, comparable al de los años ochenta, aunque no tan marcado.

En el presente capítulo se analizan los patrones de crecimiento de la economía latinoamericana en las últimas décadas del siglo XX. Nos concentraremos en el análisis del crecimiento de mediano a largo plazo, en oposición a ciclos económicos de corto plazo, y en

evaluar el papel de la acumulación de factores y de la productividad total de los factores en el crecimiento del producto agregado. En el capítulo también se estudia el comportamiento de la inversión pública y la inversión privada en los años setenta, ochenta y noventa en la región. Además se examinan episodios de prosperidad registrados en varias economías importantes de la región e identifican también casos de colapso del crecimiento (contracciones prolongadas) en las últimas décadas.

El capítulo consta de seis secciones. En la segunda sección se analizan los principales hechos estilizados del crecimiento económico de los últimos 40 años en América Latina. En la tercera se identifican ciclos de crecimiento de mediano plazo como desviaciones del crecimiento tendencial que puede acumularse durante décadas y se examinan las crisis de crecimiento ocurridas en América Latina. En la cuarta sección se descomponen las fuentes de crecimiento entre acumulación de capital, trabajo y crecimiento de la productividad total de los factores, para 12 economías latinoamericanas. En la quinta sección se construyen varios episodios de “crecimiento sostenido” y “colapso prolongado” del crecimiento en América Latina en el período comprendido entre 1960 y 2002. En la sexta sección se presentan las conclusiones del estudio.

## 2. Las pruebas empíricas y los hechos estilizados del crecimiento económico

Estudiaremos la evolución del crecimiento de 12 economías latinoamericanas (que representan cerca del 90% del PIB de la región) en un período de 42 años, que va desde 1960 a 2002.<sup>2</sup> En el cuadro V.1 se presentan las tasas de crecimiento del PIB per cápita de estos países en dicho período. A partir de tales datos, destacamos tres hechos estilizados.

*Hecho estilizado 1: Existe una gran heterogeneidad y volatilidad en el crecimiento de largo plazo*

De la experiencia de crecimiento latinoamericana de este período cabe destacar la volatilidad de los ritmos de crecimiento, tanto entre países como en el transcurso del tiempo a nivel de cada país. De hecho, el promedio del crecimiento del PIB per cápita para los 12 países en el

período 1960-2002 fue de 1,6%, es decir, inferior al 2% de los Estados Unidos en el siglo XX o el 1,7% correspondiente al mundo, en el mismo siglo.<sup>3</sup> De allí se desprende que en las últimas cuatro décadas América Latina ha estado rezagada respecto del crecimiento económico mundial.<sup>4</sup> Este comportamiento tiene por lo menos dos consecuencias importantes para el bienestar económico de la región y para la reducción de la pobreza: i) al ritmo observado de crecimiento del PIB per cápita, el ingreso per cápita tardaría cerca de medio siglo en duplicarse, y ii) dados la desigual distribución del ingreso de las economías latinoamericanas y los actuales niveles de pobreza en la región, con un promedio de crecimiento del PIB per cápita de 1,6%, la reducción de la pobreza sería un proceso lento.

2 Las economías son: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

3 Véanse Timothy Kehoe y Edward Prescott, “Great depressions of the twentieth century”, *Review of Economic Dynamics*, vol. 5, N° 1, 2002 y Angus Maddison, *The World Economy: Historical Statistics*, París, Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), 2003.

4 Al usar la mediana en la comparación, en lugar del promedio, los resultados no cambian.

Además, existe una gran heterogeneidad en las experiencias de crecimiento de las economías latinoamericanas. Como se infiere del cuadro V.1, seis de estas economías han crecido, en términos per cápita, muy por debajo del 2% de referencia del período 1960-2002; se trata de Argentina, Bolivia, Colombia, Perú, Uruguay y Venezuela. Dos

economías exhiben tasas superiores –Chile y República Dominicana–, aunque esta última sufrió una grave crisis en el 2003. En Chile, el ritmo de crecimiento se redujo a menos de la mitad del observado en el período 1998-2003. El resto de los países muestran que apenas han mantenido el ritmo de crecimiento de las economías más desarrolladas.

Cuadro V.1  
**PROMEDIOS DE CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB PER CÁPITA**  
(En porcentajes)

	1960-2002	1960-1980	1981-2002
Argentina	0,9	2,6	-0,6
Bolivia	1,0	2,3	-0,3
Brasil	2,2	4,6	0,1
Chile	2,5	1,6	3,2
Colombia	1,8	2,6	0,9
Costa Rica	2,0	3,1	0,9
Ecuador	2,0	5,4	-0,2
México	2,1	3,7	0,6
Perú	0,7	1,8	-0,2
República Dominicana <sup>a</sup>	3,2	4,7	3,0
Uruguay	0,8	1,5	0,1
Venezuela	0,1	1,6	-1,3
Promedio no ponderado	1,6	3,0	0,5

**Fuente:** Andrés Solimano y Raimundo Soto, *Economic Growth in Latin America in the Late Twentieth Century: Evidence and Interpretation* (LC/R.2115), documento presentado en el taller internacional "Crecimiento en América Latina: ¿Por qué tan lento?", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre del 2003.

<sup>a</sup> 1965-2002, 1965-1980.

### *Hecho estilizado 2: América Latina experimentó una marcada desaceleración del crecimiento económico después de 1980*

En términos de patrones de crecimiento, dividiremos la muestra en dos subperíodos: 1960-1980 y 1981-2002.<sup>5</sup> El promedio (no ponderado) del crecimiento del PIB per cápita en el período 1960-1980 fue del 3,0% para los 12 países, significativamente superior al 0,5% registrado en el período 1981-2002. A su vez, una medida de la variabilidad del crecimiento, la desviación estándar de las tasas de crecimiento, fue de 1,28 en el período 1960-1980 y 2,08 en 1980-2002, lo que demuestra que, después de 1980, el crecimiento económico se ha vuelto más lento y más volátil que en las dos décadas anteriores.

Cabe hacer dos salvedades: primero, la desaceleración de las tasas de crecimiento per cápita observadas en América Latina en el período 1980-2002 también coincide con un menor crecimiento per cápita de la economía mundial (véase el cuadro V.2). Sin embargo, la reducción del crecimiento del PIB per cápita en América Latina es mucho mayor que la de los países desarrollados: en los Estados Unidos, el crecimiento del PIB per cápita bajó de 1,7% al año en el período 1960-1980 a 1,1% en el período 1981-2002. Segundo, como ya se mencionó, la desaceleración del crecimiento no es uniforme en todos los países. Solo en un país, Chile, se aceleró el crecimiento per cápita en el período 1980-2002, a diferencia de los demás 11 países, cuyo ritmo de crecimiento se redujo.<sup>6</sup>

5 Hacer la división en 1980 es en cierta medida arbitrario, pero resulta práctico para la comparación. En algunos países, el crecimiento del PIB comenzó a desacelerarse poco antes de 1980 (incluso en 1975), aunque en ninguno de ellos esta desaceleración ocurrió después de 1981.

6 El período 1981-2002 también es bastante heterogéneo: el promedio del PIB per cápita creció 1,1% en los años noventa, mientras que en el período 1981-1990 fue negativo (-0,3%).

Cuadro V.2  
**CRECIMIENTO EN AMÉRICA LATINA Y EL MUNDO, 1960-2001<sup>a</sup>**

Período	Mundo				América Latina			
	PIB per cápita		PIB		PIB per cápita		PIB	
	Promedios anuales de crecimiento (%)	Desviación estándar	Promedios anuales de crecimiento (%)	Desviación estándar	Promedios anuales de crecimiento (%)	Desviación estándar	Promedios anuales de crecimiento (%)	Desviación estándar
1960-1970	3,1	0,9	5,0	1,0	2,5	1,3	5,4	1,3
1970-1980	2,0	1,4	3,9	1,5	3,2	1,3	5,7	1,4
1980-1990	1,2	1,0	3,0	1,1	-0,3	2,4	1,7	2,4
1990-2001	1,4	1,1	2,8	1,0	1,1	1,6	2,8	1,7
1960-1980	2,5	1,3	4,5	1,4	2,8	1,3	5,5	1,3
1980-2001	1,4	1,1	2,9	1,0	0,5	2,1	2,4	2,1

**Fuente:** Angus Maddison, *The World Economy: Historical Statistics*, París, Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), 2003.  
<sup>a</sup> Sobre la base de dólares internacionales de Geary-Khamis de 1990.

En algunos países, el rápido crecimiento de los años sesenta y setenta estuvo seguido de un período de crecimiento muy lento. Por ejemplo, en Brasil y Ecuador, las tasas de crecimiento del PIB en 1981-2002 fueron un cuarto de lo que registraron en 1960-1980. En cinco países el promedio del crecimiento del PIB per cápita ha sido negativo en los últimos 20 años (Argentina, Bolivia, Ecuador, Perú y Venezuela).

*Hecho estilizado 3: Hay grandes variaciones en el crecimiento relativo de un país a otro*

Entre 1960-1980 y 1980-2002 cambió notablemente la composición por países del crecimiento económico de la región. Entre los países que crecieron “rápido”, que se definen como aquellos cuyas tasas anuales de crecimiento del PIB per cápita superaron el 3% en el período 1960-1980, se encuentran Brasil, Costa Rica, Colombia, Ecuador, México y República Dominicana (véase el cuadro V.3). En cambio, aquellos que habían crecido más rápido en el período 1960-1980, México y Brasil –que también son las economías más grandes–, pasaron a anotar un crecimiento lento en el período 1980-2002, con tasas anuales de crecimiento del PIB per cápita

entre 0% y 1%. Es interesante señalar que estos resultados no son únicamente atribuibles a la “década perdida” de los años ochenta. El promedio de crecimiento anual per cápita de Brasil en 1990-2002 fue de 0,4% y la tasa de crecimiento del PIB per cápita de México fue de 1,3%, muy por debajo de sus registros para los años sesenta y setenta.

Los países que crecieron moderadamente en 1960-1980, cuyas tasas anuales de crecimiento del PIB per cápita oscilan entre 1% y 2%, fueron Chile, Perú, Venezuela y Uruguay. En cambio, en el período 1980-2002 Chile fue el único país de crecimiento “rápido”, según nuestra definición, al registrar tasas anuales de crecimiento del PIB per cápita superiores al 3%.<sup>7</sup> En el período 1980-2002 algunas economías –Argentina, Bolivia, Perú y Venezuela– experimentaron promedios de crecimiento per cápita negativos (véase el cuadro V.3), lo que indica que dentro de la región se observan cambios en la trayectoria de crecimiento de los países. Las economías grandes, como Brasil y México, dejaron de ser las más dinámicas después de 1980 y ese dinamismo solo se dio en Chile y República Dominicana, economías de tamaño intermedio.

7 Véase un análisis del proceso de crecimiento en Chile en los años noventa y antes en Andrés Solimano, “The Chilean economy in the 1990s: on a “Golden Age” and beyond”, *After Neoliberalism. What Next for Latin America?*, Lance Taylor (ed.), Michigan, The University of Michigan Press, 1999; Norman Loayza y Raimundo Soto (eds.), *Economic Growth: Sources, Trends, and Cycles*, Santiago de Chile, Banco Central de Chile, 2002; y Klaus Schmidt-Hebbel, “Chile’s takeoff: facts, challenges, lessons”, *Chile: Recent Policy Lessons and Emerging Challenges*, Danny Leipziger y Guillermo Perry (eds.), Washington, D.C., Instituto del Banco Mundial, Banco Mundial, 1999.

Cuadro V.3  
**DESEMPEÑO DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO DE LAS ECONOMÍAS LATINOAMERICANAS**  
*(Tasas de variación anual del PIB per cápita)*

	Inferior a cero	0% a 1%	1% a 2%	2% a 3%	Superior a 3%
1960-1980			Chile Perú Uruguay Venezuela	Argentina Bolivia	Brasil Costa Rica Colombia Ecuador México República Dominicana
1980-2002	Argentina Bolivia Perú Venezuela	Brasil Colombia Costa Rica Ecuador México Uruguay		República Dominicana	Chile

**Fuente:** Andrés Solimano y Raimundo Soto, *Economic Growth in Latin America in the Late Twentieth Century: Evidence and Interpretation* (LC/R.2115), documento presentado en el taller internacional "Crecimiento en América Latina: ¿Por qué tan lento?", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre del 2003.

### 3. Ciclos de crecimiento

No es sencillo definir un ciclo de crecimiento. Desde el punto de vista analítico, el estudio de los procesos de crecimiento económico se ha realizado en tres niveles: i) crecimiento a largo plazo, por un lapso de 50 años o más; ii) crecimiento a mediano plazo, que comprende períodos de 10 a 30 años, y iii) fluctuaciones de crecimiento a corto plazo (ciclo de alta frecuencia), que serían ciclos económicos de hasta 4 años.<sup>8</sup>

A su vez, la serie de tiempo del crecimiento del PIB refleja una compleja interacción del crecimiento tendencial y cíclico de distintas frecuencias. Aquí nos interesa detectar ciclos de prosperidad y ciclos (o fases) de crecimiento lento o estancamiento que duran un lapso sustancial, de una década o más. Nuevamente nos concentraremos en ciclos de crecimiento más que en ciclos económicos (*business cycles*), aunque estos

últimos pueden correlacionarse con los ciclos de crecimiento de mediano plazo.<sup>9</sup>

Para identificar los ciclos de crecimiento aplicaremos un criterio basado en la comparación de la dinámica del crecimiento del PIB per cápita con una tendencia de crecimiento de largo plazo. Sin considerar los cambios en la relación capital-producto, partiremos de la base de que el crecimiento tendencial del PIB por persona en edad de trabajar está determinado por la evolución del conocimiento útil para la producción.<sup>10</sup> Se entenderá que el crecimiento tendencial es exógeno y que el conocimiento crece paulatinamente en el tiempo a un ritmo constante dado por la tasa del PIB per cápita del líder industrial, los Estados Unidos, que, como dijimos antes, creció un 2% al año en el siglo XX.<sup>11</sup> Por cierto, el crecimiento tendencial de un país determinado

8 Véanse Lant Pritchett, "Understanding patterns of economic growth: searching for hills among plateaus, mountains and plains", *The World Bank Economic Review*, vol. 14, N° 2, mayo del 2000; y Diego Comin y Mark Gertler, "Medium term business cycles", *NBER Working Papers*, N° 10003, National Bureau of Economic Research, 2000 sobre la volatilidad del crecimiento y la descomposición de las series de crecimiento. En publicaciones anteriores se hace referencia a la superposición de ciclos de diferente frecuencia y duración. Joseph Schumpeter, *Business Cycles. A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis of the Capitalist Process*, vol. I, Mc Graw-Hill Book Company, 1939, por ejemplo, identifica por lo menos tres ciclos: un ciclo corto de no más de cuatro años (ciclo Kitchen), un ciclo mediano de más de 10 años (ciclo Juglar) y un ciclo largo de aproximadamente 50 o 70 años (ciclo Kondratieff).

9 A. Fatás, "The effects of Business Cycles on Growth" en *Economic Growth: Sources, Trends and Cycles*, N. Loayza and R. Soto (eds.), Santiago de Chile, Banco Central de Chile, 2002.

10 Véanse Robert Solow, "Technical change and the aggregate production function", *Review of Economic and Statistics*, vol. 39, agosto de 1956 y Timothy Kehoe y Edward Prescott, "Great depressions of the twentieth century", *Review of Economic Dynamics*, vol. 5, N° 1, 2002.

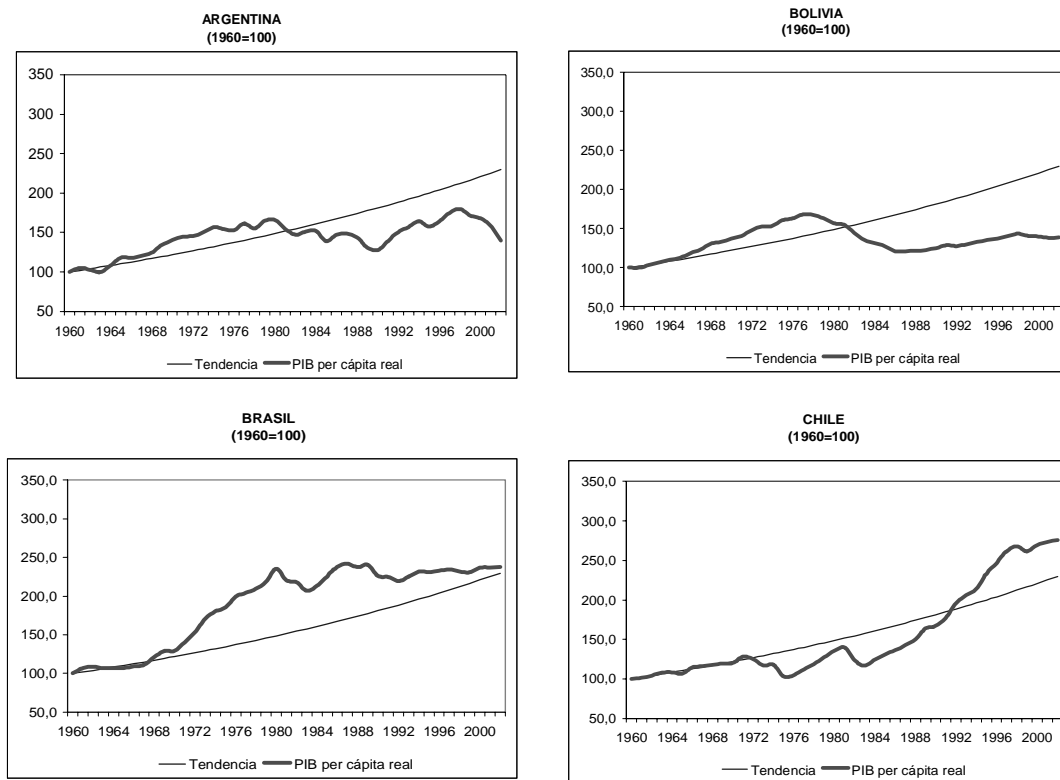
11 En ocasiones se ha dicho que la tendencia del PIB per cápita en los Estados Unidos y otras economías desarrolladas en el período 1960-2002 comprende dos regímenes: uno para el período 1960-1980, de cerca del 2,3% al año, y otro para el período restante, de 1,7% al año. A los fines de nuestro estudio, esta división no altera los resultados y por ende utilizamos una tasa referencial del 2%.

puede ser otro, pero igualmente se trata de un buen punto de referencia para juzgar el crecimiento a largo plazo y también las desviaciones de la tendencia. En una sección posterior identificaremos episodios de crecimiento persistente (o sostenido) y también una declinación sostenida. Por el momento, supondremos que si el crecimiento del PIB per cápita (o por persona en edad de trabajar) supera la tasa de crecimiento tendencial, lo consideraremos un auge o período de prosperidad. Inversamente, si el crecimiento está por debajo de la tendencia durante por lo menos una década, lo consideraremos un período de desaceleración del crecimiento o estancamiento.<sup>12</sup> Se pueden producir grandes desviaciones de la tendencia, que pueden persistir en el tiempo. Algunos autores incluso las definen como “grandes depresiones” –en una acepción moderna del término, diferente de las definiciones clásicas utilizadas para describir las depresiones del tipo de la

ocurrida en los años treinta–, como un período en que el PIB dividido por la población en edad de trabajar bajó un 20% por debajo de la tendencia (y por lo menos un 15% de dicha caída se registró en una década).<sup>13</sup>

En el gráfico V.1 se aprecia la evolución del PIB per cápita para cada uno de los 12 países considerados, normalizando los datos utilizando 1960=100. Se observa una gran variedad de trayectorias del PIB per cápita en los últimos 40 años para los diferentes países de América Latina y el Caribe. Algunos países como Brasil, México y República Dominicana crecieron por encima de la tendencia del 2% durante varios subperíodos de la muestra; en cambio, a principios de los años ochenta México y Brasil comienzan un prolongado período de lento crecimiento del PIB per cápita y República Dominicana acelera su crecimiento por encima de la tendencia de manera más pronunciada desde principios de los años noventa.

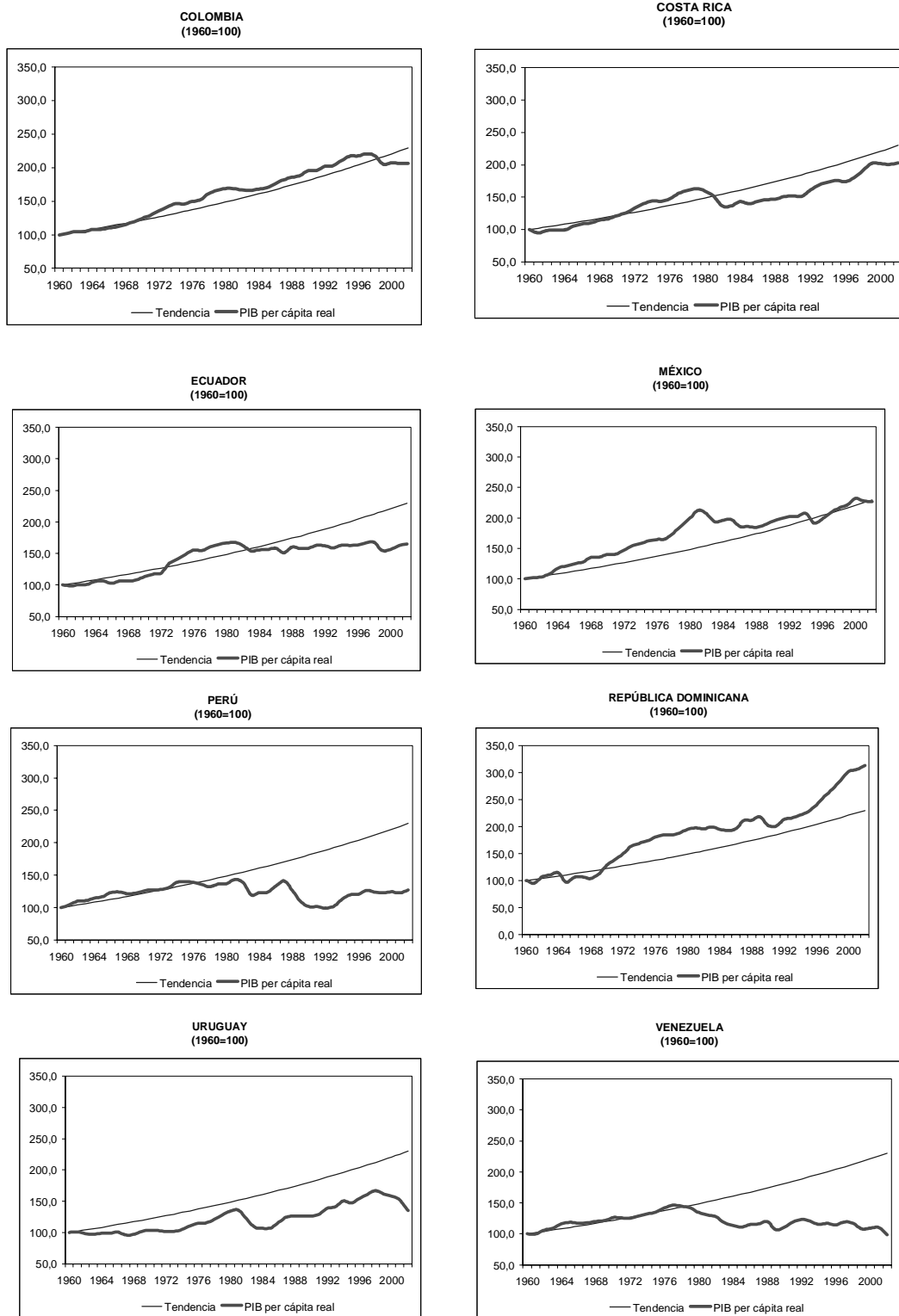
Gráfico V.1  
PIB PER CÁPITA REAL Y TENDENCIAS DE LARGO PLAZO  
(1960=100)



12 Lant Pritchett, “Understanding patterns of economic growth: searching for hills among plateaus, mountains and plains”, *The World Bank Economic Review*, vol. 14, N° 2, mayo del 2000, utiliza una tipología más amplia de los tipos del crecimiento en que se distingue entre el crecimiento sostenido con altos niveles de ingreso, trampas de pobreza, crecimiento rápido, implosión del crecimiento y otros, lo que demuestra lo complejo que resulta tener una tipología de regímenes de crecimiento de amplio alcance. Véase también Andrés Solimano (ed.), *Roadmaps to Prosperity. Essays on Growth and Development*, The University of Michigan Press, 1996.

13 Véase Timothy Kehoe y Edward Prescott, “Great depressions of the twentieth century”, *Review of Economic Dynamics*, vol. 5, N° 1, 2002.

Gráfico V.1 (conclusión)



Fuente: Andrés Solimano y Raimundo Soto, *Economic Growth in Latin America in the Late Twentieth Century: Evidence and Interpretation* (LC/R.2115), documento presentado en el taller internacional "Crecimiento en América Latina: ¿Por qué tan lento?", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre del 2003.



Un país que superó la tendencia del 2% de crecimiento per cápita durante una década (o más) fue Ecuador en los años setenta, impulsado fundamentalmente por el auge del sector petrolero. El PIB per cápita de Chile estuvo por debajo de la tendencia durante casi 20 años desde principios de los años setenta hasta principios de los noventa; sin embargo, debido a la rápida recuperación del crecimiento iniciada a mediados de los ochenta, el PIB per cápita sobrepasa la línea de tendencia de crecimiento del 2% a principios de la década siguiente.

Un grupo de países latinoamericanos experimentó una prolongada desaceleración de sus ritmos de crecimiento, en que el PIB per cápita real se apartó de la tendencia, desviación que duró un cuarto de siglo. Estas economías (Argentina, Bolivia, Perú, Uruguay y Venezuela) han sufrido “grandes depresiones”, según las definiciones de Kehoe y Prescott (2002), y, como vimos, registraron un promedio negativo del crecimiento del PIB per cápita en 1980-2002.

El PIB per cápita de Argentina comenzó a caer por debajo de la tendencia a fines de los años setenta; el crecimiento se aceleró cíclicamente (por ejemplo, en la primera mitad de la década de 1990) sin volver de manera sostenida a la tendencia. El PIB per cápita de Uruguay se ha apartado de la tendencia internacional de largo plazo desde principios de los sesenta, en un patrón irregular y cíclico. En el caso de Bolivia, el PIB per cápita comenzó a descender respecto de la tendencia desde finales de los años setenta. En Venezuela, país exportador de petróleo, el producto empezó a apartarse de la

tendencia internacional desde mediados de la misma década, lo mismo que Perú.

Según los datos empíricos, también se advierte una alta frecuencia de “crisis de crecimiento” en América Latina en el período 1961-2002. Una “crisis de crecimiento” se define como cualquier año en que la tasa del crecimiento del PIB es negativa. En el cuadro V.4 se muestra la alta frecuencia de crisis de crecimiento en los 12 países latinoamericanos en estudio, en particular en el período 1980-2002. El promedio de años de estas crisis fue 12 (11,9) en el período 1961-2002. A su vez, la frecuencia de este tipo de crisis fue casi el doble en 1980-2002 que en 1960-1980. La mayor concentración simultánea de crisis en varios países latinoamericanos se produjo en 1981-1983, años en que comenzó la crisis de la deuda de los años ochenta y en 2001-2002. El país con la mayor frecuencia de crisis en las últimas cuatro décadas es Venezuela (18 años), seguida de Argentina (17 años), Perú (15 años) y Uruguay (15 años). El país con la menor frecuencia de crisis es Colombia (7 años); en ese país todas las crisis se produjeron en el período 1980-2002. Estos datos ilustran la volatilidad del proceso de crecimiento en América Latina, sobre todo desde 1980. Algunos de estos episodios de crisis fueron desencadenados por perturbaciones externas comunes, como la crisis de la deuda de principios de los años ochenta. Sin embargo, las políticas internas y la volatilidad propia de cada país (inflación, déficit fiscales, volatilidad de la moneda) son ingredientes que se observan en varios períodos en varios países, entre ellos Argentina y Venezuela.

Cuadro V.4  
CRISIS DE CRECIMIENTO EN AMÉRICA LATINA <sup>a</sup>

	Número de años con tasas de crecimiento del PIB negativas			Porcentaje de crisis en el total del período
	1960-1980	1981-2002	1961-2002	
<b>Países latinoamericanos</b>				
Argentina	6	11	17	41,5
Bolivia	4	10	14	34,1
Brasil	3	9	12	29,3
Chile	6	3	9	22,0
Colombia	0	7	7	17,1
Costa Rica	2	8	10	24,4
Ecuador	2	8	10	24,4
México	0	8	8	19,5
Perú	5	10	15	36,6
República Dominicana	4	4	8	19,5
Uruguay	6	9	15	36,6
Venezuela	6	12	18	43,9
<b>Promedio</b>	<b>3,7</b>	<b>8,3</b>	<b>11,9</b>	<b>29,3</b>

**Fuente:** Andrés Solimano y Raimundo Soto, *Economic Growth in Latin America in the Late Twentieth Century: Evidence and Interpretation* (LC/R.2115), documento presentado en el taller internacional “Crecimiento en América Latina: ¿Por qué tan lento?”, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre del 2003.

<sup>a</sup> Por “crisis de crecimiento” se entiende un año de crecimiento negativo del PIB.

En síntesis, los datos aquí presentados indican que la desaceleración del crecimiento de las últimas dos décadas en América Latina ha estado acompañada por una alta frecuencia de crisis en torno a un bajo ritmo

promedio de crecimiento económico.<sup>14</sup> Obviamente los parámetros que definen las curvas de las trayectorias de crecimiento (mediana y varianza) varían de un país a otro.

#### 4. Análisis de las fuentes de crecimiento

En esta sección analizamos las fuentes de crecimiento de las 12 economías latinoamericanas en estudio. El crecimiento del PIB se descompone en acumulación de los factores (mano de obra y capital) y crecimiento de la productividad total de los factores (PTF).

Para eliminar los fenómenos transitorios, nos concentramos en cambios de largo plazo de la PTF y el PIB y, por ende, en décadas más que en variaciones anuales. En el cuadro V.5 se presentan los resultados de este ejercicio para nuestra muestra de 12 economías latinoamericanas.

Recuadro V.1  
**NOTA METODOLÓGICA**  
**CÁLCULO DE LA PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES**

Para calcular la productividad total de los factores (PTF) de cada país, suponemos que el PIB se produce de acuerdo con la siguiente función de la producción Cobb-Douglas con retornos constantes a escala.

$$PIB_t = A_t \mu_t K_t^\alpha e_t L_t^{1-\alpha}$$

donde  $e_t$  es un indicador de la eficiencia de las horas trabajadas,  $L_t$  y  $\mu_t$  es la tasa de ocupación del capital,  $K_t$ . El parámetro  $\alpha$ , menor que la unidad y mayor que cero, es la participación del capital en el producto. El parámetro  $A_t$  es un indicador de la eficiencia técnica en el uso de los factores. Según la definición que aplicamos en este trabajo, la PTF comprende no sólo la eficiencia técnica sino también la eficiencia de la mano de obra y el grado de uso del acervo de capital. En consecuencia, varios elementos podrían afectar la productividad de los factores, además de la capacidad técnica de combinar insumos y generar bienes. Por ejemplo, los efectos de perturbaciones o regulaciones que provocan una reducción de la utilización de factores se interpretan

como una baja de la PTF, aunque en períodos más largos el grado de utilización de factores se supone constante.

Para calcular la PTF necesitamos construir series de capital, además de L y PIB. Para ocho países –Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, Costa Rica, México, Perú y Venezuela– utilizamos la serie de capital proporcionada por Hofman (2003).<sup>a</sup> Para todos los demás países, acumulamos la inversión,  $I_t$ , según el sistema de inventario perpetuo, bajo el supuesto de una tasa anual de depreciación  $\delta$  del 5% y una relación capital-producto de 3. Así, la serie de capital se construye como:

$$K_{t+1} = (1 - \delta)K_t + I_t$$

Además, necesitamos una estimación de la proporción del capital en el PIB. Las cuentas del ingreso nacional indican que la proporción de la compensación laboral del PIB calculada a los precios de los factores (PIB a precios de mercado menos impuestos indirectos) es pequeña en las economías latinoamericanas, en

comparación con los países de la OCDE, por ejemplo. Elegimos un valor superior de la proporción de la mano de obra de 0,65 –correspondiente a un  $\alpha = 0,35$ – por dos razones. Primero, la compensación de la mano de obra en los países en desarrollo no abarca el ingreso de la mayoría de los trabajadores autónomos y los trabajadores familiares, que componen un importante segmento de la fuerza laboral. Gollin (2002) demuestra que, para los países en los que hay suficientes datos para ajustar este problema de medición, los resultados en cuanto a la proporción de mano de obra tienden a acercarse al valor de los Estados Unidos, 0,70. En segundo lugar, una participación del capital en el ingreso nacional muy alta implicaría tasas de retorno poco plausibles. Según nuestra definición, la PTF resulta como sigue:

$$PTF_t = \frac{PIB_t}{K_t^\alpha L_t^{1-\alpha}}$$

<sup>a</sup> A. Hofman, Database of *The Economic Development of Latin America in the Twentieth Century*, Edward Elgar Publishers, 2003.

14 Para poner en perspectiva la alta frecuencia de las crisis de crecimiento en América Latina, repetimos el ejercicio para un grupo de referencia de seis economías europeas y asiáticas formado por: España, Filipinas, Irlanda, República de Corea, Tailandia y Turquía. En estos países el promedio de años con tasas de crecimiento negativas es de cinco años, menos de la mitad del promedio de crisis de crecimiento para los 12 países latinoamericanos en el período 1961-2002. Los países con la mayor incidencia de crisis de crecimiento son Turquía y Filipinas, y en estos casos nuevamente el mayor número de crisis ocurrió en el período 1980-2002. Véase Andrés Solimano y Raimundo Soto, *Economic Growth in Latin America in the Late Twentieth Century: Evidence and Interpretation* (LC/R.2115), documento presentado en el taller internacional “Crecimiento en América Latina: ¿Por qué tan lento?”, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre del 2003.

Según lo indicado en el cuadro V.5, la acumulación del capital sufrió una reducción (tasas de inversión menores) después de 1980 en todas las economías latinoamericanas excepto Chile, pero la magnitud del efecto no explica una proporción muy alta de las diferencias en la evolución del crecimiento de las economías latinoamericanas. En promedio, a la menor acumulación de capital corresponde sólo 0,6 puntos porcentuales de menor crecimiento del PIB o alrededor de un tercio de la caída del crecimiento del PIB para los 12 países en conjunto. Sin embargo, el impacto en

algunos países ha sido mucho mayor: en Brasil, México y Venezuela corresponde a alrededor de 1,5 puntos porcentuales, en tanto en Argentina corresponde a 1 punto porcentual. Aun así, en estos casos la menor acumulación de capital representa sólo un tercio de la caída total del crecimiento del PIB. Por otra parte, la incidencia de la acumulación del capital en las economías de más rápido crecimiento (como Chile) no sufrió alteraciones en todo el período, lo que demuestra que tiene un papel limitado en la determinación de las diferencias en el crecimiento de largo plazo.

Cuadro V.5  
FUENTES DE CRECIMIENTO DE LAS ECONOMÍAS LATINOAMERICANAS

		Crecimiento del PIB (%)	Contribución anual al crecimiento del PIB					Crecimiento del PIB (%)	Contribución anual al crecimiento del PIB		
			Mano de obra	Capital	PTF				Mano de obra	Capital	PTF
Argentina	1960-2002	2,4	0,5	1,2	0,7	República Dominicana	1970-2002	5,6	2,3	1,6	1,7
	1960-1980	4,2	0,8	1,6	1,8		1970-1980	7,3	2,3	1,7	3,4
	1981-2002	0,8	0,3	0,8	-0,3		1981-2002	4,9	2,3	1,6	1,0
Brasil	1960-2002	4,3	1,8	2,2	0,4	Ecuador	1965-2002	4,6	2,0	1,5	1,2
	1960-1980	7,2	2,1	3,1	2,0		1965-1980	8,4	1,8	1,7	4,8
	1981-2002	1,8	1,5	1,4	-1,1		1981-2002	2,1	2,1	1,3	-1,3
Bolivia	1960-2002	3,3	1,6	1,1	0,6	México	1960-2002	4,5	1,9	2,1	0,6
	1960-1980	4,7	1,3	1,2	2,2		1960-1980	6,8	2,0	2,7	2,1
	1981-2002	2,0	1,8	1,0	-0,8		1981-2002	2,5	1,7	1,5	-0,8
Chile	1960-2002	4,1	1,4	1,3	1,4	Perú	1960-2002	3,1	1,8	1,5	-0,1
	1960-1980	3,5	1,1	1,1	1,3		1960-1980	4,6	1,6	1,8	1,1
	1981-2002	4,7	1,7	1,5	1,5		1981-2002	1,8	1,9	1,1	-1,3
Colombia	1960-2002	4,1	1,6	1,4	1,0	Uruguay	1960-2002	1,5	0,3	0,3	0,9
	1960-1980	5,3	2,1	1,4	1,8		1960-1980	2,2	0,8	0,3	1,1
	1981-2002	2,9	1,2	1,4	0,3		1981-2002	0,8	-0,2	0,3	0,7
Costa Rica	1960-2002	4,9	2,3	1,9	0,7	Venezuela	1960-2002	3,0	2,1	1,3	-0,5
	1960-1980	6,2	2,4	2,4	1,4		1960-1980	5,1	2,7	2,1	0,3
	1981-2002	3,7	2,1	1,5	0,1		1981-2002	1,0	1,7	0,7	-1,3

Fuente: Andrés Solimano y Raimundo Soto, *Economic Growth in Latin America in the Late Twentieth Century: Evidence and Interpretation* (LC/R.2115), documento presentado en el taller internacional "Crecimiento en América Latina: ¿Por qué tan lento?", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre del 2003.

En el cuadro V.6 se muestra la evolución de la inversión privada y pública, posterior a 1970, donde hay datos disponibles. Puede observarse que, en general, la reducción de la contribución del capital al crecimiento no es resultado de las menores tasas de inversión en el sector privado posteriores a 1980.<sup>15</sup>

Solo en Bolivia y Ecuador se registra una baja de 1 punto porcentual en la inversión privada como proporción del PIB en 1981-2002, comparado con

1970-1980.<sup>16</sup> La inversión pública, en cambio, se redujo en 7 de los 12 países, en particular en Argentina. Evidentemente, las crisis fiscales y las políticas de ajuste de las dos últimas décadas condujeron a una fuerte reducción en la inversión pública.

No es fácil desentrañar la mecánica de la contribución de la inversión pública al crecimiento,<sup>17</sup> ya que una menor tasa de inversión pública no siempre supone un crecimiento más lento si la productividad de esta es muy baja y si la

15 Las cifras de inversión privada se obtienen de CFI (Corporación Financiera Internacional), "Trends in private investment in developing countries statistics for 1970-2000 and the impact on private investment of corruption and the quality of public investment", *IFC Discussion Papers*, N° 44, 2002, e incluyen la inversión por parte de firmas públicas y descentralizadas.

16 Para Venezuela no se dispone de la separación entre inversión privada y pública en el período 1970-1980.

17 Véase también Calderón y Servén (eds.), *The Limits of Stabilization. Infrastructure, Public Deficits and Growth in Latin America*, Washington, D.C., Banco Mundial, 2003.

menor inversión pública se compensa con un aumento de la inversión privada. En Chile, la inversión pública se redujo 2,5 puntos porcentuales del PIB en los últimos 20 años, pero estuvo ampliamente compensada por un incremento de la inversión privada. Por otra parte, en Colombia la inversión pública subió casi 2 puntos porcentuales y la tasa de crecimiento del PIB per cápita bajó de 5,3% en 1960-1980 a menos del 3% en 1981-2002. En otros países la caída de la inversión pública ha estado asociada con un ritmo más lento de crecimiento económico. Parte de la

explicación tiene que ver con la relación entre la inversión pública y la inversión privada. Según las pruebas econométricas para los países en desarrollo, se observa una relación complementaria entre la inversión pública y privada, salvo en países con proporciones muy altas de inversión pública.<sup>18</sup> También hay estudios que indican una alta sensibilidad de la inversión privada a la volatilidad macroeconómica lo que proporciona un mecanismo –la inversión privada– a través del cual la inestabilidad económica reduce el crecimiento del producto.<sup>19</sup>

Cuadro V.6  
**INVERSIÓN PÚBLICA Y PRIVADA EN AMÉRICA LATINA**  
(En porcentajes del PIB)

		Inversión					Inversión		
		privada	pública	total			privada	pública	total
Argentina	1970-2000	14,8	5,2	20,0	República Dominicana	1970-2000	15,4	6,6	21,9
	1970-1980	14,1	8,8	23,0		1970-1980	15,2	6,5	21,8
	1981-2000	15,2	3,2	18,4		1981-2000	15,4	6,6	22,0
Bolivia	1970-2000	7,1	7,5	14,6	Ecuador	1970-2000	12,3	7,5	19,8
	1970-1980	7,9	8,9	16,7		1970-1980	13,0	8,3	21,3
	1981-2000	6,7	6,7	13,4		1981-2000	11,8	7,1	18,9
Brasil	1970-2000	15,5	5,7	21,2	México	1970-2000	13,8	6,0	19,9
	1970-1980	14,8	7,0	21,8		1970-1980	12,8	7,9	20,7
	1981-2000	15,9	5,1	21,0		1981-2000	14,4	5,0	19,4
Chile	1970-2000	12,5	6,1	18,6	Perú	1970-2000	15,6	5,3	20,9
	1970-1980	7,4	7,7	15,1		1970-1980	15,3	5,5	20,8
	1981-2000	15,3	5,2	20,6		1981-2000	15,8	5,2	21,0
Colombia	1970-2000	10,2	7,0	17,2	Uruguay	1970-2000	8,9	4,4	13,3
	1970-1980	10,3	5,8	16,1		1970-1980	8,6	4,6	13,2
	1981-2000	10,2	7,6	17,8		1981-2000	9,1	4,3	13,4
Costa Rica	1970-2000	15,0	6,0	19,6	Venezuela	1970-2000	...	...	...
	1970-1980	15,3	7,0	22,3		1970-1980	...	...	...
	1981-2000	14,8	5,5	18,2		1981-2000	9,1	8,9	18,0

**Fuente:** Andrés Solimano y Raimundo Soto, *Economic Growth in Latin America in the Late Twentieth Century: Evidence and Interpretation* (LC/R.2115), documento presentado en el taller internacional "Crecimiento en América Latina: ¿Por qué tan lento?", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre de 2003, sobre la base de la Corporación Financiera Internacional (CFI), "Trends in private investment in developing countries statistics for 1970-2000 and the impact on private investment of corruption and the quality of public investment", *IFC Discussion Papers*, N° 44, 2002 y Fondo Monetario Internacional (FMI), *International Financial Statistics*, varios números.

18 Véase L. Servén y A. Solimano, *Striving for Growth After Adjustment. The Role of Capital Formation*, Washington, D.C., Banco Mundial, 1993.

19 Véase R. Pindyck y A. Solimano, "Economic Instability and Aggregate Investment", *Macroeconomic Annual*, Oficina Nacional de Investigaciones Económicas (NBER), MIT Press, 1993.

La contribución de la mano de obra al crecimiento del PIB ha sido estable en casi todos los países y, por ende, no puede considerarse importante en la explicación del crecimiento más lento de las dos últimas décadas ni de las diferencias en la trayectoria de crecimiento entre las economías latinoamericanas. En promedio, comparando 1981-2002 con 1960-1980, los cambios de la mano de obra explican apenas 0,3 puntos porcentuales de la contracción. Sin embargo, para algunas economías, como Brasil y Colombia, la transición demográfica indujo una marcada reducción del crecimiento del PIB total. Dado que los cambios en la contribución de la mano de obra y el capital no parecen explicar una proporción muy alta de la variación de las tasas de crecimiento del PIB, consideremos la evolución de la PTF. En efecto, en todos los períodos y países la PTF ha sido determinante en el crecimiento del PIB.<sup>20</sup> En 1960-1980, la PTF creció aproximadamente a la misma tasa que la PTF de los países desarrollados (1,5% a 2% al año) en la mayoría de los países de la muestra, con excepción de Chile, Perú y Uruguay, cuya productividad aumentó a un ritmo algo lento. Dos economías, Ecuador y República Dominicana, exhiben tasas de crecimiento de la PTF más altas en ese período. No obstante, en 1981-2002, la productividad total de los factores dejó de crecer en casi todas las economías; fue negativa en 7 de los 12 países (Argentina, Bolivia, Brasil, Ecuador, México, Perú y Venezuela) y cercana a cero en Colombia y Costa Rica. Sólo en Chile y República Dominicana el aumento de la PTF fue significativo e indujo a un mayor PIB per cápita (en República Dominicana la situación cambia en 2002-2003). El pobre desempeño del crecimiento de la PTF es curioso si tenemos presente que las reformas económicas de los años noventa debían aumentar la productividad y promover una aceleración permanente del crecimiento de la PTF o, al menos un incremento puntual. Las conclusiones de este documento acerca de la importancia del crecimiento de la PTF en el aumento del PIB y de la tendencia descendente de la PTF en varias economías de la región son coherentes con las establecidas una década atrás por Elías.<sup>21</sup> En un estudio comparativo de las fuentes de crecimiento de siete economías latinoamericanas, este autor calcula promedios de crecimiento de la PTF del 1,4% y del PIB del 5% en 1940-1980.<sup>22</sup> Así, cerca del 30% del crecimiento del PIB de ese período correspondería al crecimiento de la PTF. Además, los promedios para la

década, del crecimiento de la PTF por país desde los años cuarenta a los ochenta muestran un patrón de reducción del ritmo de crecimiento de la PTF para cada uno de los siete países.

Hofman calcula las tasas de crecimiento de la PTF en los subperíodos 1950-1973 y 1973-1980, 1980-1989 y 1989-1994 de seis economías latinoamericanas (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Venezuela).<sup>23</sup> En su estudio también se muestra una tendencia descendente del crecimiento de la PTF de estos países en los subperíodos considerados, aunque en el primer quinquenio de los noventa se observa una recuperación del crecimiento de la PTF. En promedio, la tasa de crecimiento anual de la PTF fue de 2,5% en 1950-1973, 1,1% en 1973-1980 y -0,9% en 1980-1989 y repuntó a 1,8% en 1989-1994.

La significativa vinculación del crecimiento de la PTF con el crecimiento del PIB no sólo se aprecia a muy largo plazo. En el gráfico V.2 se observa que, a corto plazo, la variación de la PTF tiene un sorprendente parecido con la del PIB por persona en edad de trabajar. Por ende, se puede concluir que, en gran medida, la evolución del PIB obedece a los cambios de la eficiencia con la que se combinan el capital y el trabajo y a la tasa de utilización de estos factores. En el gráfico V.2 también se advierten las diferencias entre la trayectoria de la PTF de los países en las últimas cuatro décadas. En la mayoría de las economías, la PTF y el PIB por persona en edad de trabajar aumentaron considerablemente entre la década de 1960 y fines de la de 1970. Las únicas excepciones son Chile, República Dominicana y Uruguay, cuyo crecimiento fue moderado en esos períodos. Después de 1980, se produce una notable recuperación del crecimiento de la PTF y el PIB en Chile y República Dominicana. En cambio, en Bolivia, Perú y Venezuela, la PTF y el PIB por persona en edad de trabajar se desplomaron: en el 2000, los niveles de PTF eran tan bajos como a mediados de los años sesenta, si no menores. En este sentido, las cuatro últimas décadas han sido casi perdidas en estos países. Dos de ellos merecen atención especial por el contraste de su experiencia antes y después de 1980: México y Brasil, cuyo crecimiento del PIB y la PTF fue vigoroso y sustancial en los años sesenta y setenta, a diferencia de lo que ocurrió en las dos últimas décadas, en que dicho crecimiento se desaceleró significativamente en ambas economías.

20 De la ecuación (1), el crecimiento del PIB por persona en edad de trabajar puede expresarse así:  $PIB_t - \hat{N}_t = \hat{A}_t + \alpha \hat{\mu}_t + \alpha \hat{K}_t + (1-\alpha)\hat{e}_t + (1-\alpha)\hat{L}_t - \hat{N}_t$ , donde  $\hat{N}_t$  es la población en edad de trabajar (es decir, entre 15 y 65 años de edad) y el resto de las variables están definidas en el recuadro V.1. De allí que el PIB por persona en edad de trabajar crece como resultado de los incrementos de la productividad, la utilización del capital, la acumulación del capital, trabajadores más eficientes y más horas trabajadas, y disminuye con un mayor crecimiento de la población en edad de trabajar.

21 V. Elías (1992), *Sources of Growth. A Study of Seven Latin American Economies*. Fundación Tucumán y International Center for Economic Growth.

22 Las siete economías estudiadas fueron Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

23 A. Hofman, *The Economic Development of Latin America in the Twentieth Century*, Edward Elgar, Cheltenham, UK Northampton, 2000.

Gráfico V.2  
**PIB REAL POR PERSONA EN EDAD DE TRABAJAR Y PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES**  
 (1960=100)  
 Participación del capital: 0,35

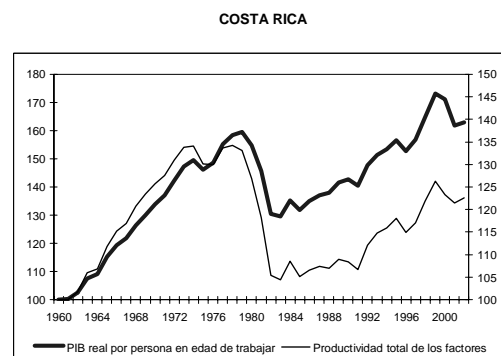
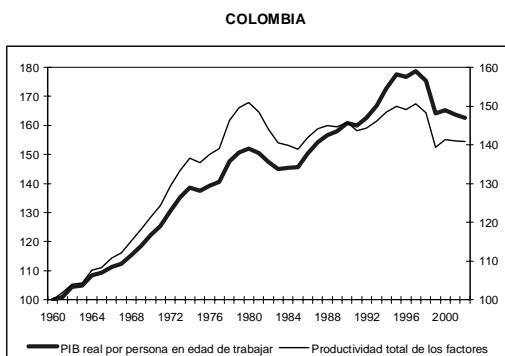
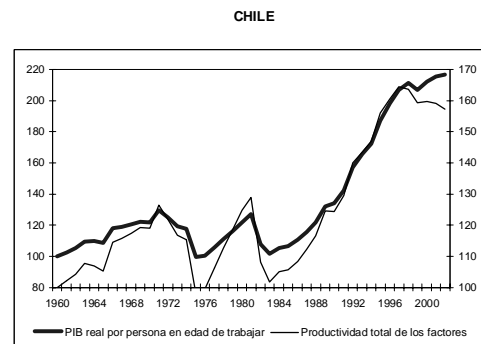
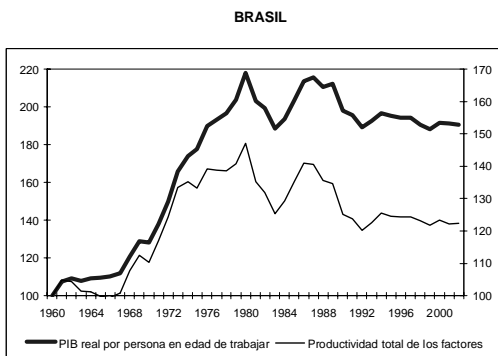
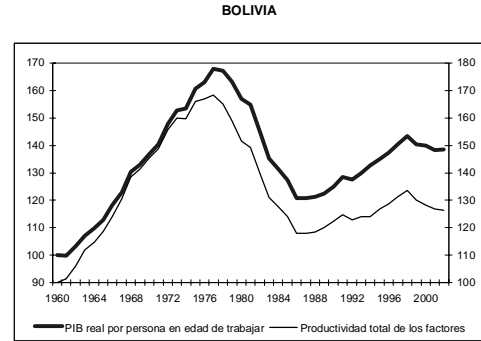
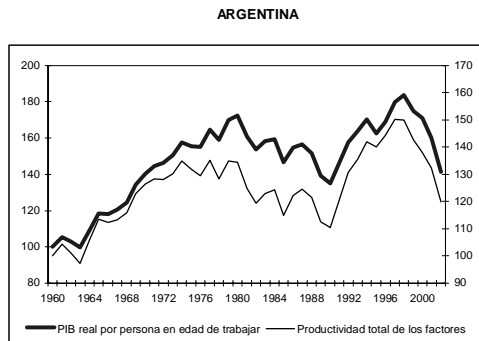
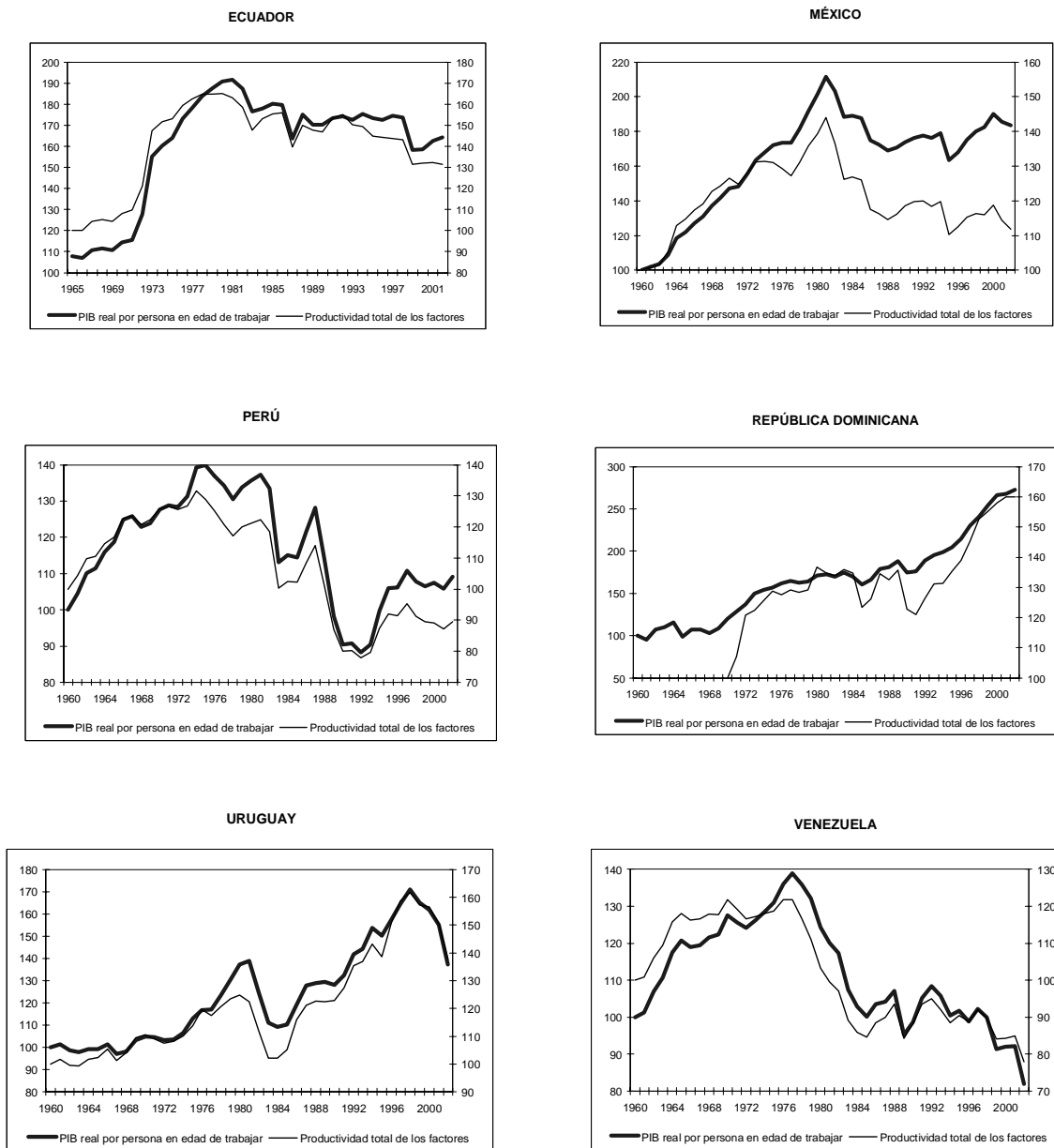


Gráfico V.2 (conclusión)



**Fuente:** Andrés Solimano y Raimundo Soto, *Economic Growth in Latin America in the Late Twentieth Century: Evidence and Interpretation* (LC/R.2115), documento presentado en el taller internacional "Crecimiento en América Latina: ¿Por qué tan lento?", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre del 2003.

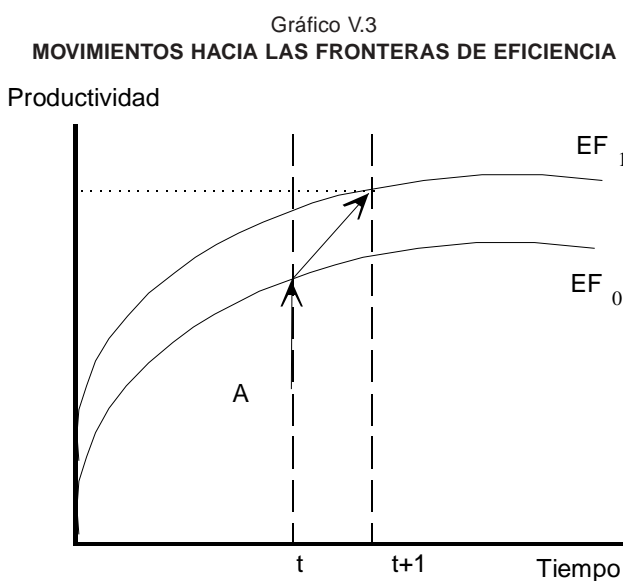


*¿En qué se diferencian los países latinoamericanos de las demás economías?*

En un reciente estudio del Fondo Monetario Internacional sobre el crecimiento en nueve economías asiáticas se estiman los valores anuales de las tasas de crecimiento de la PTF, que van de 3,4% en República de Corea a 1,7% en Filipinas en el período 1960-1995. El crecimiento de la PTF en Tailandia registra una tasa de 3,7% en dicho período.<sup>24</sup> En general, la mayoría de estas economías asiáticas registran tasas de crecimiento de la PTF más altas que las de las economías latinoamericanas que estamos estudiando. A su vez, el ritmo de crecimiento de la PTF en Filipinas está más cerca de los valores latinoamericanos. En las economías de Asia oriental en general, la PTF explica entre el 44% y el 47% del crecimiento del producto total en el período 1960-1995, lo que demuestra la importancia del incremento de la productividad, más que la acumulación de capital, en el impulso del crecimiento económico en esas economías.

Cabe comparar asimismo la evolución del crecimiento de América Latina con la de las economías desarrolladas. Puede considerarse que los promedios de

productividad en estas últimas reflejan la “frontera” económica que describe la transformación más eficiente de los factores y recursos en bienes y servicios. En cambio, las economías menos desarrolladas operan con menores niveles de productividad y por ello están ubicadas al interior de esa frontera. Los incrementos de la productividad se alcanzan de dos maneras: a) dejando que la economía avance hacia la frontera económica y b) desplazando continuamente dicha frontera. Esta última está determinada por el progreso tecnológico y el conocimiento humano. En el gráfico V.3 figura una representación esquemática del mecanismo. En el momento  $t$ , una economía se ubica en el punto A. La línea  $EF_0$  representa la trayectoria esperada de crecimiento equilibrado (sin cambios en las relaciones capital-producto y trabajo-producto) para un determinado nivel de tecnología y conocimiento. Un movimiento de A hacia un punto en la frontera  $EF_0$  es una mejora de la productividad que puede obtenerse al trasladar recursos de una actividad poco productiva a otra más eficiente. La línea  $EF_1$  representa una nueva trayectoria esperada de crecimiento equilibrado más eficiente. Un movimiento de cualquier punto de  $EF_0$  hacia un punto de la curva  $EF_1$  es una mejora neta de la productividad.



Refiriéndonos nuevamente al gráfico V.3, los aumentos de productividad probablemente sean más fáciles de obtener

saliendo de un punto ineficiente dentro de la frontera eficiente que siguiendo el desplazamiento de dicha frontera.

24 Las nueve economías estudiadas fueron Filipinas, Hong Kong (región administrativa especial de China), Indonesia, Malasia, provincia china de Taiwán, República de Corea, Singapur, Tailandia y China, para el período 1960-1995 (S. Iwata, Mohsin Khan y Hiroshi Murao, “Sources of economic growth in East Asia: a non parametric approach”, *IMF Staff Papers*, vol. 50, N° 2, 2003).



## 5. Episodios de crecimiento y contracción económica

Pese al panorama negativo de bajo crecimiento promedio que se observa en las economías latinoamericanas en las últimas cuatro décadas, el análisis de la información revela que en el período también se han registrado episodios de crecimiento que han durado casi un decenio. En el transcurso de los años, varios países latinoamericanos atravesaron etapas de prosperidad y crecimiento sostenidos y otros han pasado por largos períodos de crecimiento lento, estancamiento e incluso contracción prolongada. Este patrón muestra la enorme diversidad de experiencias en materia de crecimiento que puede encontrarse dentro de un país determinado a lo largo del tiempo y entre un país y otro. Por tal razón es preciso complementar el análisis de promedios de crecimiento por décadas con un estudio de “episodios de crecimiento” (y sus contrapartes de estancamiento y contracción).

Aquí definimos un episodio de crecimiento sostenido cuando la tasa de crecimiento del PIB per cápita supera el 2% al año durante por lo menos seis años consecutivos (para evitar considerar meros auges del gasto, complementamos esta definición con otra similar para el crecimiento de la PTF, que asciende al 1,3% anual). Cabe señalar que en la definición no se considera crecimiento sostenido un período en que el

promedio de crecimiento del PIB per cápita es 2%, ya que el promedio no garantiza que exista una secuencia continua de crecimiento en el tiempo. Empíricamente, de acuerdo con nuestra definición, identificamos ocho “episodios de crecimiento sostenido” en América Latina en las últimas cuatro décadas (véase el cuadro V.7). Se observa que los ciclos de crecimiento tienen algunas características comunes. La duración promedio del ciclo en América Latina es de nueve años (mayor que el umbral de seis años), de manera que los ciclos de crecimiento se dan en períodos cercanos a décadas. Sin embargo, la mayoría de los episodios de crecimiento sostenido (seis de ocho casos) se concentran en los años sesenta y setenta y sólo dos economías disfrutaron de un crecimiento más acelerado después de 1980: Chile y República Dominicana. Todas las demás experimentan episodios de crecimiento sostenido que terminan ya sea a mediados de la década de 1970 o en los años ochenta. En los años sesenta (México) y setenta (Brasil) se registraron episodios de crecimiento rápido y sostenido, con el régimen de sustitución de importaciones, y en los noventa hubo episodios de crecimiento sostenido con políticas de reforma de mercado, como las que imperaban en República Dominicana y Chile.<sup>25</sup>

Cuadro V.7  
EPISODIOS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO SOSTENIDO EN AMÉRICA LATINA

	Crecimiento del PIB per cápita superior al 2% al año durante seis años consecutivos o más			
	Duración del ciclo en años	Crecimiento acumulativo del PIB per cápita (%)	Contribución de la productividad total de los factores (%)	Contribución del capital y la mano de obra (%)
Bolivia 1965-1973	9	34,8	36,7	-1,9
Brasil 1971-1980	10	67,7	32,5	35,2
Chile 1986-1997	11	91,1	55	46,5
Colombia 1968-1974	7	24,9	20	4,9
Costa Rica 1965-1974	10	41,9	23	18,9
República Dominicana 1992-2000	9	51,1	29	22,1
Ecuador 1972-1980	9	53,6	40,1	23,5
México 1963-1970	8	33,5	25	8,3

**Fuente:** Andrés Solimano y Raimundo Soto, *Economic Growth in Latin America in the Late Twentieth Century: Evidence and Interpretation* (LC/R.2115), documento presentado en el taller internacional “Crecimiento en América Latina: ¿Por qué tan lento?”, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre del 2003.

25 Véase Andrés Solimano, “The Chilean economy in the 1990s: on a “Golden Age” and beyond”, *After Neoliberalism. What Next for Latin America?*, Lance Taylor (ed.), Michigan, The University of Michigan Press, 1999; Norman Loayza y Raimundo Soto (eds.), *Economic Growth: Sources, Trends and Cycles*, Santiago de Chile, Banco Central de Chile, 2002.

La intensidad de estos ciclos de crecimiento difiere notablemente de un país a otro. Entre las economías latinoamericanas, en el ciclo chileno se registró el mayor crecimiento acumulativo del PIB per cápita, con un incremento del 91% en 11 años. Por otra parte, los ciclos de crecimiento de Bolivia, Costa Rica y México estuvieron entre los más leves (en términos de aumentos acumulativos del PIB).

Un segundo rasgo característico que se observa en la mayoría de estos ciclos es que aproximadamente 50% del crecimiento acumulativo del PIB obedece a iguales incrementos de la PTF y 50% a la acumulación de los factores (por ejemplo, Brasil, Chile, Costa Rica, República Dominicana). Este tipo de ciclo refleja un movimiento a lo largo de la trayectoria de crecimiento equilibrado. En cambio, los episodios en Bolivia y Colombia sugieren que el crecimiento obedeció en gran medida a la PTF, lo que estaría de acuerdo con el movimiento desde un punto interior hacia la frontera eficiente más que un movimiento de dicha frontera.

Además de los ciclos de crecimiento sostenido, la experiencia de los países latinoamericanos señala la

existencia de ciclos de contracción sostenida (o largas crisis de crecimiento) definidos como un período en que el crecimiento del PIB per cápita es inferior al 1% todos los años durante cinco años consecutivos. Usando esta definición identificamos cuatro episodios de contracción sostenida del crecimiento en América Latina (véase el cuadro V.8). Nuevamente, puede observarse que estos episodios tienen una importante característica en común: en todos los casos, la caída del PIB per cápita ha estado acompañada de una baja de la PTF (crecimiento negativo). De hecho, en casi todos los casos la acumulación de capital y mano de obra es positiva, es decir, al tiempo que la economía aumentaba, mediante la acumulación de factores, sus esfuerzos por crecer, la eficiencia en el uso de los recursos disminuía mucho más, lo que se traducía en un crecimiento negativo. Una agenda futura de investigación sobre episodios de crecimiento (o de contracción prolongada) debe identificar los factores que originaron, mantuvieron y, finalmente, pusieron término a un período de auge y prosperidad y llevaron a una economía a sufrir crisis y estancamiento.

Cuadro V.8  
EPISODIOS DE CONTRACCIÓN ECONÓMICA PROLONGADA EN AMÉRICA LATINA

	Crecimiento del PIB per cápita inferior al 1% al año durante cinco años consecutivos o más			
	Duración del ciclo en años	Crecimiento acumulativo del PIB per cápita(%)	Contribución de la productividad total de los factores(%)	Contribución del capital y la mano de obra (%)
Bolivia1978-1988	11	-26,2	-29,9	3,6
Perú 1988-1992	5	-29	-31,8	2,7
Uruguay1981-1985	5	-20,1	-15	-5,1
Venezuela 1978-1985	8	-24,2	-29,4	5,2

**Fuente:** Andrés Solimano y Raimundo Soto, *Economic Growth in Latin America in the Late Twentieth Century: Evidence and Interpretation* (LC/R.2115), documento presentado en el taller internacional "Crecimiento en América Latina: ¿Por qué tan lento?", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre del 2003.

## 6. Conclusiones

El crecimiento económico de América Latina en los últimos 40 años ha sido modesto e inestable. La tasa de crecimiento del PIB per cápita en este período ascendió a 1,6% (12 economías), un magro desempeño para los parámetros internacionales, lo que no ha permitido elevar más rápidamente el nivel de vida de la región y ha retrasado la reducción de la pobreza.

El crecimiento económico se redujo y pasó a ser más volátil en el período 1980-2002, en comparación con las dos décadas anteriores. La década de 1980 no

fue buena para el crecimiento de la región debido a los efectos de las crisis de la deuda, la reducción del financiamiento externo y la inestabilidad macroeconómica. A inicios de los años noventa el crecimiento comenzó a recuperarse, con la reanudación de la afluencia de capitales y la adopción de reformas. Sin embargo, este proceso se interrumpió en 1997, cuando comenzó la crisis asiática. El período 1998-2003 ha representado más de media década de lento crecimiento para la región.

En la experiencia de crecimiento latinoamericana de las últimas décadas del siglo XX se destacan tres características: a) una gran variabilidad de las tasas de crecimiento entre países y en cada país; b) un cambio en la distribución espacial del crecimiento entre 1960-1980 y 1980-2002, ya que los países grandes que antes de 1980 registraban altas tasas de crecimiento (México, Brasil) posteriormente sufrieron una desaceleración de este; en contraste, ciertos países pequeños y medianos (Chile, República Dominicana) aceleraron su crecimiento desde mediados a fines de los años ochenta hasta fines de los noventa y c) un gran número de países sufrieron la implosión de su crecimiento (contracciones sostenidas) en las dos últimas décadas (Argentina, Bolivia, Perú, Venezuela). Evidentemente, no hay una causa única que sirva para explicar tal variedad de experiencias. La región latinoamericana ha tenido, desde los años setenta, graves dificultades para superar las perturbaciones externas y ajustarse a una economía global más competitiva y volátil. Además, las perturbaciones externas comunes dieron origen a una variedad de respuestas internas que repercuten en las diferentes trayectorias de crecimiento observadas entre países. A nivel regional, las reformas económicas de los años noventa, en general, no se tradujeron en un crecimiento más rápido y sostenido, salvo en Chile y República Dominicana, aunque estas dos economías no pudieron evitar la desaceleración prolongada del crecimiento provocada por la crisis asiática y República Dominicana sufrió una grave crisis financiera y cambiaría en el 2003.

El período 1980-2002 se caracteriza no sólo por un menor promedio de crecimiento en la región sino también por un marcado incremento de la frecuencia de crisis de crecimiento (años de crecimiento negativo) con respecto a décadas anteriores. Los dos países con la mayor frecuencia de crisis en las dos últimas décadas del siglo XX son Venezuela (12 años de 22) y Argentina (11 años de 22). La inestabilidad interna, sumada a los factores externos, sumieron a estos países en repetidas crisis de crecimiento, con consecuencias muy negativas para el bienestar de sus ciudadanos.

El análisis de las fuentes del crecimiento realizado en este capítulo muestra que la desaceleración de la formación de capital explica en promedio cerca de un tercio de la desaceleración del crecimiento del PIB después de 1980 en América Latina, aunque este

porcentaje es más alto para México, Brasil y Venezuela. Sin embargo, la aceleración del crecimiento en República Dominicana y Chile en los años noventa se explica tanto por la aceleración de la tasa de crecimiento de la PTF como por una mayor acumulación de capital.

Los datos indican que la inversión pública en la región ha sido más volátil que la inversión privada en 1980-2002. En este período, en la mayoría de los países de América Latina se han adoptado medidas de ajuste para resolver las constantes crisis fiscales que motivaron reiterados recortes de la inversión pública. Salvo en el caso de Chile, dichos recortes no estuvieron compensados por un aumento significativo de la inversión privada.

Los episodios de “crecimiento sostenido” y “contracción prolongada” identificados en este capítulo destacan la variedad de impulsos al crecimiento sostenido así como de la diversidad de factores que detienen el crecimiento y llevan a las economías a una espiral descendente de crecimiento negativo, a veces bastante prolongada. Identificamos ocho casos de crecimiento del PIB per cápita superior al 2% al año (en promedio estos episodios duraron nueve años). Es interesante señalar que estos episodios de crecimiento estuvieron acompañados de incrementos sostenidos de la PTF y ocurrieron tanto en las décadas de 1960 y 1970 (por ejemplo, en Brasil y México), durante la vigencia de la política de sustitución de importaciones, como en los años noventa, en el marco de políticas más orientadas al mercado (en Chile y República Dominicana). A su vez, también computamos cuatro casos de “contracción prolongada”, durante al menos cinco años consecutivos. Estos episodios de prolongado colapso del crecimiento han reducido enormemente la calidad de vida de los países afectados y aumentado la pobreza.

En el período 1980-2002 la PTF creció a tasas negativas en 7 de 12 economías. El crecimiento de la PTF fue cercano a cero en Colombia y Costa Rica y positivo en las dos economías más dinámicas de ese período: República Dominicana y Chile. La tendencia descendente del crecimiento de la PTF en muchas economías de la región a partir de los años sesenta, en consonancia con las moderadas tasas de incremento del PIB per cápita registradas en América Latina en los últimos 40 años, es un rasgo muy preocupante en la dinámica del crecimiento de la región.

## Segunda parte

### Los países



---

#### A. América del Sur

---

## Argentina

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Tras una caída del 11% en el año 2002, el producto interno bruto (PIB) de Argentina creció casi un 9% en el 2003 y continuó incrementándose en los primeros meses del 2004. En el 2003, pese al considerable repunte del consumo, el coeficiente de ahorro nacional se mantuvo en torno al 20%, cifra similar a la del 2002 y superior al promedio 1993-2001. La formación bruta de capital fijo mostró una significativa recuperación, con un crecimiento del 38,2% en el año, después de una baja acumulada de alrededor del 56% en el período 1998-2002. En el repunte de la actividad se destacan los sectores productores de bienes, en especial la construcción y la industria manufacturera.

En el sector externo se registró una fuerte recuperación de las importaciones de bienes—que ascendió al 54%— a la vez que las exportaciones mostraron un incremento del 14%, apoyado en un favorable contexto de precios externos. El excedente comercial volvió a ser cuantioso y la cuenta corriente fue holgadamente superavitaria, pese a que la debilidad de la demanda proveniente del Brasil afectó a las exportaciones de bienes con un grado de elaboración más alto. Gracias al mayor dinamismo de la economía, se produjo un aumento significativo del empleo y una disminución de la tasa de desocupación—del 20,4% al 14,4%— entre el primer trimestre del 2003 y el mismo período del 2004.

La tasa de inflación acumulada en el 2003 fue del 3,7% y en los primeros meses del 2004 la inflación mensual registró tasas mayores, aunque no superaron un dígito. El superávit primario del sector público nacional se elevó al 2,3% del PIB en el 2003, resultado del fuerte aumento de la recaudación fiscal.

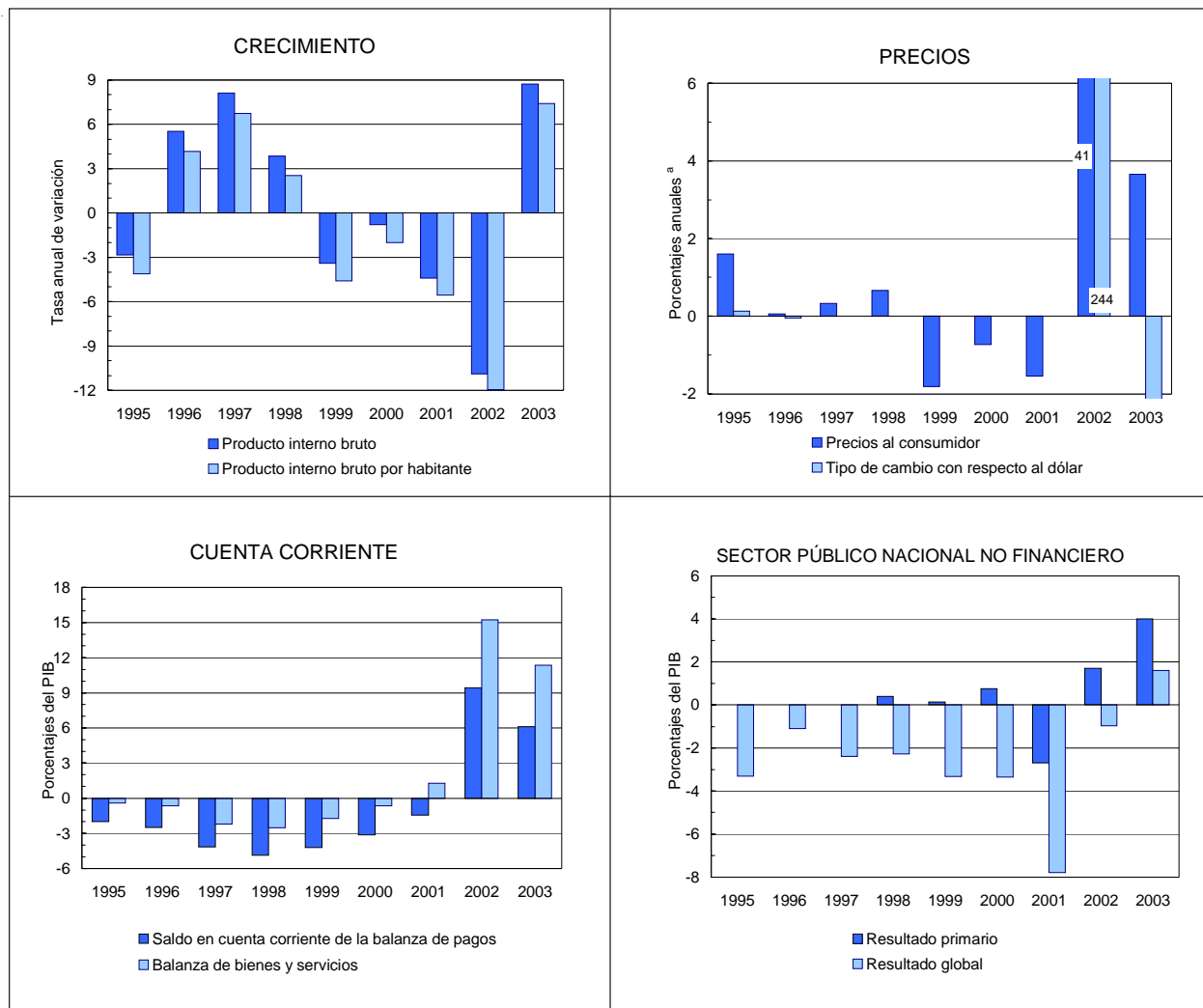
Las relaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI) tuvieron momentos de tensión, pese a los buenos resultados fiscales, inclusive por sobre las

metas establecidas. Quedó por resolver asimismo la reestructuración de la deuda pública con acreedores privados. Este fue un importante factor de incertidumbre, pero no llegó a perturbar la recuperación económica. A su vez, la transición política marcada por las elecciones no afectó mayormente la evolución de la economía ni tampoco implicó cambios en las características de la gestión de política económica.

La crisis del 2001-2002, de múltiples aspectos macroeconómicos, financieros y fiscales, puso en tela de juicio al conjunto del sistema de contratos. Durante los últimos años, en un contexto de una economía contraída y con un tipo de cambio real mucho más alto, la readecuación de los contratos (sobre todo denominados en dólares) fue un tema central. El proceso motivó discusiones y conflictos, algunos de los cuales se fueron diluyendo, mientras que otros quedaban todavía abiertos a mediados del 2004.

Las operaciones de conversión a pesos de préstamos y depósitos bancarios constituidos en dólares y la reprogramación de depósitos fueron motivo de intensas controversias. Las demandas judiciales de nulidad de la

Gráfico 1  
**ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Variación de diciembre a diciembre.

“pesificación” de depósitos –que provocaron en ciertos momentos fuertes tensiones entre los poderes ejecutivo y judicial– culminaron en un fallo favorable a los reclamos, aunque la decisión tuvo alcances limitados y no provocó perturbaciones financieras de significación. Se observó un reflujó de recursos hacia los bancos, pese a las tasas de interés declinantes, y fue posible eliminar sin sobresaltos las restricciones sobre la disponibilidad de fondos. El crédito, sin embargo, se recupera muy lentamente.

El impacto de la crisis financiera fue asumido en parte por el sector público, lo que implicó una significativa emisión de deuda. El gobierno atendió los servicios de esos nuevos pasivos y los pendientes con organismos multilaterales. Resta por encarar la reestructuración de pasivos con tenedores privados, por un monto que al momento del cese de pagos se acercaba a los 80.000 millones de dólares. En septiembre del 2003, el gobierno delineó un primer esquema de salida, que implicaba una considerable quita; en junio del 2004 se

presentó una propuesta formal –que incluyó el reconocimiento de intereses vencidos desde la declaración de la cesación de pagos–, siempre sobre una hipótesis de saldos primarios positivos del sector público del orden del 3% del PIB.

Por otra parte, se llevaron a cabo diversas renegociaciones de deudas no bancarias de empresas, buena parte de las cuales se concretaron en acuerdos de extensión de plazos y, en algunos casos, rebajas de intereses o de capital. Otro tema importante fueron los

contratos asociados con la prestación de servicios privatizados.

Las autoridades evitaron ajustar las tarifas y supeditaron los aumentos a acuerdos con las empresas proveedoras que incluyeran revisiones del comportamiento previo a la crisis y el establecimiento de programas de inversión. La cuestión tomó especial relevancia en el 2004, ante las señales de escasez de la provisión de gas natural, que afectó el abastecimiento interno y las exportaciones a Chile.

---

## 2. Política económica

### a) Política fiscal

La generación de apreciables superávits primarios acompañó la recuperación económica. Al margen de la gravosa deuda en situación de incumplimiento y de la persistencia de problemas estructurales que siguieron pesando sobre la política fiscal, la operación de caja del sector público se efectuó sin grandes tensiones, lo que no había ocurrido en mucho tiempo.

En el 2003 la recaudación de impuestos administrados por el gobierno nacional se elevó un 50,6% en términos nominales, ascendiendo al 2,3% del PIB. El mayor aumento proporcional se observó en los impuestos a los ingresos y el patrimonio y también fue muy significativa el alza en la recaudación del IVA (37%). Los ingresos del sistema de seguridad social crecieron menos que el promedio (18%). Dentro de la estructura impositiva, en los últimos años se agregaron como factores de importancia –y, en principio, como instrumentos transitorios– los derechos de exportación y el impuesto a los créditos y débitos bancarios. En conjunto, los impuestos al comercio exterior y a las transacciones bancarias representaron cerca del 21% del total recaudado en el 2003, cifra algo superior al 19,6% del 2002.

De igual modo, en el 2003 creció el gasto del gobierno, cuyo valor real había caído considerablemente en el 2002, como reflejo de la baja del valor real de las remuneraciones y pensiones. El gasto primario se elevó al 18,2% del PIB, cifra similar a la del 2001. La expansión estuvo concentrada en las transferencias a las provincias, por efecto automático de la coparticipación de un mayor volumen de impuestos.

Pese a los saldos positivos de caja, en el 2003 la deuda pública se incrementó en forma apreciable. Los pasivos

totales del sector público nacional a fines de año rondaron los 179.000 millones de dólares (137.000 millones a fines del 2002). Una parte del incremento respondió a la contabilización devengada de atrasos por intereses sobre la deuda en cesación de pagos. También pesaron la revaluación de pasivos denominados en euros, en moneda nacional indizada de acuerdo con los índices de precios y el traspaso al gobierno nacional de las deudas de los estados provinciales. Asimismo, prosiguió la colocación de bonos a ahorristas del sistema financiero sujetos a la reprogramación de sus depósitos y se emitieron títulos para restituir con efecto retroactivo las disminuciones de las remuneraciones de los empleados públicos y jubilados que fueron revertidas por decisión judicial.

En los seis primeros meses del 2004 prosiguió el movimiento ascendente de la recaudación de impuestos, que subió un 43,5% respecto de igual período del 2003, con especial contribución del IVA y del impuesto a las ganancias. Gracias a esta evolución fue posible satisfacer con gran amplitud las pautas de superávit primario establecidas en el acuerdo con el FMI, al punto que la cifra fijada para el año en su conjunto fue superada ya en mayo.

La distribución de impuestos entre el Estado nacional y las provincias es un tema persistente de debate en el país. A mediados del 2004 estaba abierta la negociación para definir un nuevo esquema de coparticipación. Un punto crítico de la discusión era la determinación de los recursos que se asignarían a la provincia de Buenos Aires. Por otra parte, el gobierno presentó un proyecto de ley de responsabilidad fiscal que, entre otras disposiciones, establece límites a los servicios de deuda que podrían comprometer a los estados provinciales.



Cuadro 1  
**ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	-2,8	5,5	8,1	3,9	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9	8,7
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	-4,1	4,2	6,7	2,5	-4,6	-2,0	-5,6	-12,0	7,4
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	5,6	-1,2	0,5	8,7	2,5	-1,7	1,1	-2,3	6,7
Minería	16,4	4,5	0,7	-3,8	-3,3	6,7	4,7	-3,7	3,7
Industria manufacturera	-7,2	6,5	9,2	1,8	-7,9	-3,8	-7,4	-11,0	15,8
Electricidad, gas y agua	7,4	4,1	8,2	7,6	3,6	6,6	1,1	-3,0	6,9
Construcción	-12,2	8,4	16,6	8,7	-7,9	-9,3	-11,6	-33,4	34,3
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-7,5	7,9	10,9	3,4	-6,9	-2,4	-7,8	-16,8	11,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	1,7	6,9	11,2	8,9	-1,3	1,7	-4,6	-7,9	8,3
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-0,9	6,1	7,3	7,0	-0,5	1,3	-4,4	-9,6	-1,1
Servicios comunales, sociales y personales	0,6	2,3	4,0	1,5	1,9	1,7	-0,1	-3,3	2,8
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Consumo	-3,6	5,0	8,1	3,5	-1,3	-0,5	-5,2	-12,8	7,0
Gobierno general	0,8	2,2	3,2	3,4	2,6	0,6	-2,1	-5,1	1,5
Privado	-4,4	5,5	9,0	3,5	-2,0	-0,7	-5,7	-14,4	8,1
Formación bruta de capital fijo	-13,1	8,9	17,7	6,5	-12,6	-6,8	-15,7	-36,4	38,1
Exportaciones de bienes y servicios	22,5	7,6	12,2	10,6	-1,3	2,7	2,7	3,1	6,4
Importaciones de bienes y servicios	-9,8	17,5	26,9	8,4	-11,3	-0,2	-13,9	-50,1	37,6
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro<sup>c</sup></b>									
Inversión interna bruta	18,5	19,6	20,9	21,0	17,9	17,5	15,6	10,8	14,2
Ahorro nacional	16,5	17,1	16,6	16,1	13,6	14,4	14,0	19,6	19,8
Ahorro externo	2,0	2,5	4,2	4,9	4,2	3,2	1,7	-8,7	-5,7
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-5 175	-6 822	-12 240	-14 530	-11 966	-8 937	-3 906	9 627	7 941
Balanza de bienes	2 357	1 760	-2 123	-3 097	-795	2 452	7 385	17 236	16 292
Exportaciones FOB	21 162	24 043	26 431	26 434	23 309	26 341	26 543	25 709	29 375
Importaciones FOB	18 804	22 283	28 554	29 531	24 103	23 889	19 158	8 473	13 083
Balanza de servicios	-3 417	-3 527	-4 363	-4 433	-4 106	-4 274	-3 953	-1 688	-1 546
Balanza de renta	-4 669	-5 503	-6 218	-7 406	-7 463	-7 470	-7 770	-6 498	-7 425
Balanza de transferencias corrientes	554	448	463	406	397	355	432	576	620
Balanzas de capital y financiera <sup>d</sup>	2 863	10 080	15 571	18 620	13 978	7 761	-17 553	-25 339	-17 153
Inversión extranjera directa neta	4 112	5 348	5 507	4 965	22 257	9 517	2 005	1 413	-296
Capital financiero <sup>e</sup>	-1 249	4 732	10 064	13 655	-8 279	-1 757	-19 559	-26 751	-16 857
Balanza global	-2 311	3 258	3 331	4 090	2 013	-1 176	-21 459	-15 712	-9 212
Variación en activos de reserva <sup>f</sup>	82	-3 875	-3 293	-3 436	-1 186	403	12 083	4 516	-3 581
Otro financiamiento <sup>g</sup>	2 229	617	-38	-654	-826	773	9 376	11 196	12 793
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>h</sup>	113,1	116,3	114,3	109,9	99,8	100,0	95,9	228,1	212,4
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	91,8	99,6	100,0	95,4	90,4	99,9	99,4	98,3	106,8
Transferencia neta de recursos (porcentajes del PIB)	0,2	1,9	3,2	3,5	2,0	0,4	-5,9	-20,2	-9,1
Deuda externa bruta total (miles de millones de dólares)	99	111	125	142	145	147	140	134	146
Deuda externa bruta total (porcentajes del PIB)	38,2	40,6	42,7	47,5	51,2	51,5	52,2	131,5	112,2
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) <sup>i</sup>	8,5	7,3	8,9	8,9	7,5	9,9	2,9	-1,2	3,1



Cuadro 1 (conclusión)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales medias</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>j</sup>	42,0	41,5	42,2	42,2	42,6	42,6	42,5	42,4	42,9
Tasa de desempleo abierto <sup>k</sup>	17,5	17,2	14,9	12,9	14,3	15,1	17,4	19,7	15,0
Tasa de subempleo visible <sup>k</sup>	12,0	13,2	13,2	13,5	14,3	14,6	15,6	19,3	17,1
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	1,6	0,1	0,3	0,7	-1,8	-0,7	-1,5	41,0	3,7
Variación de los precios al por mayor	5,8	2,1	-0,9	-6,3	1,2	2,4	-3,4	113,7	2,0
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	243,7	-13,9
Variación de la remuneración media real	-1,1	0,6	0,3	0,0	2,9	2,3	-0,8	-13,9	-1,8
Tasa de interés pasiva nominal <sup>l</sup>	...	...	7,0	7,6	8,3	8,5	16,3	39,3	10,5
Tasa de interés activa nominal <sup>m</sup>	...	...	9,2	10,6	11,0	11,1	26,5	53,0	19,1
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Sector público no financiero <sup>n</sup></b>									
Ingresos corrientes	...	...	...	24,4	25,2	25,9	24,5	24,7	27,6
Gastos corrientes	...	...	...	24,6	27,2	27,8	30,8	24,8	24,5
Resultado corriente	...	...	...	-0,2	-2,1	-1,9	-6,3	-0,1	3,1
Gasto de capital neto	...	...	...	2,5	1,2	1,5	1,5	0,9	1,4
Resultado primario	...	...	...	0,4	0,1	0,8	-2,7	1,7	4,0
Resultado global	-3,3	-1,1	-2,4	-2,3	-3,3	-3,3	-7,8	-1,0	1,6
Deuda pública del SPNF y Banco Central	26,0	27,2	34,5	37,6	43,0	45,0	53,7	137,3	139,9
Interna	...	...	8,9	9,8	13,1	15,2	20,9	50,0	59,8
Externa	26,0	27,2	25,6	27,8	29,9	29,8	32,8	87,3	80,0
<b>Moneda y crédito <sup>o</sup></b>									
Crédito interno <sup>p</sup>	23,4	24,6	25,6	28,6	32,2	32,8	32,9	41,5	34,4
Al sector público	3,7	5,4	5,5	5,9	7,2	8,5	9,9	24,8	23,0
Al sector privado	19,7	19,2	20,1	22,7	25,0	24,2	23,0	16,7	11,5
Liquidez de la economía (M3)	20,4	22,7	25,6	29,2	32,8	33,7	33,4	29,2	28,4
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	12,0	13,0	14,8	16,3	17,0	16,6	14,7	25,3	27,1
Depósitos en moneda extranjera	8,4	9,7	10,8	12,9	15,9	17,1	18,7	3,9	1,3

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1993. <sup>c</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. La inversión interna bruta no incluye la variación de existencias. <sup>d</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>f</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>g</sup> Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. <sup>h</sup> Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>i</sup> Se refiere a la renta neta de la inversión como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. <sup>j</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población total, áreas urbanas. <sup>k</sup> Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, áreas urbanas. <sup>l</sup> Depósitos a plazo fijo, todos los plazos. <sup>m</sup> Préstamos a empresas de primera línea, a 30 días. <sup>n</sup> Base devengada. <sup>o</sup> Las cifras monetarias corresponden a promedios anuales. <sup>p</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

## b) Políticas monetaria y cambiaria

En el 2003 se mantuvo el exceso de oferta de divisas. Dentro del esquema de flotación administrada, el tipo de cambio nominal se redujo un 20% en el primer trimestre del 2003 y luego osciló con moderada amplitud, quedando en niveles mucho más altos a mediados del 2004.

La tendencia a la apreciación de la moneda fue contrarrestada en parte por la intervención del Banco Central, que esterilizó parcialmente la consiguiente

expansión monetaria a través de la colocación de letras. Por su parte, el gobierno instrumentó el rescate del cuasidinero emitido por los estados provinciales como instrumento financiero de emergencia. La base monetaria se amplió significativamente, sea en la definición estrecha (solo pasivos del Banco Central), sea en una definición amplia (con cuasidinero).

La demanda de activos líquidos se mantuvo en ascenso. El público aumentó notablemente sus tenencias de circulante y de depósitos a la vista, a valores

Cuadro 2  
**ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	2002				2003 <sup>a</sup>				2004 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	-16,3	-13,5	-9,8	-3,4	5,4	7,7	10,2	11,5	11,2	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	5 711	6 794	6 759	6 446	6 548	8 087	7 491	7 250	7 285	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	2 071	2 157	2 292	2 470	2 500	3 328	3 705	4 281	4 626	...
Reservas internacionales (millones de dólares)	12 780	9 629	9 404	10 476	10 517	12 183	13 406	14 119	15 003	17 442
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>c</sup>	174,5	253,0	249,4	235,4	215,7	207,0	210,2	216,6	221,7	214,3
Tasa de desempleo	...	...	...	...	20,4	17,8	16,3	14,5	14,4	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	7,9	28,4	38,5	41,0	31,7	10,2	3,5	3,7	2,3	4,9
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	1,91	3,25	3,58	3,51	3,15	2,85	2,88	2,90	2,91	2,90
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	0,7	-16,4	-17,5	-21,2	-19,4	0,0	5,4	9,2	16,1	14,2
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva <sup>d</sup>	9,4	60,8	62,0	25,1	18,8	14,2	4,8	4,1	2,5	2,4
Tasa de interés activa <sup>e</sup>	30,7	...	90,6	42,7	27,6	24,3	13,9	10,8	9,1	6,3
Tasa de interés interbancaria <sup>f</sup>	38,7	67,3	48,2	9,7	5,9	5,6	2,5	1,6	1,4	2,0
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	5 013	6 791	6 629	6 358	6 167	4 505	5 421	5 583	4 862	5 063
Índices de precios de la bolsa de valores (índice en dólares, junio de 1997=100)	24,9	15,5	17,1	24,0	30,3	39,4	41,6	54,7	60,2	48,0
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>g</sup>	36,0	63,3	73,1	64,9	6,1	-12,3	-13,6	-7,5	-1,1	-0,2
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) <sup>h</sup>	...	...	...	12,7	...	18,7	18,8	13,4	11,4	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1993. <sup>c</sup> Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>d</sup> Depósitos a plazo fijo. <sup>e</sup> Préstamos a empresas de primera línea, a 30 días. <sup>f</sup> Tasa de oferta interbancaria de Buenos Aires (BAIBOR). <sup>g</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. <sup>h</sup> Se refiere al total de los créditos otorgados por el sistema bancario.

históricamente altos como porcentaje del PIB. Además, subió mucho el volumen de los depósitos en cajas de ahorro. Esta mayor predisposición a mantener activos líquidos, denominados en moneda nacional, guarda relación con las expectativas de bajas tasas de inflación y pequeñas depreciaciones cambiarias, así como con los bajos niveles de las tasas de interés.

A comienzos del 2003 existía un considerable volumen de depósitos, cuyo vencimiento se había reprogramado en el 2002, y a lo largo del año se permitió a los ahorristas disponer de esos fondos. Gran parte de los certificados de depósito reprogramados (CEDRO) fueron cancelados y una porción de los recursos se colocó en depósitos a plazo fijo. En consecuencia, el monto de esos depósitos demandado “voluntariamente” registró un apreciable incremento, si bien no hubo gran variación en el conjunto de depósitos a plazo, incluidos los CEDRO. En todo caso, el coeficiente M3/PIB –que

en la serie histórica comprende a los depósitos en dólares– hacia fines del año subió a más del 30%.

La captación de depósitos por parte de los bancos se utilizó para recomponer la liquidez –bien por encima de los requisitos legales– y para cancelar redescuentos. El volumen de crédito bancario siguió contrayéndose en el 2003 y ha comenzado muy lentamente a mostrar algunos signos de repunte, pese al escaso interés de la oferta y la débil demanda de financiamiento. En abril del 2004, el Banco Central colocó letras (en pesos) a seis meses, a una tasa inferior al 3% anual (21% un año antes). La tasa de captación de los bancos también se redujo apreciablemente. No obstante, persistieron agudas restricciones en el acceso al financiamiento por parte de muchos agentes. En un mercado con estas características y donde la situación patrimonial de las entidades financieras es todavía incierta, queda abierta la definición de cómo se configurará el sistema bancario a mediano plazo.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

Durante el 2003 se intensificó la recuperación de la actividad económica iniciada a mediados del 2002. En el primer trimestre del 2004, el PIB creció un 11,2% con relación al mismo período del 2003, con lo que el nivel del PIB del país se encuentra un 17,2% por encima de su nivel mínimo alcanzado en el primer trimestre del 2002, pero todavía es un 16% inferior al máximo registrado en el segundo trimestre de 1998.

La demanda interna, que había sufrido una retracción persistente desde el año 1999, mostró en el 2003 un crecimiento significativo (10,8%). El consumo se elevó un 7% y se asistió a una marcada recuperación de la formación bruta de capital fijo (38%). El coeficiente de inversión aumentó paulatinamente, partiendo de niveles muy reducidos (10,5% del PIB en el primer trimestre del 2002), y se acercó al 16,5% del PIB en el primer trimestre del 2004. El considerable repunte de la inversión bruta fija en el 2003 se debió tanto al incremento de la construcción (35%) como a la mayor inversión en equipo durable de producción (45%), aunque en ambos casos los niveles de gasto quedaron muy por debajo de los rangos máximos de 1998. Pese al colapso del financiamiento, la demanda privada de inmuebles se recuperó significativamente; en ello actuó probablemente una recomposición de la cartera de los individuos con tenencias de activos externos, o que retiraron fondos de los bancos. El repunte de los precios respecto de los costos estimuló la edificación. La producción de bienes se elevó considerablemente, sobre todo en la construcción y en la industria manufacturera. Los sectores de servicios básicos crecieron de manera significativa (8%), pero algo menos que el PIB agregado, a la vez que la actividad del comercio, restaurantes y hoteles se incrementó un 11,1%. Los demás servicios presentaron pequeños crecimientos.

La actividad agropecuaria se expandió cerca de un 7% en el 2003, impulsada por un aumento de la cosecha de granos, en particular de la soja, cuya producción subió casi un 16%. Para el 2004 se espera una disminución de la cosecha (del 8%), debido a las adversas condiciones climáticas. La caída se observó especialmente en soja y trigo. Por su parte, aumentó la demanda de carne vacuna, lo que se reflejó en mayores precios de la hacienda.

La producción de petróleo crudo se redujo un 2% en el 2003, mientras que creció la extracción de gas (10,4%). Sin embargo, la inversión gasífera cayó, con una apreciable reducción de la perforación de nuevos pozos. Ante el incremento de la demanda se planteó una insuficiencia de la capacidad de suministro, lo que derivó en algunas interrupciones de servicio en el mercado interno y en restricciones sobre la provisión del fluido a Chile. El episodio dirigió la atención sobre la redefinición pendiente de los marcos contractuales y regulatorios para el sector energético.

En el 2003, el aumento de la producción industrial fue generalizado, pero mostró velocidades variables según los bienes. Se observaron crecimientos muy intensos (más del 50%) en actividades textiles y metalmecánicas que, a partir de niveles deprimidos, aprovecharon la recuperación de la demanda interna y el encarecimiento relativo de las importaciones. Los materiales de construcción acompañaron el fuerte repunte de la demanda. A un ritmo algo menor, pero todavía apreciable (10% a 20%), se reactivaron ramas productoras de bienes intermedios, como sectores químicos y papeleros. En un rango inferior se ubicaron las industrias de alimentos y bebidas, las metálicas básicas y la industria automotriz. Sin embargo, el incremento de la producción de automotores se fue acentuando con el tiempo; esta aceleración fue un factor importante en el crecimiento agregado del sector industrial en los primeros meses del 2004. En abril, el índice de producción industrial se encontraba un 1% por debajo del valor promedio de 1998, el máximo histórico anual.

#### b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En el 2003, la demanda de trabajo acusó un intenso repunte. La tasa de empleo con relación a las principales áreas urbanas se elevó 2,8 puntos entre el primero y el cuarto trimestres del año. La tasa de subocupación, en tanto, declinó levemente. El empleo formal subió, al igual que el conjunto de la ocupación; en septiembre del 2003, el número de contribuyentes de la seguridad social fue un 7,5% mayor que un año antes. No obstante, la informalidad laboral se mantuvo elevada.

El nivel de empleo siguió aumentando a un ritmo significativo en los primeros meses del 2004; en mayo, la variación registrada fue cercana al 7% respecto de

igual mes del 2003. La industria manufacturera, las ramas de comercio y servicios y la construcción fueron los principales creadores de empleo.

A lo largo del 2003, la tasa de desempleo sufrió una caída de casi 6 puntos porcentuales, aunque se mantenía todavía elevada al final del año, en un 14,5%, con alrededor del 5% de la población económicamente activa (PEA) incorporada a planes de asistencia.<sup>1</sup> En el primer trimestre del 2004 la tasa de desempleo mostró una variación casi nula respecto del dato final del 2003, aunque resultó seis puntos más baja que la del primer trimestre de ese año.

Los salarios registraron incrementos durante el 2003, si bien con marcadas diferencias según el sector. En el alza de las remuneraciones de los empleados privados del sector formal influyeron los aumentos de suma fija otorgados por disposición oficial. En el primer trimestre del 2004, los salarios reales eran un 14% más altos que en el mismo período del año anterior (16% en la industria manufacturera). El aumento de los salarios fue mayor para los trabajadores registrados del sector privado que para los no registrados y para los empleados públicos.

En el 2002 el menor empleo y los salarios reales más reducidos se reflejaron en un incremento de los coeficientes de pobreza e indigencia. Aunque en el 2003 se observó una declinación, en el segundo semestre el 20,5% de la población de los principales aglomerados era considerada indigente y el 48% de la población total quedaba por debajo de la línea de pobreza.

En el 2003 el índice de precios al consumidor (IPC) registró un alza del 3,7%. Los movimientos de precios relativos fueron bastante leves, manteniéndose así una configuración similar a la que se definió tras la devaluación. Por grupos de bienes y servicios, la variación de los precios de los alimentos fue algo más rápida que la del IPC general, tal como la de los precios de los servicios privados, rezagados durante el 2002. Por su parte, el alza de los servicios públicos fue inferior al aumento del índice global. En los primeros seis meses del 2004 el ritmo inflacionario se incrementó, acumulando un 3,3% en el período. Ante el avance sostenido de los niveles de demanda y la perspectiva de ajustes de los precios de los servicios públicos, cabría pensar que el efecto podría prolongarse, aunque sin que la inflación salga de un rango moderado.

### c) El sector externo

En el 2003, el superávit en cuenta corriente se redujo con relación al resultado del 2002, pero su monto siguió

siendo elevado, equivalente al 6% del PIB, aun tomando en consideración que el cómputo incluye el débito en la balanza de renta de los intereses impagos de la deuda externa, una vez que estos se registran con carácter devengado. El saldo de la balanza de bienes alcanzó a 16.292 millones de dólares –5% inferior al logrado en el 2002. El aumento de las exportaciones de servicios, debido al alza de los ingresos de viajes, permitió reducir levemente el déficit de la balanza de servicios; sin embargo, su nivel es inferior al del período 1996-2001. La balanza de renta registró un elevado saldo negativo –7.425 millones de dólares–, superior al del 2002 pero inferior al del período 1998-2001, como resultado de los elevados intereses contabilizados sobre la deuda externa y del alza del pago de utilidades y dividendos.

Un fenómeno destacado fue la marcada atenuación del egreso de capitales. El déficit de la cuenta capital y financiera se redujo a 2.639 millones de dólares, frente a 12.145 millones en el 2002. Esta evolución reflejó sobre todo la menor salida de fondos del sector privado no financiero –de 13.190 a 4.285 millones de dólares– derivada del cambio en las perspectivas económicas, percibidas como más positivas. En otro orden, la entrada de inversión extranjera directa fue muy reducida. Al igual que en el 2002, se registraron atrasos en el servicio de la deuda del sector privado por montos considerables, aunque inferiores a los de ese año. A su vez, las entidades financieras cancelaron pasivos externos por cerca de 3.000 millones de dólares y el gobierno nacional volvió a acumular grandes atrasos por concepto de amortizaciones impagas. Se recompuso el volumen de desembolsos de organismos internacionales, pero el saldo neto de préstamos y amortizaciones y la transferencia neta de fondos de esas instituciones volvieron a ser negativos. Las reservas se situaron en 14.119 millones de dólares al término del 2003, lo que representa un aumento de 3.600 millones de dólares con relación al monto final del 2002.

En el 2003, el incremento de las exportaciones se originó tanto en los aumentos de precios (9,6%) como en los volúmenes exportados (4,4%). Aunque el alza de los valores exportados de productos primarios y manufacturas de origen agropecuario estuvo particularmente influida por los productos de soja, el aumento de los valores exportados de los distintos componentes de estos dos grupos fue generalizado (excepto los productos lácteos, los productos de la molinería y el azúcar y derivados). En particular, se registraron aumentos de las exportaciones de cereales,

1 En el 2003 se introdujo un cambio metodológico en las mediciones de la encuesta de hogares que afectó la comparabilidad con los datos de años anteriores. Con el nuevo método se registran tasas de actividad, de empleo y de desocupación más altas.

carnes, té, mate y productos de la pesca. En tanto, las ventas externas de combustibles y energía crecieron un 13%. Por su parte, las exportaciones de manufacturas de origen industrial permanecieron estancadas, con una caída de los flujos hacia el Mercosur (y, en menor medida, la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI)), compensada por mayores exportaciones hacia otros destinos. Las bajas se apreciaron principalmente en los automotores, los metales comunes y la maquinaria eléctrica; en cambio, hubo mayores exportaciones de químicos.

Durante el año prosiguió la fuerte caída de la importancia relativa del Mercosur como destino de las exportaciones argentinas, representando menos de un quinto del total, cuando años atrás llegaba a más de un tercio. En contraste, la participación de los países asiáticos volvió a incrementarse, alcanzando un 17% del total, impulsada sobre todo por las compras de productos de soja por parte de China.

Las importaciones de bienes aún se sitúan en niveles bastante inferiores a los alcanzados durante el régimen de convertibilidad, pese a que aumentaron un 54% en el 2003. El aumento fue especialmente marcado en los bienes de capital, cuyas importaciones se duplicaron, pero quedaron un 40% por debajo del registro del 2001. También resultó considerable el incremento de bienes intermedios (43%) y de consumo (54%).

Las exportaciones de bienes aumentaron 11% (7% de alza en los precios y 4% de aumento en los volúmenes exportados) en el primer trimestre del 2004 y en relación con igual período del 2003, a la vez que las importaciones subieron un 85%. Este crecimiento corresponde casi en su totalidad a un aumento de los volúmenes importados y los rubros con mayor incremento son los de bienes de capital y los bienes intermedios. De hecho, el 63% del total del aumento del valor de las importaciones en el período corresponde a estos dos rubros.

---

## Bolivia

---

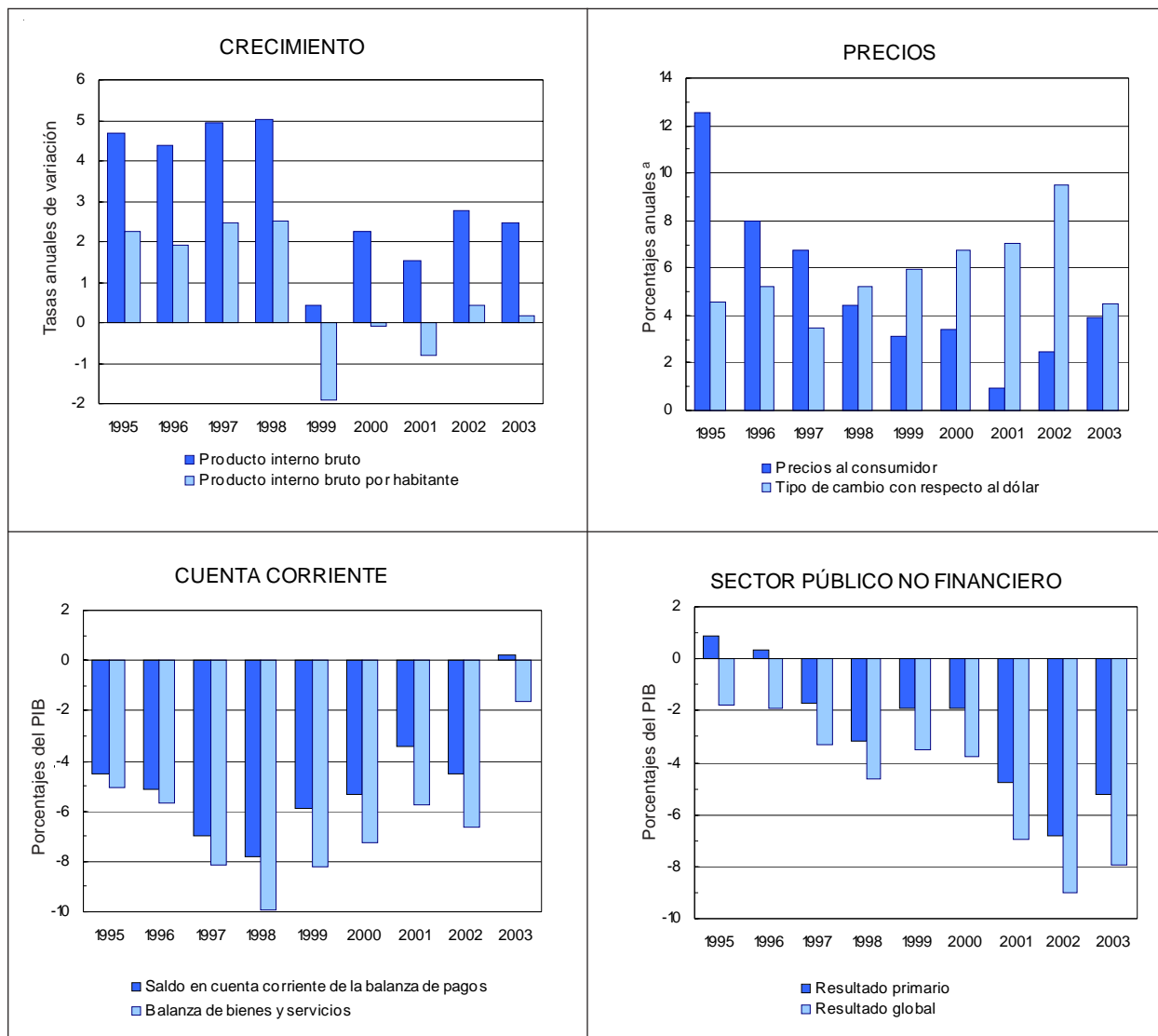
### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

En el 2003, Bolivia atravesó por una delicada situación política que, en el mes de octubre, desembocó en la renuncia del Presidente y su reemplazo constitucional por el Vicepresidente. La crisis se desencadenó a raíz de un proyecto para exportar gas natural a Estados Unidos. En febrero se había producido un grave conflicto originado, entre otras cosas, por el intento del gobierno de introducir un nuevo impuesto. Ambos acontecimientos tuvieron repercusiones en la coyuntura económica y se tradujeron en una nueva agenda política y económica que abarca la revisión de la normativa del sector de hidrocarburos (reforma de la Ley de hidrocarburos y referéndum sobre las exportaciones de gas) y aspectos de la estructura política (llamado a una Asamblea Constituyente).

El PIB creció un 2,5% en el 2003, impulsado por las exportaciones de gas y soja, mientras que la demanda interna y en especial la inversión, tuvieron un magro desempeño. Las exportaciones registraron un máximo sin precedentes al superar los 1.500 millones de dólares. Este factor contribuyó, junto con las donaciones, a que la cuenta corriente de la balanza de pagos arrojara un pequeño saldo positivo. La inflación fue baja, aun cuando los conflictos sociales provocaron situaciones puntuales de escasez y alzas de precios. El boliviano mejoró su competitividad durante el año, lo que ha facilitado el aumento de exportaciones no tradicionales. Es previsible que en el 2004 se observe un perfil de crecimiento similar al del 2003, basado en el auge exportador y caracterizado por la baja demanda interna. En los primeros meses, el gobierno puso en práctica un programa de austeridad,

aprobó un impuesto transitorio y comenzó a desregular el precio de los carburantes. También tomó medidas para estimular la demanda interna, como el programa “compro boliviano”, orientado a canalizar la demanda estatal hacia empresas locales. En junio, el directorio del Fondo Monetario Internacional aprobó el tramo final del acuerdo de compromiso contingente sancionado en abril del 2003, que se extendió hasta diciembre. Esto significó un desembolso total de 79 millones de dólares, que permitieron destrabar otras líneas de financiamiento necesarias para cubrir el déficit fiscal estimado del 6,5% del PIB. Está pendiente la negociación de un servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza. El 18 de julio se realizó el referéndum sobre la exportación de gas, que convalidó la orientación de la política de hidrocarburos establecida por el actual gobierno.

Gráfico 1  
BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Variación diciembre a diciembre.



## 2. Política económica

Las dos principales vulnerabilidades macroeconómicas del país son el elevado déficit fiscal, en gran medida causado por el costo de la reforma de pensiones aprobada en 1996 (4,9% del PIB en el 2003), y la fragilidad del sistema bancario, afectado por los retiros de depósitos y un alto índice de morosidad.

### a) Política fiscal

En el 2003, el déficit fiscal del sector público no financiero ascendió a un 7,9% del PIB, el equivalente de unos 616 millones de dólares, mientras que en el 2002 representó un 9% del producto. Aunque se logró una reducción, no se cumplió la meta de 6,5% del PIB que se había establecido en el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional de abril del 2003. Si se excluyen las pensiones, el déficit se redujo del 4% al 3% entre el 2002 y 2003, si bien la meta era del 1,5% del PIB.

A inicios del 2003 se preveía aumentar la recaudación gracias a la aprobación de un nuevo Código tributario, la eliminación de exenciones y el aumento de los ingresos provenientes de los hidrocarburos. La compleja situación política obstaculizó estas acciones, de tal manera que el actual gobierno encontró una situación fiscal crítica, que hacía augurar un déficit similar al del año 2002. En diciembre había una brecha de 96 millones de dólares, que hubiera impedido pagar aguinaldos y sueldos.

Sin embargo, el panorama mostró una cierta mejoría gracias a los esfuerzos de restricción del gasto y al ascenso de los ingresos. Se redujo el gasto en bienes y servicios y en inversión pública –del 8,7% al 8,2% del PIB–, aunque los pagos por concepto de intereses (2,7% del PIB en 2003) y de servicios personales aumentaron en relación con el 2002. El alza de los ingresos obedeció sobre todo a las donaciones de la cooperación internacional, que en 2003 se elevaron a un 3% del PIB (2,7% en 2002). Asimismo, la recaudación creció gracias a la amnistía tributaria (el “perdonazo”) que se aprobó en septiembre, y cuyos efectos positivos se prolongaron hasta mayo del 2004. Por otra parte, Brasil incrementó sus compras de gas después de la crisis política, lo que elevó los ingresos fiscales.

El déficit se financió en un 69% (5,5 puntos del PIB) con crédito externo en condiciones de favor y en un 31% con crédito interno (2,5 puntos del PIB), que

correspondió en gran medida a la compra de bonos por parte de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) (1,6 puntos del PIB). En el 2003, la deuda pública ascendió a 86,9% del PIB o la suma de 6.750 millones de dólares, de los cuales 5.040 millones corresponden a deuda externa y 1.710 millones a deuda interna. Entre 1999 y el 2004, la deuda interna se ha duplicado a consecuencia del aumento del déficit fiscal, y su financiación en el mercado nacional presiona al alza las tasas de interés. El Tesoro ha recurrido también a créditos de liquidez del Banco Central, lo que ha elevado el aporte del crédito al sector público en la formación de la base monetaria casi a la mitad desde el 2002. Al respecto, se establecieron valores máximos para la deuda que puede contraer el Tesoro, ligados a los saldos acreedores que mantienen en el Banco Central otras instituciones estatales.

En mayo del 2004, el gobierno anunció que el déficit alcanzaría un 6,5% del PIB en el año (unos 530 millones de dólares), y un 1,7% si se excluyen las pensiones. El déficit se financiaría mayoritariamente con créditos externos en condiciones de favor. Desde principios de año, las autoridades desplegaron iniciativas para controlar la difícil situación fiscal. En un primer momento, se intentó infructuosamente obtener financiamiento extraordinario a través del Grupo de Apoyo a Bolivia. En febrero, el gobierno presentó un plan de ajuste fiscal que contenía medidas de aumento del ingreso y reducción del gasto. Originalmente se preveía la introducción de dos nuevos impuestos: al patrimonio neto y a las transacciones financieras. El primero fue retirado del Parlamento poco después, debido a las presiones de los sectores empresariales. El segundo, con diversas modificaciones, entró en vigencia en julio, y grava por un año con un 0,3% todas las operaciones financieras, a excepción de las cajas de ahorro en bolivianos, las operaciones por montos menores de 1.000 dólares y el pago de servicios. Se propuso, además, un recorte del 5% del gasto corriente y la racionalización del aparato público. En febrero se desregularon parcialmente los precios de los hidrocarburos, que ahora se fijan mediante una fórmula que incorpora la evolución de los precios de una canasta petrolera internacional y del dólar. Se estima que, en el 2003, el subsidio al gas licuado de petróleo y la gasolina fueron de unos 40 y 51 millones de dólares,

Cuadro 1  
BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	4,7	4,4	5,0	5,0	0,4	2,3	1,5	2,8	2,5
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	2,3	1,9	2,5	2,5	-1,9	-0,1	-0,8	0,4	0,2
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	1,4	6,7	4,6	-4,4	2,5	2,7	3,8	0,6	6,0
Minería	7,3	-2,0	6,1	5,6	-4,6	6,4	-1,4	3,6	6,4
Industria manufacturera	6,8	4,9	2,0	2,5	2,9	1,8	1,8	2,2	2,7
Electricidad, gas y agua	8,7	3,4	4,7	2,5	4,7	2,8	0,6	1,8	0,9
Construcción	6,0	9,0	5,0	35,7	-16,8	-6,9	-6,1	14,3	-18,4
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	2,8	5,1	4,1	2,0	0,8	2,3	2,0	2,1	2,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	5,9	6,9	9,2	7,0	-0,8	2,5	2,1	5,1	3,7
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	3,7	8,5	12,6	12,5	13,3	-0,5	0,2	-1,5	-1,3
Servicios comunales, sociales y personales	2,9	2,5	4,9	3,6	2,9	2,2	2,6	3,4	4,5
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Consumo	3,4	3,2	5,1	5,1	2,8	2,6	1,8	1,7	1,2
Gobierno general	6,6	2,6	3,4	3,8	3,2	2,1	2,5	3,3	3,2
Privado	2,9	3,3	5,4	5,3	2,8	2,7	1,7	1,5	0,9
Inversión interna bruta	12,3	18,8	30,2	28,5	-18,8	-5,3	-23,4	0,5	-17,1
Exportaciones de bienes y servicios	9,1	4,1	-2,1	6,5	-12,8	12,9	11,4	12,4	10,1
Importaciones de bienes y servicios	8,9	7,9	13,5	22,3	-17,1	6,4	-4,8	7,7	-2,7
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro<sup>c</sup></b>									
Inversión interna bruta	15,2	16,2	19,6	23,6	18,8	18,3	14,2	14,7	11,1
Ahorro nacional	10,2	11,9	12,6	12,7	9,8	11,4	9,8	8,9	11,4
Ahorro externo	5,1	4,4	7,0	10,9	8,9	6,9	4,4	5,8	-0,3
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-303	-380	-554	-666	-488	-446	-274	-352	19
Balanza de bienes	-182	-236	-477	-656	-488	-364	-193	-340	54
Exportaciones FOB	1 041	1 132	1 167	1 104	1 051	1 246	1 285	1 299	1 573
Importaciones FOB	1 224	1 368	1 644	1 760	1 539	1 610	1 477	1 639	1 519
Balanza de servicios	-158	-182	-172	-189	-190	-244	-267	-177	-180
Balanza de renta	-207	-208	-197	-162	-196	-225	-211	-205	-302
Balanza de transferencias corrientes	244	247	292	341	386	387	396	369	447
Balanzas de capital y financiera <sup>d</sup>	395	648	654	791	515	407	237	50	120
Inversión extranjera directa neta	391	472	728	947	1 008	734	660	674	160
Capital financiero <sup>e</sup>	4	176	-74	-156	-493	-327	-423	-624	-40
Balanza global	92	268	101	125	27	-39	-37	-302	139
Variación en activos de reserva <sup>f</sup>	-147	-310	-90	-133	-32	39	34	303	-152
Otro financiamiento <sup>g</sup>	55	42	-11	8	5	1	4	-1	13
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>h</sup>	110,7	105,9	103,7	99,9	99,1	100,0	101,4	99,1	108,3
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	86,5	96,6	100,0	95,1	95,0	96,9	95,6	95,1	101,6
Transferencia neta de recursos (porcentajes del PIB)	3,6	6,5	5,6	7,5	3,9	2,2	0,4	-2,0	-2,1
Deuda externa pública bruta (millones de dólares)	4 523	4 366	4 234	4 655	4 574	4 461	4 412	4 300	5 042
Deuda externa pública bruta (porcentajes del PIB)	67,4	59,0	53,4	54,8	55,2	53,2	55,0	55,1	64,1
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) <sup>i</sup>	-16,5	-15,7	-14,7	-13,4	-16,3	-16,7	-15,3	-14,7	-17,4

Cuadro 1 (conclusión)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales medias</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>j</sup>	55,1	56,5	52,5	49,5	55,9	56,1	60,6	58,0	...
Tasa de desempleo abierto <sup>k</sup>	3,6	3,8	4,4	6,1	7,2	7,5	8,5	8,7	9,5
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	12,6	8,0	6,7	4,4	3,1	3,4	0,9	2,4	3,9
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	4,6	5,3	3,5	5,3	5,9	6,8	7,0	9,5	4,5
Variación del salario mínimo real	-2,1	-3,3	2,0	16,1	7,6	2,9	10,8	4,7	0,7
Tasa de interés pasiva nominal <sup>l</sup>	...	...	...	...	...	...	...	2,7	1,8
Tasa de interés activa nominal <sup>l</sup>	...	...	...	...	...	...	...	10,9	9,1
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Sector público no financiero</b>									
Ingresos corrientes	30,7	28,1	28,1	29,9	30,8	31,5	28,5	25,8	26,8
Gastos corrientes (incluye pensiones)	26,0	24,2	25,5	28,9	28,9	30,4	29,4	28,5	29,6
Resultado corriente	4,7	3,9	2,5	1,0	1,8	1,1	-0,9	-2,7	-2,8
Gasto de capital neto	6,6	5,8	5,8	5,6	5,3	4,9	6,0	6,2	5,2
Resultado primario	0,9	0,3	-1,7	-3,2	-1,9	-1,9	-4,8	-6,8	-5,2
Resultado global	-1,8	-1,9	-3,3	-4,7	-3,5	-3,7	-6,9	-9,0	-7,9
Deuda del sector público total	84,8	76,4	69,8	68,1	71,3	71,9	79,4	82,0	90,4
Interna	13,4	13,6	13,2	13,3	16,2	18,8	25,6	26,9	26,2
Externa	71,3	62,8	56,6	54,8	55,1	53,2	53,9	55,1	64,3
Pago de intereses (porcentajes de los ingresos corrientes)	8,7	7,9	5,7	4,7	5,1	5,7	7,5	8,2	10,1
<b>Moneda y crédito<sup>m</sup></b>									
Crédito interno <sup>n</sup>	49,5	54,1	60,1	65,6	65,1	61,3	58,6	55,1	52,6
Al sector público	1,3	1,1	1,9	1,7	1,1	2,7	2,9	3,7	4,5
Al sector privado	48,2	53,1	58,2	63,9	64,0	58,6	55,7	51,3	48,1
Liquidez de la economía (M3)	37,4	40,4	47,9	50,0	52,3	50,3	52,7	48,9	47,4
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	6,2	6,2	7,1	7,0	6,5	6,0	6,3	6,3	6,7
Depósitos en moneda extranjera	31,3	34,2	40,9	43,0	45,8	44,3	46,4	42,7	40,7

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. <sup>d</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>f</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>g</sup> Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. <sup>h</sup> Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>i</sup> Se refiere a la renta neta de la inversión como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. <sup>j</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, área urbana; hasta 1998, ciudades capitales de departamento. <sup>k</sup> Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, área urbana; hasta 1998, ciudades capitales de departamento. <sup>l</sup> Operaciones bancarias a plazo entre 61 y 90 días. <sup>m</sup> Para las cifras monetarias se consideraron valores promedios anuales. <sup>n</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

respectivamente.<sup>1</sup> En junio, el precio de la garrafa de gas licuado aumentó un 2,4%, más que la inflación acumulada hasta ese momento, y la gasolina, un 1,5%. Cabe destacar que, debido a los notables incrementos del petróleo en el mercado mundial, se amplió el rango de los precios internacionales que afectan a los precios internos. La fórmula de cálculo del impuesto especial a los hidrocarburos y derivados también se corrigió y se incorporaron las variaciones del tipo de cambio ya que, hasta el momento, este impuesto se reducía cuando

aumentaba el precio internacional del petróleo. Las consecuencias de estas modificaciones en la situación fiscal del 2004 serán escasas.

En el primer trimestre del 2004, la situación de las cuentas fiscales mejoró notoriamente gracias al aumento de la recaudación (29,1%), en gran parte imputable a la amnistía tributaria, y a las medidas de reducción del gasto puestas en práctica.

El alto costo de la reforma de pensiones representa un serio desafío. En el 2003, el costo efectivo de las

1 Fundación Milenio, *Informe de Milenio sobre la economía en el año 2003*, La Paz, abril del 2004, p. 28.

Cuadro 2  
BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2002				2003 <sup>a</sup>				2004 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	1,6	3,1	3,8	2,4	2,6	3,3	2,1	1,9	3,8	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	276	329	358	359	315	397	433	426	453	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	393	462	480	497	444	384	406	451	414	...
Reservas internacionales netas consolidadas (millones de dólares)	1 641	1 464	1 239	1 360	1 205	1 348	1 470	1 489	1 378	1 201
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>c</sup>	100,7	101,3	97,4	97,0	101,9	108,9	109,8	112,5	115,3	114,3
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	0,9	0,2	1,0	2,4	2,8	3,2	3,6	3,9	4,2	4,9
Tipo de cambio nominal promedio (bolivianos por dólar)	6,9	7,1	7,3	7,4	7,5	7,6	7,7	7,8	7,9	7,9
Tasas de interés nominales (porcentajes)										
Tasa de interés pasiva <sup>d</sup>	2,0	1,7	3,7	3,5	2,3	1,8	1,6	1,6	1,6	2,1
Tasa de interés activa <sup>d</sup>	12,0	10,3	10,7	10,6	9,6	9,7	9,7	7,5	7,4	7,9
Tasa de interés de reporto <sup>e</sup>	3,2	3,9	8,5	6,7	6,4	6,7	6,7	7,2	6,4	8,1
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>f</sup>	-1,7	-0,1	0,3	1,5	1,9	2,7	4,6	3,0	2,0	-0,8
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) <sup>g</sup>	15,9	16,6	18,4	18,5	19,4	19,8	19,1	17,4	18,0	17,9

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1993. <sup>c</sup> Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>d</sup> Operaciones bancarias a plazo entre 61 y 90 días; promedio de los tres meses, en dólares. <sup>e</sup> Tasa efectiva anualizada, en dólares. <sup>f</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. <sup>g</sup> Se refiere al total de los créditos otorgados por el sistema bancario.

pensiones duplicó con creces el proyectado cuando se diseñó la reforma. Esta gran discrepancia se debe a tres tipos de factores.<sup>2</sup> En primer lugar, las proyecciones iniciales acerca de aspectos demográficos y macroeconómicos eran excesivamente optimistas y estaban elaboradas sobre la base de información de escasa calidad. En segundo lugar, la aplicación de la reforma se desvió del diseño original. Esto sucedió en parte por el deterioro de las condiciones macroeconómicas, que forzó al gobierno a hacer concesiones, pero también porque no se contempló, entre otros aspectos, la incorporación de pasivos de ciertos fondos complementarios que, previsiblemente, pasarían al sistema público. Por último, la puesta en marcha adoleció de debilidades administrativas, lo que condujo a la incorporación fraudulenta de beneficiarios.

## b) Política monetaria

Dado el alto grado de dolarización, el margen de acción de la política monetaria es muy limitado, pero el Banco Central ha debido cumplir su función como prestamista en última instancia en varias coyunturas de incipiente crisis bancaria.

Desde 1999 se observa un fenómeno de desintermediación financiera motivado por el bajo crecimiento y la inestabilidad política. En mayo del 2004, los depósitos y la cartera bancaria ascendían a un 71% y un 59%, respectivamente, de los correspondientes a diciembre de 1998. En el 2003, sin embargo, la magnitud de la contracción fue mucho menor que en el año anterior. Entre los meses de diciembre del 2002 y del 2003, los activos y pasivos del sistema financiero en su conjunto

2 S. Cueva y otros, "Bolivia: selected issues and statistical appendix", *IMF Country Report*, N° 03/258, agosto del 2003.

(bancos y otras instituciones de intermediación) se redujeron un 2,8% y un 3,2%, respectivamente, mientras que un año antes la baja fue de un 10%. En el sector bancario (78% de los depósitos del sistema), la contracción de los depósitos en el 2003 fue del 3,8%, o de alrededor de 106 millones de dólares, mientras que un año antes se habían perdido 420 millones.

La reducción de los depósitos bancarios ha estado marcada por cuatro episodios críticos, a saber: la incertidumbre por la elección presidencial en julio del 2002, las crisis políticas de febrero y octubre del 2003 y una baja progresiva vinculada al anuncio del impuesto a las transacciones financieras en el primer cuatrimestre del 2004. En estas ocasiones, el Banco Central inyectó liquidez mediante operaciones de reporto y otros mecanismos. Dada la alta dolarización de la economía, el retiro de depósitos afecta de inmediato el nivel de reservas. En octubre del 2003, por ejemplo, se perdieron 150 millones de dólares de las reservas internacionales netas consolidadas (Banco Central y banca comercial). El Banco Central modificó la composición de las reservas utilizando los activos líquidos que mantiene la banca comercial en el exterior, lo que permitió hacer frente a la disminución de depósitos. La tasa de reporto (indicativa del costo de la liquidez ofrecida por el Banco Central) se elevó al 8,12% en octubre. A fines de diciembre, la banca comercial había repagado los créditos de liquidez y el nivel de reservas se había recuperado. Sin embargo, en el primer cuatrimestre del 2004 nuevamente depósitos y reservas se redujeron, estas últimas cerca de 240 millones de dólares, y la tasa de reporto se situó en un 7,5% en abril. Aunque en mayo comenzó una recuperación de depósitos y reservas, se desconoce el efecto que tendrá la aplicación del impuesto a las transacciones financieras. En virtud del clima de incertidumbre, la banca mantiene grandes reservas de liquidez.

La debilidad del sistema financiero también se traduce en un alto índice de morosidad. En abril del 2003 este alcanzó un valor máximo de un quinto de la cartera y disminuyó en el resto del año, hasta un 16,7% en diciembre. La tendencia a la mejoría se invirtió en los primeros meses del 2004, y este índice ascendió a un 18,8% en mayo. La morosidad se relaciona con el magro desempeño de la actividad económica interna y con expectativas de renegociaciones que podrían favorecer a los deudores. Para la banca, la ejecución de muchos créditos ha creado un problema adicional, en la forma de una acumulación de activos poco líquidos. Durante el 2003 y el 2004, las tasas de interés activas y pasivas han tendido a disminuir, pero se ha mantenido el elevado margen entre ambas, ya que no solo existe la percepción de que prestar supone un alto riesgo sino que, además, la demanda de financiación del gobierno resulta en un límite mínimo de la tasa activa.

### c) Política cambiaria

Bolivia mantiene un sistema cambiario de paridad móvil. Durante el 2003, la autoridad monetaria frenó el ritmo de devaluación del boliviano. En términos nominales, la depreciación fue de un 5,1% entre diciembre de ese año y del año anterior, mientras que en el 2002 fue del 9,5%. La devaluación nominal del 2003 supera la tasa de inflación. En términos reales efectivos, el boliviano se depreció un 14,6% en el 2003, como resultado de la devaluación nominal y, sobre todo, de la apreciación de las monedas de sus socios comerciales. Durante el primer semestre del 2004, la moneda se ha mantenido en los niveles competitivos sin precedentes que alcanzó a fines del 2003, con una cierta apreciación entre mayo y junio.

## 3. Evolución de las principales variables

### a) La actividad económica

En el 2003, el PIB creció un 2,45% impulsado por las exportaciones de bienes y servicios, que aumentaron un 10,3% en el año. La demanda interna, en cambio, se contrajo un 1,3% debido a una marcada baja de la inversión (-17%), mientras que el consumo total se expandió un 1,2%, con el consumo del gobierno como el componente más dinámico. La disminución de la inversión estuvo muy influida por la finalización del

gasoducto Yacuiba-Río Grande. El escaso dinamismo del mercado interno también se manifestó en una baja de las importaciones (2,7%). Desde 1998, la formación bruta de capital fijo muestra una tendencia declinante. Ese año representó un 23,4% del PIB, en tanto que en el 2003 fue de apenas un 12,5%, lo que ilustra claramente la fase de bajo crecimiento en la que se encuentra la economía desde 1999.

Del punto de vista sectorial, las actividades más dinámicas fueron la agricultura (5,8%) y la extracción



de hidrocarburos (10,7%). En el caso de la agricultura, destaca el repunte de un 25% de la producción de soja –que se elevó a 1,5 millones de toneladas– y de arroz (13%). La extracción de gas se incrementó un 15%, con un importante ascenso del 32% en el último trimestre. En promedio, en los últimos tres meses del 2003 se produjeron 25,5 millones de pies cúbicos de gas por día. El aumento que se observó en la industria manufacturera está vinculado a la producción de soja, así como de textiles y cueros destinados a la exportación en el marco de la Ley de promoción comercial andina y erradicación de la droga (ATPDEA). La minería no tuvo un buen desempeño debido al agotamiento de un importante yacimiento de oro. La construcción también mostró un comportamiento insatisfactorio, imputable a la debilidad de la inversión.

En el primer trimestre del 2004, el PIB creció un 3,8% con respecto al mismo período del año anterior, impulsado por las exportaciones, en particular las de hidrocarburos y soja. Para alcanzar la proyección oficial del 3,6% en el 2004 este ritmo debería mantenerse el resto del año. Después del referéndum sobre el gas, se acordó ampliar las ventas de este hidrocarburo a la Argentina de 4 a 6,5 millones de metros cúbicos por día, lo que fortalece las perspectivas de crecimiento.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

En el 2003 la inflación se elevó al 3,94% (entre diciembre de ese año y del anterior), una tasa que superó la meta acordada con el Fondo Monetario (2,8%). La inflación se aceleró en julio y agosto y registró un brusco aumento en octubre, como consecuencia del desabastecimiento vinculado a la crisis. El incremento también obedeció a la apreciación de las monedas de los países vecinos. La inflación subyacente fue solo del 2,6%.

La meta de inflación para el 2004 es del 3,5%. La inflación acumulada respecto a diciembre del 2003 fue del 1,73% en junio. En dicho mes se observó un importante aumento, atribuible parcialmente a los ajustes en los precios de los hidrocarburos, que repercutieron en el de los transportes y el pan, y a problemas en el cultivo de ciertos productos agrícolas, entre otros, la papa y algunas frutas. En julio volvió a elevarse el precio de los carburantes y la garrafa de gas licuado pasó de 21,50 bolivianos a 22.

No se dispone de datos sobre empleo y remuneraciones para el 2003, aunque el Banco Central estimó preliminarmente que la tasa de desempleo abierto urbano se incrementó del 8,7% en el 2002 al 9,5% en el 2003.

#### **c) El sector externo**

La favorable coyuntura de los mercados internacionales de productos básicos, el escaso dinamismo del mercado interno y los ingresos por donaciones dieron lugar a una situación desahogada en la balanza de pagos en el 2003. El saldo de la cuenta corriente fue levemente positivo (19 millones de dólares) debido a dos factores. Por una parte, se logró un superávit en la cuenta de bienes, gracias a un crecimiento del 21,1% de las exportaciones y una reducción del 7,3% de las importaciones. Por otra parte, se registró un aumento excepcional de las transferencias unilaterales oficiales, que pasaron de 175 a 272 millones de dólares entre el 2002 y el 2003, y el total de transferencias unilaterales (si se excluyen los fondos de la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados) aumentó un 29%. Estos movimientos positivos, que en total supusieron ingresos por 501 millones de dólares, fueron parcialmente contrarrestados por el déficit conjunto de la cuenta de servicios y de renta, equivalente a unos 482 millones de dólares. Estos últimos déficit se ampliaron unos 100 millones de dólares con relación al año 2002. Las exportaciones ascendieron a una cifra sin precedentes (1.573 millones), a raíz de la expansión de las ventas de gas, soja y varios minerales, cuyos precios fueron muy elevados en el año.

La inversión extranjera directa se redujo en forma notoria (de 674 millones de dólares en el 2002 a 160 millones en el 2003). No obstante, en relación con el 2002, el gobierno obtuvo un 23% más de financiamiento y las salidas de capital fueron menores. Así, el saldo conjunto de la cuenta corriente y de los movimientos de capital arrojó un superávit global de 139 millones de dólares; la variación positiva de reservas fue de 152 millones.

De acuerdo con estimaciones del Instituto Nacional de Estadística, en los primeros cinco meses del 2004 las exportaciones se elevaron un 39% con respecto al mismo período del año anterior y equivalieron a 778 millones de dólares. El crecimiento estuvo impulsado por las ventas externas de hidrocarburos, soja y algunos minerales como el estaño y el zinc. Las importaciones, en cambio, sufrieron una merma del 6,8% en el primer trimestre, motivada por una marcada contracción de las compras de bienes de capital.<sup>3</sup> En ese período se logró un pequeño superávit en la cuenta corriente. Sin embargo, los movimientos de capital, incluidos errores y omisiones, fueron negativos; el déficit ascendió a poco más de 100 millones de dólares y se compensó con pérdida de reservas.

3 El Banco Central, sin embargo, estima un incremento del 3,7% de las importaciones en el mismo período.

---

## Brasil

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

La evolución del nivel de actividad económica de Brasil en los primeros meses del 2004 confirma las previsiones de crecimiento del producto interno bruto cercano al 3,7% para este año. Las exportaciones deberán seguir contribuyendo a la recuperación de la economía, pero será determinante el aumento de la demanda interna, desde los muy bajos valores del año pasado. Esta recuperación de la demanda debería responder fundamentalmente al descenso de la tasa de interés real, la mejora de las condiciones de financiamiento interno y el crecimiento de la masa salarial.

A comienzos del 2003 se adoptaron severas medidas en el plano monetario y fiscal para controlar la aceleración de la inflación y recuperar la confianza de los mercados financieros internacionales, parcialmente perdida por el deterioro de las expectativas en el último semestre del 2002. Las medidas dieron los resultados deseados; concretamente, la inflación en 12 meses disminuyó de 17,2% en mayo a 9,3% en diciembre del 2003, manteniéndose dentro del rango establecido como meta de inflación, y a 5,2% en mayo del 2004, mientras el riesgo país descendió de más de 2.200 puntos en el segundo semestre del 2002 a cerca de 470 en enero del 2004.

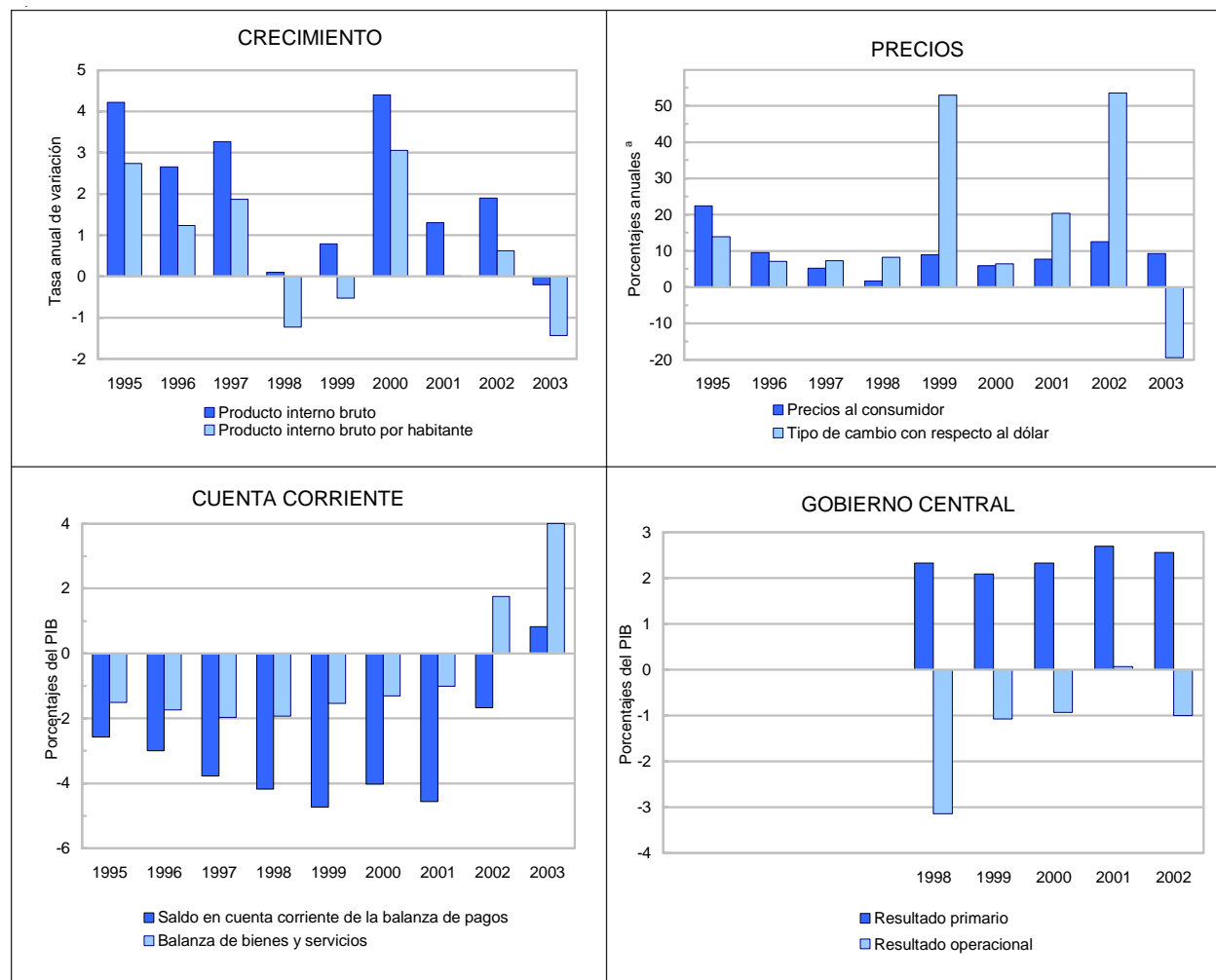
Las medidas monetarias y fiscales se hicieron sentir con mayor intensidad en el primer semestre del 2003, pero en junio la tendencia de la política monetaria cambió, iniciándose un proceso gradual de descenso de la tasa de interés del sistema especial de liquidación y custodia (SELIC). Como consecuencia de esto, a partir

del tercer trimestre del 2003, el PIB y la producción industrial mostraron una tendencia a la reactivación, que se acentuó en los cinco primeros meses del 2004.

En la primera parte del año, la baja de los ingresos reales reforzó el efecto restrictivo de la demanda logrado mediante la política monetaria y fiscal. A pesar de la recuperación de la demanda de bienes de consumo, principalmente de los durables, en los últimos meses del 2003 el consumo de las familias registró una contracción de 3,3% en relación con el 2002. La inversión bruta fija acusó la depresión de la construcción, por lo que disminuyó un 6,6% arrastrando a la tasa de inversión del 2003 al menor nivel registrado desde 1985 (18% del PIB). En contraste con este magro desempeño de la demanda interna, la actividad exportadora mostró un marcado dinamismo durante el 2003, el valor de las exportaciones de bienes tuvo un incremento de un 21% durante el año y la balanza comercial registró un superávit histórico de 24.825 millones de dólares.



Gráfico 1  
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Variación diciembre a diciembre.

El mayor ingreso de divisas que supuso el superávit comercial y la mejora del financiamiento externo en comparación con la deficiente situación del 2002, permitió reducir el tipo de cambio de casi 4 reales por dólar a fines de ese año a 2,89 reales en diciembre del 2003, nivel que se mantuvo hasta finales de abril del 2004 cuando la reaparición de expectativas desfavorables sobre la evolución del contexto externo, en particular sobre el alza de las tasas de interés de Estados Unidos, presionaron el mercado cambiario.

La tasa de desempleo se mantuvo alta en el 2003, mostrando un 12,3% de promedio mensual en las regiones metropolitanas. En los primeros meses del 2004 mostró una clara tendencia ascendente, que la llevó al 13,1% en el mes de mayo como consecuencia de la significativa expansión de la tasa de participación. Los ingresos reales sufrieron una marcada baja a lo largo del 2003, que en el último trimestre del año fue de un 15% en relación con el mismo período del 2002.

---

## 2. Política económica

Durante el 2003 la política económica se concentró en dos variables: la mantención de elevadas tasas de interés y el incremento del superávit primario del sector público (de 3,89% a 4,32% del PIB). En los dos primeros meses del 2003, el Banco Central subió la tasa de interés de referencia (SELIC) al 26,5%, porcentaje que se compara con un 25% en diciembre del 2002 y un promedio del 19% a lo largo del mismo año. A fin de conseguir un superávit primario, el gobierno adoptó medidas de control de gastos y se esforzó por mantener el nivel real de los ingresos públicos. En el 2004 y hasta el 2007,<sup>1</sup> se mantendrá la meta de superávit primario de un 4,25% del PIB, dado el elevado endeudamiento público neto (58,7% del PIB en diciembre del 2003).

### a) Política fiscal

Para cumplir con la meta fijada de superávit primario, el gobierno federal aprovechó los efectos de la inflación como un medio para disminuir sus gastos reales y trató de compensar los menores ingresos extraordinarios del 2002. En términos reales, los ingresos disminuyeron en un 2,9% y los gastos se redujeron un 4%. Además del descenso real de los sueldos, el gobierno redujo sus demás gastos corrientes y los de capital, que descendieron casi un 12%, en términos reales.

Para permitir que se mantuviera el superávit, el gobierno aprobó en el 2003 reformas constitucionales destinadas a reducir el déficit en la seguridad social (especialmente los derechos de jubilación de los empleados públicos), así como reformas tributarias y presupuestarias para seguir percibiendo un alto volumen de ingresos tributarios (cerca de 36% del PIB). Por su parte, el gobierno se comprometió a reorganizar la estructura de algunos impuestos, en especial el impuesto sobre la circulación de mercaderías y servicios, cuya recaudación es responsabilidad de los estados.

Las necesidades nominales de financiamiento del sector público ascendieron en el 2003 al 5,2% del PIB, superando el 4,6% del año anterior. El alza se debió esencialmente al incremento de los intereses, cuyo costo

se elevó de 8,5% a 9,5% del PIB. Las medidas adoptadas en el 2003 permitieron controlar la expansión de la deuda pública neta, que en diciembre ascendía al 58,7% del PIB, acusando un leve incremento en comparación con el 57,4% del PIB registrado a fines del 2002. La composición de la deuda pública neta también mostró una mejora. La proporción de la deuda pública interna correspondiente a títulos indizados en función del dólar descendió del 33,5% en el 2002 a 19% en marzo del 2004, lo que redujo la vulnerabilidad de la relación deuda/producto ante las variaciones del tipo de cambio.

Por otra parte, aumentó la proporción de títulos con tasas de intereses prefijadas y de los ajustados a la tasa de inflación interna, mientras se prolongaba el plazo medio de las colocaciones de títulos nacionales.

En el período enero-abril del 2004, el sector público registró un superávit primario de 32.400 millones de reales (6,4% del PIB), monto cercano al acordado con el Fondo Monetario para el primer semestre del año. El superávit primario acumulado en el período mayo 2003-abril del 2004 fue equivalente al 4,23% del PIB y cercano a la meta fijada para el presente año (4,25%). El déficit nominal del sector público se ha reducido drásticamente a 1,73% del PIB en el período de enero a abril del 2004, en comparación con el 3,97% del PIB en el mismo período del 2003.

Para el 2004 se mantienen en líneas generales las metas de austeridad fiscal. El gobierno ha seguido mostrando cautela en la autorización de gastos, condicionándolos a la evolución de los ingresos. Con relación a estos últimos, se espera que aumente la recaudación debido al mayor dinamismo económico y a la aplicación de tasas más altas como parte del sistema de contribución para el financiamiento de la seguridad social en los sectores prestadores de servicios. Además, se espera que a lo largo del 2004 la reforma del sistema de pensiones de los empleados públicos comience a generar ahorros, tanto por concepto de impuestos sobre las prestaciones que reciben los jubilados y pensionistas, como por la postergación de nuevas jubilaciones por la fijación de una edad mínima más alta.

---

1 Tal como está especificado en el plan plurianual 2004-2007.

Cuadro 1  
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	4,2	2,7	3,3	0,1	0,8	4,4	1,3	1,9	-0,2
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	2,7	1,2	1,9	-1,2	-0,5	3,1	0,0	0,6	-1,4
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	4,1	3,1	-0,8	1,3	8,3	2,2	5,8	5,5	5,0
Minería	3,4	7,5	5,5	8,6	5,9	10,5	3,2	6,2	2,8
Industria manufacturera	2,1	2,1	2,9	-3,5	-2,5	5,1	0,4	3,2	0,7
Electricidad, gas y agua	7,6	6,0	5,9	5,2	1,4	4,2	-5,6	3,0	1,9
Construcción	-0,4	5,2	7,6	1,5	-3,7	2,6	-2,7	-1,8	-8,6
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	8,5	1,8	3,0	-4,7	-0,6	4,5	0,5	-0,2	-2,6
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	12,0	5,5	4,3	0,9	4,0	8,6	5,8	6,5	-0,3
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-0,6	2,8	3,1	1,9	1,9	4,3	1,9	1,7	0,6
Servicios comunales, sociales y personales	1,4	1,3	1,0	2,1	2,1	1,8	0,9	0,2	-0,5
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Consumo	7,0	3,1	2,9	0,0	0,3	3,2	0,6	-2,5	-2,3
Gobierno general	1,3	1,4	2,1	2,4	2,4	1,3	1,0	1,4	0,6
Privado	8,7	3,7	3,1	-0,8	-0,4	3,8	0,5	-3,7	-3,3
Inversión interna bruta	8,1	2,8	8,3	-0,6	-7,6	10,0	-1,5	-5,1	-3,7
Exportaciones de bienes y servicios	-2,0	0,6	11,1	3,7	9,2	10,6	11,2	7,9	15,5
Importaciones de bienes y servicios	30,7	5,4	17,8	-0,3	-15,5	11,6	1,2	-12,3	-1,8
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro<sup>c</sup></b>									
Inversión interna bruta	22,3	20,9	21,5	21,1	20,2	21,5	21,2	19,8	20,1
Ahorro nacional	19,5	17,8	17,4	16,8	15,4	17,3	16,7	18,6	20,9
Ahorro externo	2,8	3,1	4,1	4,3	4,7	4,2	4,5	1,1	-0,8
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-18 136	-23 248	-30 491	-33 829	-25 400	-24 225	-23 213	-7 695	4 063
Balanza de bienes	-3 157	-5 453	-6 652	-6 603	-1 261	-698	2 651	13 143	24 824
Exportaciones FOB	46 506	47 851	53 189	51 136	48 011	55 086	58 223	60 362	73 084
Importaciones FOB	49 663	53 304	59 841	57 739	49 272	55 783	55 572	47 219	48 260
Balanza de servicios	-7 495	-8 059	-9 309	-9 045	-6 983	-7 162	-7 759	-5 038	-5 076
Balanza de renta	-11 105	-12 177	-16 344	-19 617	-18 844	-17 886	-19 743	-18 190	-18 552
Balanza de transferencias corrientes	3 621	2 441	1 814	1 436	1 688	1 521	1 638	2 390	2 867
Balanza de capital y financiera <sup>d</sup>	31 105	31 930	22 240	17 527	8 635	32 206	19 763	-3 483	-336
Inversión extranjera directa neta	3 475	11 667	18 608	29 192	26 886	30 498	24 715	14 084	9 895
Capital financiero <sup>e</sup>	27 630	20 263	3 632	-11 665	-18 251	1 708	-4 952	-17 567	-10 231
Balanza global	12 969	8 682	-8 251	-16 302	-16 765	7 981	-3 450	-11 178	3 727
Variación en activos de reserva <sup>f</sup>	-12 920	-8 326	8 284	6 990	7 783	2 260	-3 307	-302	-8 496
Otro financiamiento <sup>g</sup>	-49	-356	-33	9 312	8 983	-10 242	6 757	11 480	4 769
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>h</sup>	75,7	72,3	71,1	73,6	108,5	100,0	120,1	134,7	135,2
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	96,4	94,5	100,0	100,0	90,2	87,6	87,4	84,7	84,3
Transferencia neta de recursos (porcentajes del PIB)	2,8	2,5	0,7	0,9	-0,2	0,7	1,3	-2,2	-2,9
Deuda externa bruta total (miles de millones de dólares)	165	187	208	259	241	236	226	228	235
Deuda externa bruta total (porcentajes del PIB)	23,5	24,1	25,8	32,0	45,0	39,2	44,5	49,4	47,8
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) <sup>i</sup>	-20,8	-23,1	-27,7	-33,5	-34,4	-27,8	-29,4	-26,1	-22,3

Cuadro 1 (conclusión)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales medias</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>j</sup>	59,3	59,6	58,5	58,2	57,1	58,0	56,4	56,7	57,1
Tasa de desempleo abierto <sup>k</sup>	4,6	5,4	5,7	7,6	7,6	7,1	6,2	7,1	...
Tasa de subempleo visible <sup>k</sup>	...	...	...	...	...	...	...	3,6	4,4
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	22,4	9,6	5,2	1,7	8,9	6,0	7,7	12,5	9,3
Variación de los precios al por mayor	6,4	8,1	7,8	1,5	28,9	12,1	11,9	35,4	6,3
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	13,9	7,2	7,4	8,2	52,9	6,5	20,4	53,5	-19,4
Variación de la remuneración media real	3,8	7,9	2,6	0,0	-4,4	-1,0	-5,0	-2,1	-8,7
Tasa de interés pasiva nominal <sup>l</sup>	...	...	24,9	27,5	25,8	17,5	17,4	19,0	23,3
Tasa de interés activa nominal <sup>m</sup>	...	...	63,2	66,6	64,8	41,9	41,1	44,4	49,8
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Gobierno central</b>									
Ingresos totales del gobierno central <sup>n</sup>	...	...	...	...	18,1	17,8	18,9	19,7	19,7
Gastos totales del gobierno central <sup>o</sup>	...	...	...	...	21,4	19,0	20,2	20,1	20,7
Resultado primario del gobierno federal	...	...	...	...	2,2	2,0	1,9	2,3	2,6
Resultado operacional del gobierno central <sup>p</sup>	...	...	...	...	-3,1	-1,1	-0,9	0,1	-1,0
Deuda del sector público consolidado	30,6	33,3	34,4	41,7	49,2	49,4	52,6	55,9	58,2
Interna	25,0	29,4	30,1	35,5	38,8	39,7	42,2	41,5	46,3
Externa	5,6	3,9	4,3	6,2	10,4	9,8	10,4	14,4	11,9
<b>Moneda y crédito<sup>q</sup></b>									
Crédito interno <sup>r</sup>	39,8	40,3	41,1	42,6	47,3	43,7	44,4	46,4	46,4
Al sector público	4,8	7,8	10,5	9,4	12,1	10,9	11,0	13,9	13,5
Al sector privado	35,0	32,4	30,7	33,3	35,2	32,8	33,4	32,6	32,8
Liquidez de la economía (M3)	30,5	25,1	26,2	30,7	31,9	27,0	27,2	29,1	29,1
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	23,9	22,7	23,8	26,9	26,7	24,2	24,2	25,9	25,8
Depósitos en moneda extranjera	6,5	2,5	2,4	3,8	5,2	2,8	3,0	3,2	3,3

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Índice encadenado, base 1990=100. <sup>c</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. <sup>d</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>f</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>g</sup> Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. <sup>h</sup> Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>i</sup> Se refiere a la renta neta de la inversión como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. <sup>j</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, seis áreas metropolitanas. <sup>k</sup> Porcentaje de la población económicamente activa, seis áreas metropolitanas. <sup>l</sup> Certificados de depósito. <sup>m</sup> Tasa prefijada para personas jurídicas. <sup>n</sup> Se refiere a ingresos totales netos de transferencias. <sup>o</sup> Incluye intereses reales. <sup>p</sup> Incluye ajustes al resultado operacional. <sup>q</sup> Las cifras monetarias corresponden a promedios anuales. <sup>r</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

## b) Política monetaria

En el año 2003, la autoridad monetaria no sólo aumentó la tasa de interés para cumplir con los objetivos del sistema de metas de inflación, sino que además tomó medidas para controlar los agregados monetarios; las metas para ese año y para el 2004 fueron fijadas en 8,3% y 5,5%, respectivamente, con una banda de desviación simétrica del 2,5%. A partir de julio del 2003, las tasas de interés iniciaron un descenso gradual, después de mantenerse durante cinco meses en un 26% al año y llegaron al 16,5% en diciembre. A partir de junio, el Banco Central se ausentó del mercado de divisas y redujo

sus operaciones con títulos públicos con opción de *swap* entre tasas de interés y devaluación cambiaria.

En el 2004 las autoridades han sido más cautelosas en la reducción de las tasas de interés; hasta el mes de junio, la tasa básica anual se mantuvo en un 16%. Asimismo, las autoridades anunciaron su intención de incrementar las reservas internacionales y prolongar el proceso de reducción de pasivos (títulos públicos) indizados de acuerdo a la devaluación cambiaria.

En los primeros meses del 2003, el Banco Central trató de reducir la expansión de los agregados monetarios principalmente a través de la modificación de los depósitos obligatorios y el retiro de circulación de

Cuadro 2  
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2002				2003 <sup>a</sup>				2004 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	-0,2	1,0	3,1	3,8	1,1	-0,5	-1,3	-0,1	2,7	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	11 891	13 161	18 466	16 844	15 045	17 957	19 788	20 294	19 449	23 858
Importaciones de bienes FOB (millones de dólares)	10 863	11 603	13 199	11 572	11 239	11 364	12 393	13 263	13 300	14 974
Reservas internacionales (millones de dólares)	36 721	41 999	38 406	37 823	42 335	47 956	52 675	49 296	51 612	49 796
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>c</sup>	111,7	117,0	145,8	164,5	153,2	130,9	128,1	128,6	129,9	134,2
Tasa de desempleo urbano <sup>d</sup>	12,2	12,0	11,7	10,8	11,6	12,7	12,9	12,0	12,2	12,3
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	7,7	7,7	7,9	12,5	16,6	16,6	15,1	9,3	5,9	6,1
Tipo de cambio nominal promedio (reales por dólar)	2,4	2,5	3,1	3,7	3,5	3,0	2,9	2,9	2,9	3,0
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-6,1	-1,7	-1,5	3,1	-7,1	-12,9	-11,3	-6,0	-1,8	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva <sup>e</sup>	18,9	18,1	18,0	21,2	25,6	26,1	23,2	18,2	16,2	15,8
Tasa de interés activa <sup>f</sup>	43,6	42,6	42,9	48,5	52,5	53,0	49,6	44,1	42,2	41,7
Tasa de interés interbancaria <sup>g</sup>	19,3	18,4	18,0	20,4	25,7	26,2	23,3	18,3	16,3	15,9
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	717	1 527	2 396	1 439	1 059	788	696	442	573	658
Índices de precios de la bolsa de valores (índice en dólares, junio de 1997=100)	42,2	26,0	36,2	37,6	46,4	54,5	73,8	72,8	64,5	46,4
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>h</sup>	17,6	23,3	18,2	11,9	14,7	10,2	10,7	14,6	10,0 <sup>i</sup>	...
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) <sup>j</sup>	4,7	4,9	4,4	4,0	4,3	4,5	4,7	4,2	4,1	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Índice encadenado, base 1990=100. <sup>c</sup> Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>d</sup> A partir del primer trimestre del 2002, nueva metodología. Datos no comparables con cifras anteriores. <sup>e</sup> Certificados de depósito, acumulado en el mes.

<sup>f</sup> Tasa media de operaciones de crédito con recursos libres, total general. <sup>g</sup> Tasa SELIC (sistema especial de liquidación y custodia). <sup>h</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

<sup>i</sup> Datos hasta febrero. <sup>j</sup> Se refiere al total de los créditos otorgados por el sistema financiero.

recursos equivalentes al 2% del PIB. A partir de agosto, se redujo el encaje obligatorio para los depósitos a la vista de un 60% a un 45% y se tomaron medidas destinadas a elevar la liquidez, entre otras la reorientación de parte de los depósitos bancarios obligatorios a determinados sectores.

Las autoridades monetarias se ocuparon de estimular la reducción de los diferenciales de tasas de interés y de facilitar el acceso de los más pobres al sistema financiero. Incluso con la marcada restricción de la oferta monetaria, el gobierno trató de impulsar por diversos medios la adopción de políticas crediticias orientadas a la población de menores ingresos, entre otros la apertura de cuentas bancarias simplificadas, la asignación del 2% de los depósitos a la vista a la concesión de microcréditos a tasas de interés inferiores a las del mercado y la

disposición de que los bancos, sobre todo los federales, ofrecieran créditos consignados al pago directo de los sueldos de empleados del sector público y el sector privado.

Como consecuencia de estas iniciativas y de la flexibilización de las normas sobre depósitos obligatorios, en el segundo semestre los préstamos a las familias, especialmente los créditos de consumo, comenzaron a crecer sostenidamente, junto con una reducción de las tasas y del margen bancario. El crédito para las empresas sufrió una fuerte contracción desde mediados del 2002 hasta el tercer trimestre del 2003, debido a la reducción de los recursos externos para financiamiento de exportaciones. A partir del último trimestre del 2003, la recuperación del volumen de recursos externos y la flexibilización de los depósitos

obligatorios permitieron ampliar el monto de los préstamos a las empresas. En el primer semestre del 2004, estos últimos siguieron expandiéndose, mientras se observaba un voluminoso aumento paralelo de los recursos desembolsados por el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) con el fin de financiar inversiones, principalmente de maquinarias y en el sector agropecuario.

### c) Política cambiaria

La política cambiaria siguió rigiéndose por los lineamientos imperantes desde la devaluación de enero de 1999, es decir, se mantuvo el esquema de libre flotación del real. El tipo de cambio nominal se apreció notablemente con relación al dólar (19,4%) a lo largo del 2003, compensando en parte la fuerte depreciación del 2002 (53,5%). Esta tendencia se prolongó hasta abril del 2004, cuando comenzó a ascender nuevamente, pero con menor intensidad.

En los 12 meses transcurridos hasta marzo del 2004, la moneda brasileña ha acumulado una valorización real<sup>2</sup> de 20% en relación con el dólar estadounidense, de 8% en relación con el euro, de 17% en relación con el yen y de 9,4% con respecto a las monedas de los países miembros de Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI). Según el criterio de paridad en relación con una canasta de 13 monedas, el real se apreció un 13,5% en los 12 meses transcurridos hasta marzo.

### d) Otras políticas

A partir de enero del 2003, el nuevo gobierno retomó el debate sobre la materia y la formulación de un conjunto de proyectos de modernización institucional y de desarrollo de un ambiente más favorable a la inversión

y a la innovación. Muchas de las medidas adoptadas ya estaban siendo analizadas por el ejecutivo o se habían presentado al Congreso como proyectos de ley. Entre ellas destacan medidas destinadas a la creación de instrumentos de estímulo del financiamiento inmobiliario, la reducción del costo de capital y de facilitación de la apertura de nuevas empresas, el establecimiento de mecanismos de seguro y crédito agrícola, la reducción de las distorsiones impositivas, la introducción de cambios en la regulación de infraestructura, una nueva ley de innovación, el perfeccionamiento del sistema de patentes y medidas de apoyo al sector exportador.

Brasil ha intensificado sus esfuerzos para ampliar el acceso a nuevos mercados y reforzar su participación en la integración regional, entre otros en el Mercosur y el Área de Libre Comercio de las Américas. Al igual que otros países de la región, Brasil se ha visto favorecido por la expansión del comercio con las naciones asiáticas, en especial China e India, y con otras economías emergentes como Sudáfrica, que han incrementado las importaciones de productos brasileños. Además, ha formulado propuestas de importancia política para consolidar su presencia en nuevos mercados; entre estas figura la propuesta de crear un “Grupo de tres” con India y Sudáfrica, para adoptar posiciones comunes en las negociaciones multilaterales.

En el plano internacional, el hecho más destacado del primer semestre del 2004 es la firma de una serie de acuerdos con el Gobierno de la República Popular China durante la visita del Presidente de Brasil a fines de mayo. En esa oportunidad se suscribieron varios compromisos, que abarcan una amplia gama de actividades, desde inversiones conjuntas hasta la apertura comercial en algunos sectores y posibilidades de cooperación en el área energética.

## 3. Evolución de las principales variables

### a) La actividad económica

El nivel de actividad de la economía brasileña muestra una recuperación en el 2004, después de haberse contraído en el 2003 y haber crecido poco en años anteriores. En el primer trimestre del 2004 el PIB tuvo una expansión del 2,7% con respecto al mismo período

del 2003 y de 1,6% en comparación con el trimestre anterior. Sobre la base del desempeño de los primeros meses del 2004, se considera que la expansión podría superar el 3,5% proyectado a principios de año.

Las exportaciones netas de bienes y servicios no alcanzaron a contrarrestar en el 2003 la brusca contracción del consumo y la inversión interna, pero la

2 Se utilizó como indicador el índice de precios al por mayor.



demanda interna comenzó a recuperarse a partir del tercer trimestre. Las primeras señales de reactivación se dieron en las ventas de bienes duraderos, sobre todo automóviles, gracias a la mejora de las condiciones crediticias; a continuación, la inversión comenzó a elevarse desde fines del año pasado, como consecuencia del mayor aprovechamiento de la capacidad instalada y de las mejoras en las condiciones de financiamiento interno y externo. Por último, el aumento gradual de los ingresos reales de la población en los primeros meses de este año ha estimulado el consumo de bienes no duraderos.

En el 2003, y al igual que en los últimos años, la evolución del PIB fue muy disímil en las distintas ramas de actividad. El sector agropecuario mostró el mayor crecimiento, mientras la industria manufacturera tuvo un bajo dinamismo y la construcción registró una contracción del 8,6%. En el presente año la expansión ha respondido fundamentalmente a los sectores agropecuario y manufacturero, que crecieron alrededor de un 6% en los primeros cuatro meses del año, y a los servicios de comercio y transportes, cuya expansión fue cercana al 5% en el primer trimestre del 2004 en comparación con el mismo período del 2003.

La aceleración del ritmo de crecimiento de la industria manufacturera responde tanto a la recuperación del consumo de las familias como al alza de las exportaciones en términos de volumen. Las ramas industriales más activas son la producción de bienes de consumo duraderos y la de bienes de capital, esta última como respuesta a la mayor demanda de inversión en maquinarias y equipos. Los demás sectores han mostrado un menor dinamismo. El crecimiento de la minería y la construcción ha sido negativo y el de los demás servicios no ha superado el 2%.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

El desempleo en las principales regiones metropolitanas aumentó de un 10,5% en diciembre del 2002 a cerca del 13% entre mayo y octubre del 2003. Si bien a comienzos del 2004 la tasa disminuyó a cerca de un 11%, en abril y mayo volvió a aumentar a alrededor del 13%, pese a la recuperación del crecimiento del producto y a la creación de puestos de trabajo. La volatilidad de la tasa de desempleo puede atribuirse esencialmente a los cambios que se dieron en la población económicamente activa debido a una tasa de participación fluctuante. En todo caso, en el 2004 se observa cierto repunte de la tasa de ocupación. De enero a abril del 2004, esta fue un 1,8% superior a la de los mismos meses del 2003 y los datos sobre empleos formales apuntan a una marcada expansión del empleo,

sobre todo fuera de las áreas metropolitanas. En general, el incremento del empleo formal se ha extendido a todos los sectores de la economía, pero ha sido más alto en la industria, en la que entre enero y abril del 2004 se crearon cerca de 189.000 empleos, mientras en el sector de servicios la generación de empleos ascendía a 172.000.

Durante el primer trimestre del 2004 los ingresos medios reales de la población presentaron un aumento del 3,8% con relación a diciembre del 2003, después de una baja del 12,5% durante ese año. Este incremento ha sido más acentuado entre los trabajadores autónomos y los asalariados que integran el mercado formal de trabajo.

Las tasas de inflación disminuyeron sistemáticamente desde comienzos del 2003. El aumento de los precios de los productos básicos, los reajustes de los precios controlados y algunas alzas de carácter estacional podrían ejercer presiones temporales sobre los índices de precios en el segundo semestre, pero no se espera un cambio permanente de la tendencia declinante de la inflación correspondiente a precios al consumidor.

#### **c) El sector externo**

Las exportaciones fueron el principal factor propulsor de la producción y, además, permitieron que se frenara la disminución de los ingresos. En el 2003, Brasil registró el mayor incremento en los valores exportados desde 1988 (21,1%), gracias a la conjunción de cuatro factores: el aumento del volumen exportado, el alza de los precios de los productos básicos, la expansión de la demanda proveniente de los países asiáticos y la recuperación de importantes mercados en América Latina para la colocación de sus manufacturas (Argentina, México, Chile y Colombia). En el 2004 las exportaciones mantienen su dinamismo; de hecho, entre enero y mayo crecieron un 24% en comparación con el mismo período del año anterior. El incremento de las importaciones se aceleró consistentemente con la reactivación económica, por lo que probablemente la economía brasileña volverá a registrar un superávit comercial de la misma magnitud que en el 2003.

Los productos agropecuarios fueron uno de los principales componentes de las exportaciones en el 2003 en términos de valor. La cosecha de granos, especialmente de soja, superó las 123 millones de toneladas, lo que se tradujo en exportaciones por un valor de 21.200 millones de dólares, que representa un incremento del 25% con respecto al año anterior. La carne fue otro producto cuyas exportaciones mostraron una gran expansión, dado que las ventas externas sumaron 4.100 millones de dólares, duplicando el registro del 2000. Las más recientes estimaciones de la cosecha de granos en el 2004 indican que se mantendrán



los volúmenes del año anterior, por lo que es posible que el aumento del valor exportado corresponda sobre todo a un alza de los precios internacionales de estos productos.

La expansión de las exportaciones de bienes no está concentrada exclusivamente en los productos primarios o agrícolas. En el primer trimestre del 2004, los productos que mostraron un mayor incremento en términos de valor, en relación con el mismo período del año anterior, fueron soja y maíz (90%), máquinas y tractores (80,5%), elementos químicos (46,5%), aceites vegetales (44,7%), metalurgia de productos no ferrosos (44,6%), matanza de animales (43%) y vehículos automotores (42,7%). Los datos sobre el primer cuatrimestre de 2004 indican que los precios de las exportaciones aumentaron un 8,1%, en tanto que el volumen creció un 15,9%. Los volúmenes exportados registraron un incremento en todas las categorías: 54,1% en la de bienes de capital, 19% en los productos intermedios, 37,2% en los bienes de consumo duraderos y 10,8% en los no duraderos.

El valor de las importaciones de bienes se recuperó un 2,1%, en el 2003, después de haber caído 15% en el 2002. Este incremento se debió a una expansión de 10% en las importaciones de bienes intermedios, junto a una caída del 6,3% y 10% en las de bienes de consumo y de capital, respectivamente. Estas últimas registraron en el 2003 el menor valor desde 1994, reflejando la caída de inversión ocurrida durante el año. La recuperación de la actividad económica en el 2004 viene contribuyendo al incremento de las importaciones de bienes, impulsadas sobre todo por las compras de bienes intermedios.

Los datos para el primer cuatrimestre del 2004 revelan un aumento de las importaciones de un 3,0% en el caso de los precios y de 14,4% en términos de volumen; este último se ha concentrado en los productos intermedios (18,8%), en tanto que los combustibles y los bienes de consumo no duraderos registraron una expansión de 8,7% y 6,8%, respectivamente. A diferencia de los últimos años, período en que las importaciones se mantuvieron a un nivel muy bajo, se observa una recuperación generalizada en todos los sectores.

De enero a mayo del 2004 la balanza comercial ha seguido presentando un saldo comercial positivo y

creciente, que llegó a 11.200 millones de dólares en mayo del 2004 y sumó un total de 28.000 millones en los doce meses transcurridos hasta ese mes. En ese mismo período, la suma de las exportaciones e importaciones superó los 131.000 millones de dólares, cifra que equivale aproximadamente a un 25% del PIB.

Durante los primeros cuatro meses del 2004 el saldo en cuenta corriente fue de 948 millones de dólares (0,5% del PIB), cifra que se compara con un déficit de 830 millones en el mismo período del 2003 y que respondió fundamentalmente al saldo de la balanza comercial (8.100 millones de dólares en el período enero-abril, comparado con 5.500 millones en los mismos meses del 2003) y el menor déficit en la cuenta de servicios (1.074 millones de dólares, inferior a los 1.276 millones observados en el primer trimestre del 2003). La balanza de renta se deterioró en los cuatro primeros meses del año, acumulando un déficit de 7.100 millones de dólares, superior al saldo negativo de 5.900 millones de enero-abril del 2003, a causa del incremento del pago neto de utilidades y dividendos; en cambio, los pagos netos de intereses presentan un aumento, aunque no de gran envergadura.

Por su parte, la cuenta financiera registró un déficit de 2.100 millones de dólares en el primer cuatrimestre del año debido a la voluminosa salida de capitales en el mes de abril (4.500 millones de dólares), que revertió el superávit de 2.400 millones acumulado desde enero a marzo. La IED presenta un leve incremento con relación al mismo período del 2003. A pesar que el financiamiento externo de mediano y largo plazo (IED más captaciones y préstamos) no recuperó el nivel de comienzos del 2002, a partir de mediados del 2003 se observó un aumento de la entrada recursos de este tipo que se elevaron de aproximadamente 25.000 millones a más de 35.000 millones de dólares por año.

Las reservas internacionales alcanzaron en abril del 2004 un total de 50.500 millones de dólares, equivalentes a 12 meses de importaciones. Con fines de evaluación de desempeño, hay que considerar que en el acuerdo con el Fondo Monetario se establecen parámetros de cálculo de reservas netas disponibles. A fines de abril del 2004, dichas reservas ascendían a unos 22.400 millones de dólares.

---

## Chile

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

El año 2003 marcó un positivo repunte para la economía chilena, que nuevamente fue impulsado por las exportaciones. La tasa de crecimiento alcanzó un 3,3% en términos reales, superior al 2,2% del 2002. La inflación se redujo progresivamente en el transcurso del año, ayudada por la importante apreciación del peso, mientras la fuerte competencia en el sector minorista se manifestaba en menores márgenes y precios. En los 12 meses anteriores a diciembre del 2003, la inflación llegó a sólo 1,1%, casi un punto menos del límite inferior de 2% a 4% anual establecido por el Banco Central.

Estos resultados son fruto de una política económica orientada al logro de equilibrios fiscales y de precios, que reportó al gobierno y a las empresas chilenas los márgenes (*spreads*) internacionales más bajos alcanzados a la fecha, cercanos a los de un país mucho más desarrollado e incluso con una mayor tasa de crecimiento como es el caso de la República de Corea.

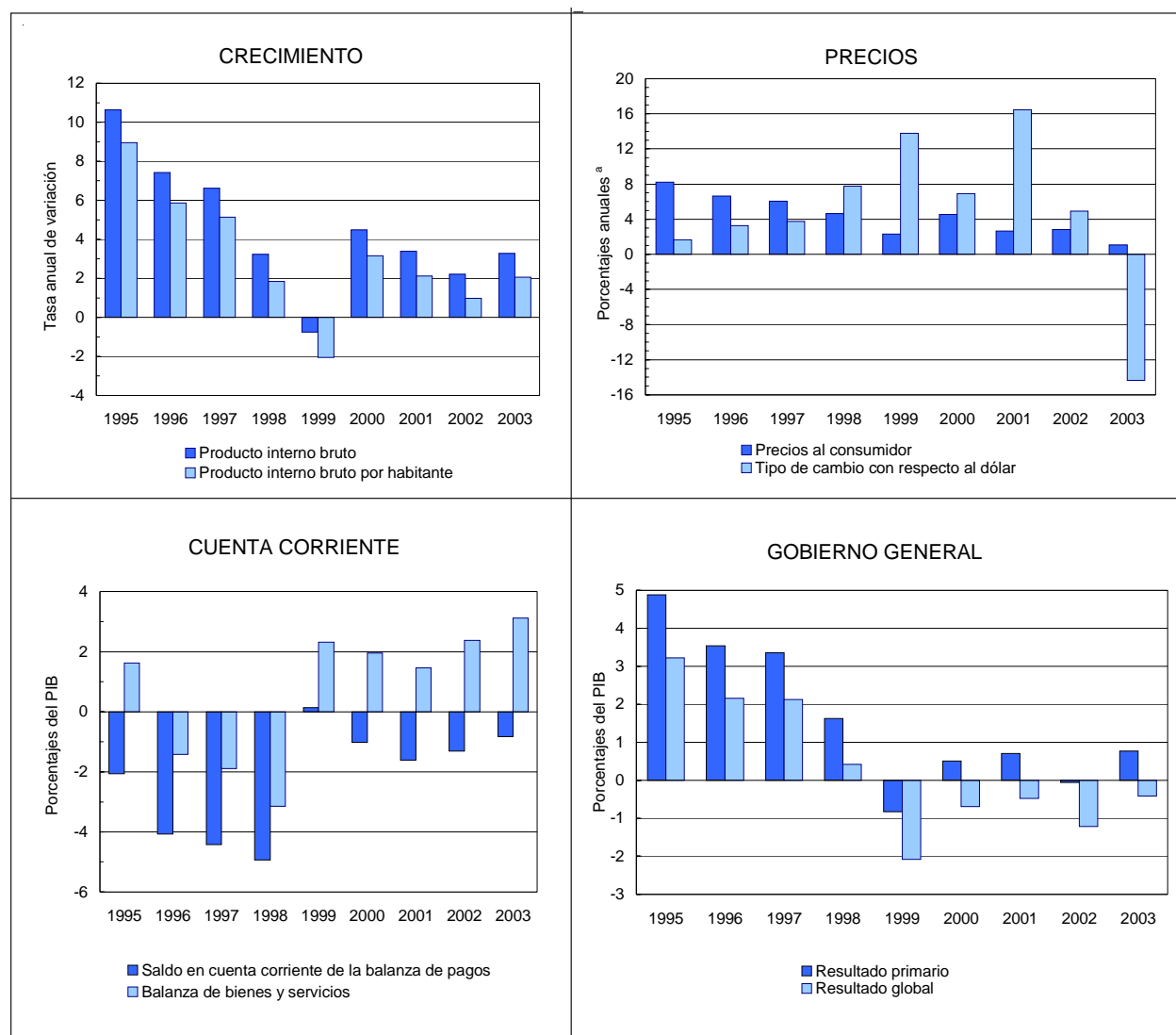
Las autoridades económicas han evitado desequilibrios significativos, y las cifras recientes permiten prever un mayor dinamismo económico, en la medida en que las condiciones externas sean más favorables y se logre una recuperación de la inversión y la demanda interna.

El desempleo registró una baja en el 2003, aunque siguió siendo superior al observado en los años anteriores a 1998. En 2003, la tasa de desempleo del 8,5% representó una mejoría con respecto al 9,0% del 2002 y

a las tasas superiores a esta cifra del 2000 y el 2001. La desocupación acusó un repunte en los últimos meses, ubicándose en un 9,4% en el trimestre marzo-mayo. Pese a esta variación negativa, el país ha mantenido una notable estabilidad política y social, que contrasta con la situación de sus países vecinos.

A comienzos del 2004, la población percibía positivas perspectivas para el año. El crecimiento del valor de las exportaciones se aceleró en los primeros meses, gracias a importantes aumentos de precios de los productos que Chile exporta, pero su futura evolución estará supeditada a la recuperación de la economía mundial. En todo caso, se espera que los tratados de libre comercio con la Unión Europea, Estados Unidos y la República de Corea permitan un intercambio mayor y más fluido con estos relevantes mercados externos.

Gráfico 1  
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Variación diciembre a diciembre.

## 2. Política económica

En los últimos cinco años, el aumento de las exportaciones ha sido la principal fuente de crecimiento del PIB. En el 2003, el incremento de las ventas al exterior fue de un 7,8%, mientras que el de la demanda interna ascendió a

un 3,5%. Aún no se han recuperado los niveles sin precedentes de inversión logrados hasta 1998, equivalentes a un 27% del PIB; de hecho, en los últimos cinco años la inversión ha sido inferior al 24% del PIB.

El desempeño relativamente mejor de la economía chilena en el 2003 se logró en el contexto de una política económica orientada a velar por los equilibrios fiscales y de precios, y a reducir la vulnerabilidad externa, preservando y fortaleciendo la apertura de la economía a los mercados mundiales y, al mismo tiempo, la equidad social. Esta estrategia, no exenta de obstáculos aunque en un ambiente de estabilidad institucional, le ha permitido a Chile evitar las situaciones de crisis que han afectado a otras naciones de la región. A medida que la economía mundial vaya adquiriendo un mayor dinamismo, Chile podrá rápidamente aprovechar este vuelco favorable para lograr mejores tasas de crecimiento.

La estrategia macroeconómica de Chile se basa en una meta de superávit fiscal estructural, un sistema de tipo de cambio flexible y una política de metas de inflación que emplea como instrumento la tasa de interés de política monetaria.

La meta fiscal, en virtud de la cual el gobierno se compromete a lograr un superávit estructural de 1% del PIB por año, permite aislar los gastos fiscales de las fluctuaciones transitorias del precio del cobre y del producto. El principal objetivo de esta norma, adoptada por el actual gobierno desde sus inicios, es estabilizar el gasto a lo largo del ciclo económico. Su aplicación estricta desde el 2000 ha permitido una creciente confianza en la solidez de la disciplina fiscal.

#### **a) Política fiscal**

El balance estructural del gobierno central excluye los componentes cíclicos más significativos del presupuesto, por lo que permite evitar las reacciones procíclicas de la política fiscal ante las fluctuaciones de la economía. El análisis técnico de las proyecciones pertinentes está a cargo de una comisión de expertos, lo que ha despolitizado este tema económico.

El déficit fiscal efectivo del gobierno central, calculado sobre la base de cifras devengadas, fue de un 0,4% del PIB, lo que se compara con un 0,8% del PIB según el antiguo criterio “de caja”. El presupuesto para el 2004 suponía un aumento del PIB de un 4,4%; una inflación del 2,4% anual en términos promedio o de 3% de diciembre a diciembre; ingresos tributarios crecientes (6,4% superiores a septiembre del 2003), y mayores precios del cobre. De acuerdo a estas cifras, se espera que el balance fiscal efectivo del gobierno central disminuya a un déficit del 0,1% del PIB.

El gasto corriente del gobierno central se mantuvo prácticamente estable en términos del PIB (18,7%), igual que sus principales componentes, en tanto que el gasto de capital volvió a bajar levemente (de un 3,8% a un 3,7% del PIB).

Con el fin de compensar la menor recaudación de aduanas, derivada de los nuevos acuerdos comerciales, y para financiar el plan AUGE de salud, que asegura un conjunto básico de prestaciones médicas a toda la población, al igual que el programa “Chile Solidario”, destinado a sacar a 200.000 familias de la pobreza, el gobierno logró la aprobación de un alza transitoria de un 1% de la tasa del IVA, que aumentó a 19% a partir de octubre. Durante el mes de julio, el gobierno anunció una reducción del gasto de 300 millones de dólares.

En enero del 2003, las mejores condiciones existentes en los mercados financieros internacionales y el bajo riesgo país permitieron al gobierno captar fondos en el mercado externo mediante la emisión de un nuevo bono soberano por un valor par de 1.000 millones de dólares, con un diferencial de 163 puntos; estos recursos se destinarán a prepagar deudas anteriores adquiridas a tasas más altas.

En la ley de presupuesto para el año 2004 se prevé un endeudamiento de 1.500 millones de dólares, tanto en el mercado internacional como en el interno. En este último caso, el bono en moneda nacional podría ser a 20 años, lo que constituiría una innovación en la materia.

La deuda financiera bruta del gobierno central se redujo a un 13,3% del PIB en diciembre del 2003. Sumada a la deuda del Banco Central, representa un 34,4% del PIB, porcentaje también inferior al del 2002.

En la elaboración del presupuesto para el 2004 se utilizó por primera vez una base devengada, lo que significa que toda operación económica realizada por el gobierno se registra en el momento en que se produce la obligación de efectuar un pago tras la entrega del bien, la prestación del servicio o el avance de la obra. Se incorporaron, además, los ingresos y gastos incluidos en la ley reservada del cobre y el Fondo de estabilización de los precios del petróleo. Hasta el año anterior, el gobierno registraba las operaciones cuando realizaba los pagos correspondientes (base de “caja”).

#### **b) Políticas monetaria y cambiaria**

La política monetaria pudo aplicarse en un contexto caracterizado por una reducida inflación, una economía internacional más estable que en el 2002, un bajo riesgo país, un creciente superávit de la balanza de bienes y cuantiosos flujos de capital.

Las autoridades han seguido empleando el sistema de metas de inflación, con un objetivo central del 3% y un rango aceptable de variación del 2% al 4%. En el 2003 nuevamente se cumplió la meta, incluso más allá del rango establecido, puesto que la inflación fue de apenas un 1,1%. En los primeros meses del 2004, la inflación no ha superado el 2% en doce meses.

Cuadro 1  
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	10,6	7,4	6,6	3,2	-0,8	4,5	3,4	2,2	3,3
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	8,9	5,9	5,1	1,8	-2,1	3,2	2,1	1,0	2,1
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	6,9	2,8	3,4	2,3	0,8	6,6	7,6	5,7	0,9
Minería	9,3	15,8	11,3	8,3	10,6	3,2	7,3	-3,9	5,4
Industria manufacturera	7,5	3,2	4,7	-2,3	-0,5	4,9	0,9	2,7	2,4
Electricidad, gas y agua	7,6	-3,8	8,3	4,4	-4,7	9,5	1,1	2,2	4,1
Construcción	9,9	8,6	6,3	1,9	-9,9	-0,7	2,7	1,7	3,6
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	14,2	9,5	7,6	3,5	-4,4	4,4	2,1	1,7	4,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	14,7	10,2	10,9	6,6	0,8	8,6	7,3	6,0	3,4
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	8,3	6,1	5,9	5,0	0,5	4,0	3,2	2,4	2,6
Servicios comunales, sociales y personales	2,7	4,6	0,0	4,8	2,7	1,8	3,0	2,9	2,5
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Consumo	9,2	8,8	6,5	4,3	-0,4	3,6	2,8	2,1	3,5
Gobierno general	4,2	4,0	5,8	2,2	2,7	3,0	2,9	2,7	2,1
Privado	9,8	9,4	6,6	4,7	-1,0	3,7	2,8	1,9	3,7
Inversión interna bruta	34,2	5,9	9,4	2,2	-20,1	14,0	0,5	3,9	3,5
Exportaciones de bienes y servicios	11,0	11,8	11,2	5,2	7,3	5,1	7,5	1,5	7,8
Importaciones de bienes y servicios	25,0	11,8	13,2	6,7	-9,5	10,1	4,1	2,4	8,8
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro<sup>c</sup></b>									
Inversión interna bruta	25,8	27,4	27,7	26,9	20,9	21,9	22,0	21,8	21,8
Ahorro nacional	23,8	23,1	23,1	21,8	21,0	20,6	20,5	20,4	21,0
Ahorro externo	2,0	4,3	4,7	5,1	-0,1	1,2	1,5	1,4	0,8
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-1 350	-3 083	-3 660	-3 918	99	-766	-1 100	-885	-594
Balanza de bienes	1 381	-1 072	-1 428	-2 040	2 427	2 119	1 843	2 256	3 015
Exportaciones FOB	16 025	16 627	17 870	16 323	17 162	19 210	18 272	18 177	21 046
Importaciones FOB	14 644	17 699	19 298	18 363	14 735	17 091	16 428	15 921	18 031
Balanza de servicios	-324	-1	-136	-452	-737	-648	-844	-656	-767
Balanza de renta	-2 714	-2 518	-2 617	-1 889	-2 233	-2 795	-2 526	-2 915	-3 280
Balanza de transferencias corrientes	307	508	520	462	643	558	427	430	438
Balanzas de capital y financiera <sup>d</sup>	2 488	5 677	6 979	1 727	-846	1 083	504	1 084	228
Inversión extranjera directa neta	2 205	3 681	3 809	3 144	6 203	-348	2 590	1 594	1 587
Capital financiero <sup>e</sup>	283	1 995	3 170	-1 417	-7 049	1 431	-2 086	-511	-1 359
Balanza global	1 139	2 594	3 318	-2 191	-747	317	-596	199	-366
Variación en activos de reserva <sup>f</sup>	-740	-1 119	-3 318	2 191	747	-317	596	-199	366
Otro financiamiento <sup>g</sup>	-399	-1 475	0	0	0	0	0	0	0
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>h</sup>	99,8	97,3	91,8	94,5	99,3	100,0	112,5	113,3	119,7
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	120,4	97,2	100,0	88,2	88,6	88,6	82,5	82,5	86,5
Transferencia neta de recursos (porcentajes del PIB)	-1,0	2,2	5,3	-0,2	-4,2	-2,3	-3,0	-2,7	-4,2
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	21 736	26 272	29 034	32 591	34 758	37 177	38 032	40 395	41 179
Deuda externa bruta total (porcentajes del PIB)	33,3	34,7	35,1	41,1	47,6	49,4	55,6	60,0	57,2
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) <sup>i</sup>	-14,0	-12,4	-11,9	-9,2	-10,5	-11,9	-11,3	-12,9	-12,7

Cuadro 1 (conclusión)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales medias</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>j</sup>	54,8	54,2	54,2	54,4	54,4	53,7	52,9	52,5	52,9
Tasa de desempleo abierto <sup>k</sup>	7,4	6,4	6,1	6,4	9,8	9,2	9,1	9,0	8,5
Tasa de subempleo visible <sup>k</sup>	...	3,8	5,2	4,0	4,9	5,4	6,4	5,6	5,9
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	8,2	6,6	6,0	4,7	2,3	4,5	2,6	2,8	1,1
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	1,7	3,3	3,8	7,8	13,8	6,9	16,4	4,9	-14,4
Variación de la remuneración media real	4,0	4,1	2,4	2,7	2,4	1,4	1,6	2,1	0,8
Tasa de interés pasiva nominal <sup>l</sup>	...	...	12,7	12,6	8,9	8,7	6,5	4,1	3,2
Tasa de interés activa nominal <sup>l</sup>	...	...	20,2	22,5	17,6	18,7	16,7	14,4	13,0
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Gobierno general<sup>m</sup></b>									
Ingresos	23,4	23,6	23,5	23,1	22,5	23,7	23,9	23,2	23,4
Gastos	17,2	17,9	18,0	19,0	20,7	20,9	20,8	20,7	20,2
Resultado operativo bruto	6,2	5,6	5,5	4,1	1,8	2,8	3,1	2,5	3,2
Adquisición neta de activos no financieros	3,0	3,5	3,4	3,7	3,9	3,5	3,6	3,7	3,6
Resultado primario	4,9	3,5	3,4	1,6	-0,8	0,5	0,7	-0,1	0,8
Resultado global	3,2	2,2	2,1	0,4	-2,1	-0,7	-0,5	-1,2	-0,4
Deuda pública del gobierno central	17,4	14,7	12,6	12,2	13,3	12,9	14,5	15,2	15,4
Interna	11,8	10,6	9,6	9,3	9,6	9,6	10,3	9,6	8,9
Externa	5,6	4,1	3,1	3,1	3,8	3,4	4,4	5,5	6,5
Pago de intereses (porcentajes de los ingresos)	7,1	5,9	5,3	5,2	5,6	5,1	4,9	5,0	5,0
<b>Moneda y crédito<sup>n</sup></b>									
Crédito interno <sup>o</sup>	61,8	62,5	65,5	66,3	69,3	68,6	71,3	73,1	75,8
Al sector público	1,3	1,4	2,4	2,4	2,7	2,7	3,3	4,1	4,0
Al sector privado	60,5	61,1	63,2	63,9	66,6	65,9	67,9	69,0	71,7
Liquidez de la economía (M3)	37,1	37,8	40,3	45,4	50,1	49,9	51,7	52,6	50,7
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	34,7	35,9	38,7	43,2	46,1	45,5	46,4	46,6	45,0
Depósitos en moneda extranjera	2,4	1,9	1,6	2,3	4,0	4,4	5,3	5,9	5,7

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1996, excepto 1995 y 1996, a precios de 1986. <sup>c</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. <sup>d</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>f</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>g</sup> Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. <sup>h</sup> Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>i</sup> Se refiere a la renta neta de la inversión como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. <sup>j</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional. <sup>k</sup> Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, total nacional. <sup>l</sup> Operaciones a 90-360 días, no reajustables. <sup>m</sup> Corresponde a la nueva metodología de contabilidad según el manual del Fondo Monetario Internacional 2001. <sup>n</sup> Las cifras monetarias corresponden a promedios anuales. <sup>o</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

La apreciación del peso ciertamente contribuyó al descenso de la tasa de inflación durante el 2003, desde el punto más alto, un 4,5% anual registrado en marzo, a solo 1,1% anual en diciembre. La fuerte competencia en el sector minorista también ha contribuido al descenso de los precios.

La baja inflación y la meta fiscal le dieron un mayor margen de acción al Banco Central, que pudo reducir la tasa de interés de política monetaria hasta un mínimo de

1,75%. La política de recorte de tasas se inició en enero del 2002 con la rebaja de esa tasa de un 6,5% nominal anual a un 3% en agosto del mismo año. La inexistencia de presiones inflacionarias permitió reducir sostenidamente la tasa de interés durante el 2003, desde un 3% en diciembre del 2002 a 1,75% en febrero del 2004, e incluso mantenerla en ese nivel en los meses siguientes. Esta tasa, que era apenas positiva en términos reales a fines del 2003, pasó a ser negativa en el 2004.

Cuadro 2  
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2002				2003 <sup>a</sup>				2004 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	1,1	1,5	2,7	3,5	3,7	3,0	3,1	3,3	4,8	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	4 623	4 942	4 052	4 560	5 276	5 271	5 067	5 433	7 335	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	4 012	4 399	4 508	4 277	4 579	4 855	4 922	5 058	5 423	...
Reservas internacionales (millones de dólares)	14 150	15 223	14 740	15 351	16 499	15 490	15 655	15 851	15 965	15 853
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>c</sup>	111,4	108,7	116,6	116,5	123,7	122,9	120,3	111,7	108,6	114,2
Tasa de desempleo	8,8	9,5	9,7	7,8	8,2	9,1	9,4	7,4	8,1	9,6
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	2,6	2,0	2,3	2,8	4,5	3,6	2,2	1,1	-0,7	1,1
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	670	659	708	718	738	710	693	623	588	629
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	2,5	2,5	1,7	1,3	0,3	0,0	1,0	2,4	3,1	2,5
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva <sup>d</sup>	5,7	4,4	3,2	3,1	3,1	3,2	3,4	3,2	2,2	2,1
Tasa de interés activa <sup>d</sup>	16,0	15,6	13,4	12,4	13,3	12,5	13,0	13,0	11,0	10,5
Tasa de interés interbancaria	5,8	4,4	3,2	3,0	2,7	2,7	2,7	2,7	1,8	1,7
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	153	166	238	191	195	162	133	121	127	118
Índices de precios de la bolsa de valores (índice en dólares, junio de 1997=100)	62,1	53,8	46,0	52,5	52,5	65,6	82,1	94,9	92,5	89,8
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>e</sup>	12,4	7,3	8,1	9,8	8,2	13,3	10,7	11,6	11,2	10,6
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) <sup>f</sup>	1,7	1,8	1,9	1,8	1,9	1,9	1,8	1,6	1,6	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1996. <sup>c</sup> Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>d</sup> Operaciones a 90-360 días, no reajustables. <sup>e</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. <sup>f</sup> Se refiere al total de los créditos otorgados por el sistema bancario.

El aumento de la tasa aplicable a los fondos federales por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos inicia el proceso de alza mundial de las tasas controladas por los bancos centrales. Como consecuencia, se espera que el Banco Central de Chile decida incrementar con cierto rezago la correspondiente a política monetaria.

La mayor demanda de saldos monetarios reales continuó en el 2003. La tasa de variación interanual de los medios de pago de particulares (M1A) creció entre diciembre del 2002 y el mismo mes del 2003 un 16,6% en términos reales, en un contexto de inflación de un 1,1%. En cambio, los billetes y monedas de libre circulación solo aumentaron un 6,3% en términos reales y la tasa de interés pasiva de 1 a 3 años se ubicó apenas en un 3,5% nominal anual.

Las tasas de interés bajaron en todas las categorías como consecuencia de la reducción de la tasa de política monetaria, pero la tasa de interés promedio subió, debido al notable aumento de las deudas de consumo e hipotecarias, a las que se aplican tasas más altas, en tanto que el crédito

comercial, con tasas más bajas, tuvo un incremento mucho menor. La tasa de interés promedio, correspondiente a los créditos otorgados en moneda nacional (operaciones de colocación de 90 días a 1 año), se elevó del 11,8% en diciembre del 2002 al 13,0% en diciembre del año siguiente, para luego descender a 10,9% en abril del 2004, cuando repuntaron los créditos comerciales.

Las menores tasas de expansión del crédito comercial son, además, un síntoma del estancamiento de la demanda interna y de la precaria situación financiera de la mayor parte de las empresas medianas y pequeñas. Estas no han podido recuperarse de la contracción monetaria y financiera realizada por el Banco Central a comienzos de 1998. Su desmejorada condición es consistente con la persistencia del alto nivel de desempleo en los últimos cinco años.

El crédito del sector bancario aumentó un 5,7% en diciembre del 2003 y un 3,8% hasta abril del 2004. Las entidades no financieras del sector privado emitieron bonos en moneda nacional por el equivalente



a 2.200 millones de dólares en el 2003, mientras el acervo de valores del Banco Central creció un 7,6%. El sistema bancario redujo la cartera vencida de un 1,8% en diciembre del 2002 al 1,6% en diciembre del año siguiente y al 1,5% en abril del 2004.

Chile es uno de los pocos países de la región cuyo sistema financiero no tiene una gran proporción de activos y pasivos en dólares, debido a que adoptó ya en la década de 1960 sistemas de ajuste por inflación de los depósitos y préstamos en moneda nacional de las instituciones financieras, lo que creó una alternativa con poder adquisitivo constante que sustituyó al dólar en este ámbito.

Las reservas internacionales aumentaron de 15.351 millones a 15.851 millones de dólares en el año transcurrido entre diciembre del 2002 y del 2003, y a 16.137 millones hasta mayo del 2004.

Desde fines de 1999, el Banco Central adoptó un sistema de tipo de cambio flexible. El peso se apreció sostenidamente en el 2003, debido a la más alentadora situación de Argentina y a las buenas expectativas respecto de Brasil. A esto se sumó en el último trimestre una mayor afluencia de dólares provenientes del alza del precio del cobre, de los mayores retornos de las exportaciones y del ingreso de capitales financieros para aprovechar una fase alcista de la bolsa.

A comienzos de diciembre del 2003, la apreciación de la moneda ascendía a poco más del 20% con relación al punto más alto observado en marzo. Ante las quejas de los exportadores, el Banco Central reiteró su decisión de no intervenir en esa etapa caracterizada por la solidez del peso. Con esa respuesta el instituto emisor aclaró que reserva su intervención para ocasiones en que el tipo de cambio aumente mucho y en forma acelerada, como ocurrió ante las expectativas de crisis en Argentina en el 2001 y la incertidumbre respecto del real brasileño en el 2002. Ante emergencias de ese tipo, el Banco Central anunciará la magnitud de la intervención como lo ha hecho en el pasado reciente.

La baja del tipo de cambio nominal, de 758 pesos por dólar en marzo del 2003 a 599 en diciembre, fue seguida de una reversión parcial en el 2004, que lo llevó a 650 pesos en mayo del 2004. El tipo de cambio

multilateral (1998=100) aumentó en 2003 de 125,8 en enero a 129,7 en junio, y en junio del 2004 era de 116,7.

La apreciación hizo más atractivo el rendimiento en dólares de las inversiones financieras en Chile, que ya fue extraordinariamente alto en el 2003: el índice de precios selectivo de acciones (IPSA) subió casi un 50% hasta diciembre, lo que unido a la valorización del peso significó una rentabilidad del orden del 70%. La retroalimentación observada entre el alza del precio de las acciones y la venta de dólares para participar en la bolsa es simétrica, por lo que una baja del mercado accionario se traducirá en una relación de signo opuesto. Durante el 2003 el Banco Central no intervino significativamente en el mercado cambiario, realizando operaciones por apenas 50 millones de dólares.

### c) Política comercial

La suscripción de acuerdos comerciales favorables con Estados Unidos y Europa, y posteriormente con la República de Corea, abren amplias posibilidades a la actividad económica de Chile después de la desaceleración de años recientes. Esos tratados, además de los TLC con India y China que se espera concretar próximamente, plantean nuevos desafíos, en el sentido de aprovechar lo más ampliamente posible todo su potencial. Algunos de estos desafíos son la provisión de una adecuada capacitación laboral, el logro de altos estándares de calidad y una mayor eficiencia productiva, y el establecimiento de mecanismos de comercialización eficaces. Por estas razones, las ventajas de esos acuerdos revisten particular importancia para la economía chilena, cuyas exportaciones representan un tercio del PIB y, por ende, sus perspectivas de crecimiento dependen en gran medida de la evolución de la economía mundial, así como de las políticas nacionales que influyen en la rentabilidad de las exportaciones.

En otra área, el principal problema al que se enfrenta actualmente la política de comercio exterior es el incumplimiento, por parte del gobierno argentino, del contrato de abastecimiento de un 40% del gas natural que Chile necesita.

## 3. Evolución de las principales variables

### a) La actividad económica

Las exportaciones aumentaron un 7,8% en el 2003, por lo que se convirtieron en la principal fuente de dinamismo de la economía chilena. La bonanza de las ventas

al exterior se ha acentuado aun más en el 2004, gracias al aumento del volumen exportado, y la importante alza del precio del cobre y de los demás productos de exportación.

Para el año 2004 se prevé un crecimiento que fluctuaría entre un 4,5% a un 5,5%, superior al del 2003 y

cuyos componentes más dinámicos serán las exportaciones (minerías, agrícolas e industriales) y la inversión privada. El Banco Central ha proyectado para 2004 una expansión de 11,8% de las exportaciones de bienes y servicios, y de 5,7% en lo que respecta a la demanda interna.

El consumo privado se elevó un 3,7% en el 2003, mientras los créditos de consumo aumentaban un 16,8% en el 2003 y otro 6,0% hasta mayo del 2004. Para este año, se espera un incremento del consumo privado del 4,0%. En cuanto a la formación bruta de capital fijo, se prevé que crezca un 7,1%, porcentaje superior al aumento de un 4,8% registrado en el año 2003. En caso de que se concrete dicho aumento, la formación bruta de capital fijo equivaldría a un 24% del PIB.

La industria manufacturera se expandió menos que el PIB total (2,4% en el 2003, en comparación con un 2,7% el año anterior). En cambio, la minería mostró tasas de expansión del 5,4% en el mismo período, seguida por la electricidad y el comercio, ambos con un 4,1%. La tasa de crecimiento de la producción en el sector de transporte fue más baja, puesto que alcanzó solo al 3,4%. El índice de ventas de los supermercados mostró una variación real del 9,1% en 2003 en relación con el año anterior. Las bajas tasas de interés han estimulado una recuperación de la construcción y también hay indicios de una reactivación del consumo de bienes durables y de la inversión.

En el primer semestre del 2003, se mantuvo la estrecha relación entre la tasa de política monetaria y los demás tipos de interés, incluidas las tasas activas, pero en el segundo semestre estas comenzaron a aumentar, alejándose de la primera.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

A fines del 2003 la inflación subyacente ascendía al 2,3%, mientras el índice de precios al por mayor mostraba un aumento del 6,6% anual en promedio. El índice de precios al consumidor fue de un 3,5% en los doce meses anteriores a mayo del 2004, debido al alza del precio del petróleo y de algunos productos alimenticios importados. También en mayo, la inflación subyacente había aumentado al 2,8% y los precios al por mayor a un 7,8%. El Banco Central ha estimado que la inflación en el 2004 será de un 2% y de 3% en el 2005.

A pesar del alza de un 2,1% en la población económicamente activa, la tasa de ocupación subió levemente, desde 92,1% en el trimestre finalizado en diciembre del 2002 a 92,6% a diciembre del 2003, lo que implicó un incremento en el número de ocupados de 2,6% en el mismo lapso. Los sectores más dinámicos

en términos de generación de empleo fueron los de transporte, almacenaje y comunicaciones (8,7%); electricidad, gas y agua (5,8%), y los servicios financieros (5,2%). En contraste, la ocupación se contrajo en el sector comercio, y se concentró en los trabajadores independientes y de las pyme, así como en personas con bajo nivel de educación. Entretanto, la remuneración real por hora subió un 2,3% con respecto a diciembre del 2002.

Para mitigar la marcada desigualdad existente, el gobierno ha impulsado el aumento de la cobertura de la población preescolar.

#### **c) El sector externo**

La cuenta corriente registró un déficit de 594 millones de dólares (0,8% del PIB) y el saldo de la balanza comercial (FOB) superó los 2.200 millones. Las importaciones mostraron un mayor dinamismo que las exportaciones, puesto que crecieron un 12,9% como consecuencia del alza del volumen (9,6%) y de los precios (2,9%). Los bienes intermedios se incrementaron en un 13,7%, en un lapso de nueve meses, mientras los bienes de consumo y de capital lo hicieron en un 11,6% y un 5,7%, respectivamente. Las exportaciones subieron un 7,8% en el año en términos reales, tanto por un efecto precio como de cantidad.

El superávit de la balanza de bienes aumentó a 3.015 millones de dólares, lo que se compara con 2.256 millones en el 2002, y fue contrarrestado por el saldo de la cuenta de factores, que sumó 3.280 millones de dólares, y la balanza de pagos, que arrojó un saldo negativo de 366 millones (0,5% del PIB). Entre las exportaciones destacó el aumento de las ventas del sector minero, sobre todo del cobre, que crecieron un 19%. Las demás exportaciones registraron un alza del 12,9%, en la que destacan los productos agrícolas (frutas y legumbres) e industriales (textiles, químicos y siderúrgicos y joyería). A comienzos del 2004, este dinamismo se acentuó, lo que se tradujo en una expansión de un 33% en el primer trimestre.

Para 2004 se espera que el superávit de la balanza de bienes ascienda a 7.000 millones de dólares, cifra que duplica con creces la del 2003 (3.015 millones de dólares); un saldo de la balanza comercial de 1,3% del PIB, comparable con un déficit de 0,8% en el 2003, y un saldo en cuenta corriente equivalente a 1,1% del PIB.

La deuda externa pública creció de un 11,1% del PIB en el 2002 a un 12,9% en el 2003, en tanto que la deuda externa del sector privado disminuyó de un 49,7% del PIB en el 2002 al 47,3% en el 2003.

---

## Colombia

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía colombiana tuvo un mejor desempeño en el 2003 que en los años anteriores: de hecho, el PIB aumentó un 3,9% y el producto por habitante un 2,2%; ambas cifras son las más altas de los últimos cinco años. El 2003 se caracterizó por una mayor estabilidad macroeconómica y el crecimiento de ese año fue impulsado principalmente por la inversión privada. La política fiscal estuvo en el centro del debate, mientras la monetaria se orientaba a mantener tasas de interés bajas y estables con el fin de facilitar la recuperación de la demanda agregada y el crecimiento. La inflación siguió bajando y cerró el año en un 6,5%. La desocupación, en tanto, se mantuvo elevada.

En el 2004, la recuperación se ha ido afianzando y se prevé un crecimiento del producto del 3,7%, unido a una inflación de 5,5%. Durante el primer trimestre del 2004, la expansión económica ascendió a un 4,1% anual. El sector privado sigue encabezando la reactivación y la demanda externa ha adquirido mayor dinamismo gracias a la recuperación de las exportaciones a Venezuela y al crecimiento económico

de Estados Unidos. El consumo de los hogares ha empezado a jugar un papel más importante en la reactivación económica. La política comercial y la situación fiscal continuarán en el centro del debate, en este último caso debido a que se avencinan nuevas reformas. En mayo se iniciaron las negociaciones encaminadas a la firma de un tratado de libre comercio entre Estados Unidos, Colombia, Perú y Ecuador.

---

### 2. Política económica

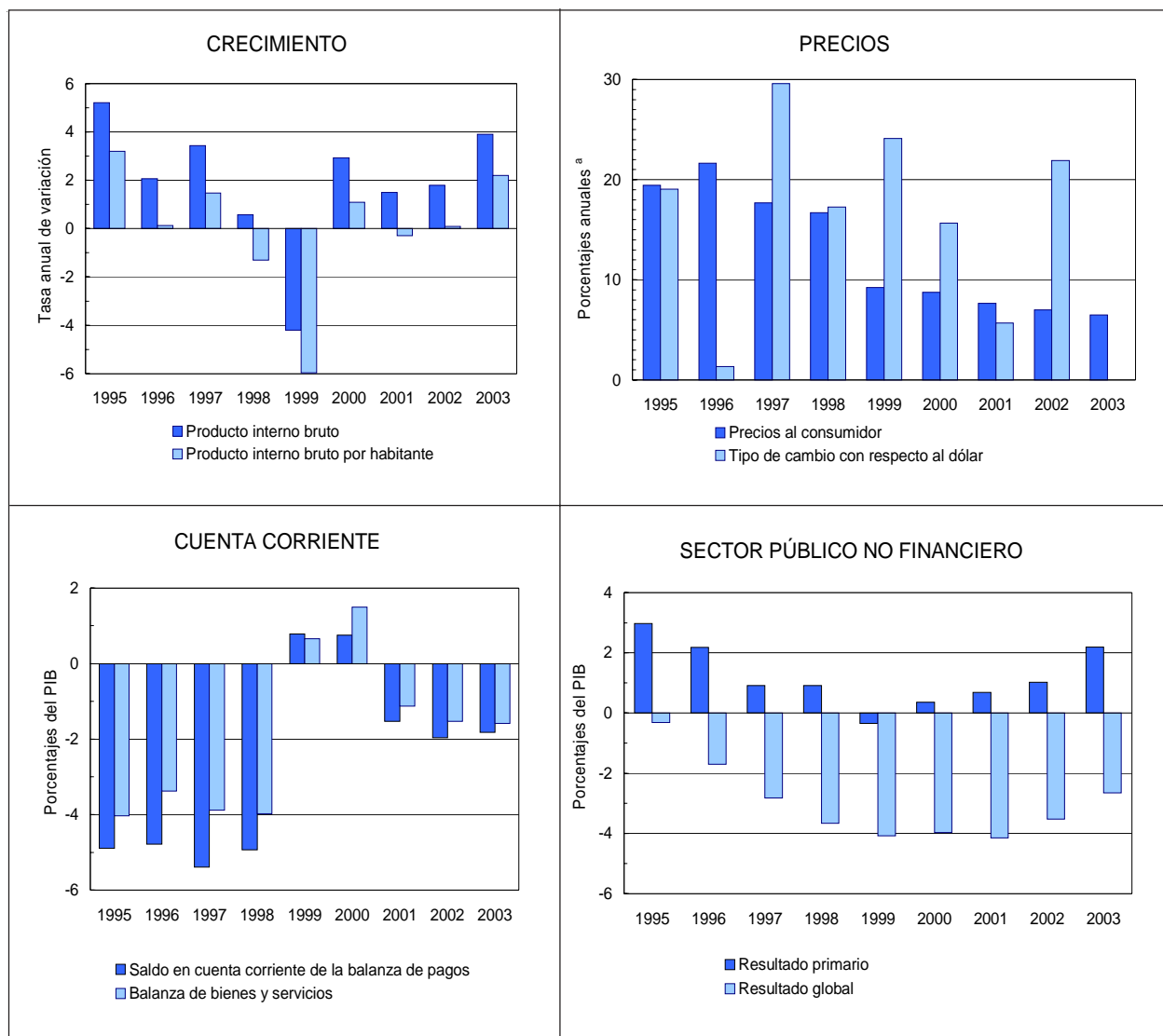
#### a) Política fiscal

El programa fiscal del 2003 apuntó a reducir el déficit, para lo cual el gobierno propuso el congelamiento de los salarios, la aplicación de controles al presupuesto administrativo y la realización de reformas de los sistemas públicos de pensiones,

sobre todo de los regímenes especiales (magisterio y empresas públicas) y del trato previsional de los sectores de más altos ingresos.

Ante el veredicto negativo del referendo constitucional, convocado por el gobierno entre otras cosas para consultar sobre el recorte de algunos gastos públicos, este presentó al Congreso un proyecto de ley

Gráfico 1  
COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Variación diciembre a diciembre.

sobre reforma tributaria. De las medidas propuestas, fueron aprobadas y entraron en vigencia un incremento del impuesto a las transacciones financieras (de 3 a 4 por mil), la adopción de un impuesto al patrimonio durante tres años, la imposición de una sobretasa al impuesto sobre la renta, la deducción de dicho impuesto de las inversiones en activos productivos y la devolución de dos puntos del IVA por compras realizadas con tarjetas de crédito y débito. El gobierno también continuó con el programa de renovación de la administración pública.

Al término del 2003, el gobierno cumplió la meta de déficit fiscal del sector público no financiero, de 2,7% del

PIB, acordada con el Fondo Monetario; este porcentaje representa una mejora con respecto al 3,5% del PIB registrado el año anterior. Esta variación responde tanto al descenso del déficit del gobierno central de 6,1% a 5,4% del PIB como a un aumento del superávit del sector descentralizado de 2,3% a 2,5% del PIB.

El déficit fiscal ha ido acompañado de un crecimiento de la deuda pública, que ascendió al 57,3% del PIB en el 2003; de ese total el 53% corresponde a deuda externa. Durante el año se realizaron varias operaciones para mejorar el perfil de vencimientos. Se estima que el déficit del sector público consolidado

(SPC) disminuirá de 2,7% del PIB a 2,5% en 2004, que el superávit del sector descentralizado aumentará de 2,0% a 3,1% y que el déficit del gobierno central se ubicará en un 5,6%.

En el primer trimestre del 2004, el déficit del SPC fue de 0,3% del PIB, inferior al observado en el mismo período del 2003 (0,5% del PIB) y al 0,5% pactado con el Fondo Monetario. Este saldo del SPC refleja un mejor desempeño del sector y la reducción del déficit del gobierno central de 1,8% a 1,7% del PIB. Los ingresos totales del gobierno nacional mostraron un incremento del 7,7%, atribuible al alza de los ingresos tributarios (7,6%) derivada del aumento de la recaudación por concepto de renta e IVA; a su vez, este aumento respondió a los cambios introducidos por la reforma tributaria y al buen desempeño de la economía. El total de gastos se elevó un 7,5%, la inversión se redujo un 35% y el pago de intereses un 0,2%, mientras los gastos por funcionamiento crecieron un 9,6%.

En el 2004, el gobierno someterá a la consideración del Congreso varios proyectos de ley que son esenciales para realizar reformas económicas estructurales. Entre ellas se cuentan una reforma del sistema previsional que abarcaría la modificación de la edad de jubilación, la eliminación de los regímenes especiales, la racionalización y el fortalecimiento del régimen tributario territorial, el Estatuto Orgánico del Presupuesto y la modernización de las normas que rigen el mercado de valores.

Por otra parte, el Banco de la República facilitará al gobierno el uso de hasta 500 millones de dólares de las reservas internacionales para pagar parte de la deuda externa. Teniendo en cuenta la concentración de muchos vencimientos de pagos de la deuda externa en el 2005, el gobierno ha aplicado una estrategia de reestructuración de sus obligaciones en el exterior a fin de extender los plazos de vencimiento y aliviar la carga del servicio de la deuda, particularmente en el próximo año.

## **b) Política monetaria**

La política monetaria se caracterizó a lo largo del 2003 por la estabilidad de las tasas de referencia del Banco de la República. La tasa de interés de expansión (“repo”) fue cercana al 11% en promedio. La intensificación de la inflación y la devaluación en los primeros meses del 2003 llevaron al instituto emisor a aumentar las tasas de intervención en dos oportunidades, enero y abril, por un total de 200 puntos básicos; asimismo, lo hicieron intervenir en el mercado cambiario, por medio de la venta de opciones de desacumulación de reservas. Dichas presiones comenzaron a ceder después de abril y hacia mediados del año se manifestó una tendencia decreciente del ritmo

de devaluación y de inflación. En el resto del año, el banco mantuvo inalteradas sus tasas de intervención y, a pesar de la incertidumbre fiscal, el tipo de cambio continuó relativamente estable hasta fines del año, cuando se aceleraron las entradas de capital.

En 2003, las tasas reales de interés se mantuvieron bajas de acuerdo a los patrones históricos. La tasa de captación nominal (depósitos a plazo fijo a 90 días) se ubicó en un 7,7% al término del 2003, es decir a un nivel inferior al observado un año antes (8,9%), y en términos reales subió de 0,7% a 1,4%. Las tasas de interés de los créditos se mantuvieron estables desde mediados del 2002, y lo mismo ocurrió con la tasa de colocación nominal (promedio de las tasas de crédito de consumo, preferencial, ordinario y de tesorería), que se mantuvo en un 15%, si bien en términos reales aumentó 0,6 puntos porcentuales y concluyó el año en un 8,0%.

Las tasas de negociación de los títulos de deuda pública en el mercado secundario presentaron una tendencia a la baja a lo largo del 2003, como reflejo de la percepción positiva de los agentes sobre la reducción del déficit fiscal, el fortalecimiento de la actividad económica, la baja de la inflación y el entorno internacional favorable. Los títulos de tesorería del gobierno han mostrado un buen comportamiento en los primeros meses del 2004. Sin embargo, desde mayo se ha producido una desvalorización de los títulos, vinculada a la mayor demanda de activos en dólares y a las posibles variaciones de las tasas de interés de Estados Unidos.

El ritmo de crecimiento de la tasa de variación porcentual del agregado monetario M1 (medios de pago) se desaceleró en el período transcurrido entre septiembre del 2002 y el mismo mes del 2003, para luego incrementarse a fines del año. Por lo tanto, en promedio las tasas de aumento anuales del M1 mes a mes fueron de un 16% en el 2003, porcentaje inferior al 21% del año anterior.

Por su parte, el agregado monetario ampliado (M3) mostró una mayor expansión que en el 2002, puesto que pasó de un 9% a un 11% de variación promedio anual. En los primeros meses del 2004, el M1 y el M3 registraban tasas similares a las observadas durante el 2003.

La reducción de la tasa de inflación desde comienzos del 2004 facilitó al Banco de la República la rebaja de las tasas de referencia en dos oportunidades (febrero y marzo, en total por 50 puntos básicos); estas medidas tenían por objeto contrarrestar el descenso del precio del dólar durante ese período.

El sector financiero se caracterizó por un mayor crecimiento y una mejor calidad de la cartera, especialmente de la comercial y de consumo. Las utilidades de todos los tipos de entidades del sector siguieron aumentando y a lo largo del año continuó la

Cuadro 1  
COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	5,2	2,1	3,4	0,6	-4,2	2,9	1,5	1,8	3,9
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	3,2	0,1	1,5	-1,3	-6,0	1,1	-0,3	0,1	2,2
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	3,7	-1,2	0,7	0,0	0,0	3,8	-0,4	0,6	3,1
Minería	14,6	7,3	3,7	15,6	18,5	-10,3	-6,1	-4,3	12,1
Industria manufacturera	5,9	-1,8	0,4	-0,3	-8,4	11,7	1,3	1,1	4,2
Electricidad, gas y agua	2,6	4,9	1,0	1,8	-4,2	0,9	3,1	3,0	3,3
Construcción	1,9	-12,9	2,2	-7,2	-27,0	-3,9	3,9	12,7	12,4
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	3,4	-0,3	1,8	-1,5	-15,7	7,5	3,1	1,4	5,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	6,5	3,8	5,8	2,5	-1,9	1,5	4,1	3,0	4,5
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	8,6	5,2	4,9	-1,3	-4,9	-1,0	2,2	2,4	4,6
Servicios comunales, sociales y personales	9,0	16,2	7,2	1,8	3,3	0,6	0,7	0,9	1,2
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Consumo	5,8	5,2	5,3	-0,1	-3,2	1,4	2,3	1,7	2,1
Gobierno general	9,0	23,1	15,6	2,1	3,7	-0,2	1,1	0,6	1,2
Privado	5,1	1,1	2,4	-0,9	-5,5	2,0	2,7	2,0	2,3
Inversión interna bruta	6,1	-12,0	-0,6	-6,3	-38,7	12,3	1,9	9,4	19,4
Exportaciones de bienes y servicios	3,6	9,6	3,2	7,4	5,9	6,1	2,4	-4,6	5,6
Importaciones de bienes y servicios	7,3	2,3	6,2	-3,9	-24,7	6,0	6,8	0,3	9,7
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro<sup>c</sup></b>									
Inversión interna bruta	25,8	22,2	20,9	19,7	12,9	13,7	15,1	14,8	15,3
Ahorro nacional	20,9	17,4	15,5	14,8	13,7	14,4	13,6	12,9	13,5
Ahorro externo	4,9	4,8	5,4	4,9	-0,8	-0,7	1,5	2,0	1,8
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-4 527	-4 642	-5 751	-4 858	671	626	-1 251	-1 580	-1 417
Balanza de bienes	-2 545	-2 092	-2 638	-2 450	1 775	2 531	503	225	265
Exportaciones FOB	10 593	10 966	12 065	11 480	12 037	13 620	12 772	12 302	13 523
Importaciones FOB	13 139	13 058	14 703	13 930	10 262	11 090	12 269	12 077	13 258
Balanza de servicios	-1 184	-1 193	-1 501	-1 462	-1 204	-1 276	-1 424	-1 458	-1 499
Balanza de renta	-1 596	-2 062	-2 326	-1 697	-1 355	-2 298	-2 593	-2 820	-3 361
Balanza de transferencias corrientes	799	706	713	750	1 455	1 669	2 263	2 473	3 178
Balanzas de capital y financiera <sup>d</sup>	4 523	6 371	6 029	3 460	-983	236	2 468	1 719	1 234
Inversión extranjera directa neta	712	2 784	4 753	2 033	1 392	1 973	2 493	1 186	837
Capital financiero <sup>e</sup>	3 811	3 587	1 276	1 427	-2 375	-1 738	-25	351	397
Balanza global	-4	1 729	278	-1 398	-312	862	1 217	138	-184
Variación en activos de reserva <sup>f</sup>	4	-1 729	-278	1 398	312	-862	-1 217	-138	184
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>g</sup>	87,9	82,9	77,8	83,5	92,2	100,0	104,3	107,5	121,6
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	95,8	99,4	100,0	91,7	98,3	111,0	104,6	102,7	105,6
Transferencia neta de recursos (porcentajes del PIB)	3,2	4,4	3,5	1,8	-2,7	-2,5	-0,2	-1,4	-2,7
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	26 340	31 116	34 409	36 681	36 733	36 131	39 109	37 336	38 193
Deuda externa bruta total (porcentajes del PIB)	28,5	32,0	32,3	37,2	42,6	43,1	47,9	46,3	49,2
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) <sup>h</sup>	-13,0	-15,7	-16,4	-12,7	-9,7	-14,7	-17,4	-19,9	-22,0



Cuadro 1 (conclusión)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales medias</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>i</sup>	59,9	59,7	59,9	62,2	63,1	63,5	64,2	64,2	64,5
Tasa de desempleo <sup>j</sup>	8,8	11,2	12,4	15,3	19,4	17,2	18,2	17,6	16,7
Tasa de subempleo visible <sup>k</sup>	...	...	...	...	...	11,7	13,4	14,0	12,7
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	19,5	21,6	17,7	16,7	9,2	8,8	7,6	7,0	6,5
Variación de los precios al productor	15,4	14,5	17,5	13,5	12,7	11,0	6,9	9,3	5,7
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	19,1	1,4	29,6	17,3	24,1	15,7	5,7	21,9	-0,3
Variación de la remuneración media real	3,0	2,3	4,1	0,2	4,4	3,9	-0,3	2,8	-0,1
Tasa de interés pasiva nominal <sup>l</sup>	...	...	23,8	26,2	20,8	11,9	12,3	8,9	7,7
Tasa de interés activa nominal <sup>m</sup>	...	...	...	36,3	29,4	18,8	20,7	16,3	15,2
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Sector público no financiero</b>									
Ingresos corrientes	25,9	28,6	28,8	28,3	32,9	33,2	35,2	35,0	36,2
Gastos corrientes	18,9	21,5	22,5	24,8	29,6	29,4	30,7	30,2	30,7
Resultado corriente	7,0	7,2	6,2	3,5	3,3	3,9	4,4	4,7	5,5
Gasto de capital neto	7,3	8,8	9,0	7,2	7,3	7,7	8,5	8,2	8,1
Resultado primario	3,0	2,2	0,9	0,9	-0,3	0,4	0,7	1,0	2,2
Resultado global	-0,3	-1,7	-2,8	-3,7	-4,1	-4,0	-4,1	-3,5	-2,7
Deuda pública	...	23,6	23,6	27,7	36,3	42,3	48,6	49,9	57,3
Interna	...	10,4	10,9	11,6	16,0	19,9	21,5	23,0	26,6
Externa	...	13,2	12,7	16,1	20,3	22,5	27,1	26,8	30,6
Pago de intereses (porcentajes de los ingresos corrientes)	12,7	13,5	12,9	16,2	11,3	13,0	13,7	13,0	13,4
<b>Moneda y crédito<sup>n</sup></b>									
Crédito interno <sup>o</sup>	18,3	19,5	21,1	24,8	26,9	23,9	25,8	27,7	28,3
Al sector público	2,8	3,0	3,6	4,1	5,7	5,8	7,3	8,4	9,1
Al sector privado	15,4	16,5	17,5	20,7	21,2	18,1	18,5	19,2	19,2
Liquidez de la economía (M3)	29,8	30,0	30,3	31,5	32,4	30,0	29,8	29,6	29,7

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994. <sup>c</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. <sup>d</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>f</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>g</sup> Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>h</sup> Se refiere a la renta neta de la inversión como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. <sup>i</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, trece ciudades; hasta 1999, siete ciudades. <sup>j</sup> Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, trece ciudades; hasta 1999, siete ciudades. Incluye desempleo oculto. <sup>k</sup> Subempleados como porcentaje de la población económicamente activa, trece ciudades; hasta 1999, siete ciudades. <sup>l</sup> Certificados de depósitos a plazo fijo a 90 días para bancos y corporaciones. <sup>m</sup> Tasa total del sistema efectiva. <sup>n</sup> Las cifras monetarias corresponden a promedios anuales. <sup>o</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

recuperación del crédito, que ha mostrado variaciones positivas desde el segundo semestre del 2002. En el 2004 continúa la tendencia a la recuperación.

### c) Política cambiaria

Hasta mediados de junio del 2004, la tasa de cambio nominal se había reducido cerca de un 3% en relación con diciembre del 2003. Esta revaluación del peso se observó a partir de los últimos meses del 2003 y obedece a la disminución de la demanda de activos en dólares y al ingreso de capitales, en medio de una tendencia

mundial de devaluación de esta moneda. Las autoridades monetarias y el gobierno intensificaron la compra de divisas en el mercado interno, frenaron la monetización de recursos de crédito externo y exigieron a los bancos un respaldo mayor en dólares para sus pasivos en esa moneda. Además de ello, el gobierno compró dólares a futuro y el banco central redujo las tasas de intervención en 50 puntos básicos. En mayo, se detuvo el descenso del precio del dólar, gracias a las expectativas de alza de las tasas de interés de referencia de la Reserva Federal de Estados Unidos. El precio del dólar se estabilizó en torno a 2.720 pesos en mayo del 2004.



Cuadro 2  
COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2002				2003 <sup>a</sup>				2004 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	0,1	2,3	2,2	2,5	4,2	2,5	4,2	4,9	4,1	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	2 747	3 121	3 008	3 032	2 961	3 282	3 405	3 341	3 258	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	2 728	3 334	3 265	3 372	3 331	3 306	3 611	3 642	3 598	...
Reservas internacionales (millones de dólares)	10 229	10 817	10 727	10 841	10 616	10 500	10 863	10 916	11 330	11 588
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>c</sup>	99,9	99,8	112,2	118,1	123,6	120,8	120,4	121,5	115,2	111,9
Tasa de desempleo urbano	19,0	17,9	17,9	15,8	17,9	17,2	17,0	14,7	17,1	15,8
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	5,9	6,2	6,0	7,0	7,6	7,2	7,1	6,5	6,2	6,1
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	2 282	2 311	2 633	2 792	2 941	2 868	2 854	2 841	2 713	2 694
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	2,1	3,9	3,5	1,8	0,6	-1,3	-0,5	1,0	1,2	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva <sup>d</sup>	10,8	9,1	7,8	7,8	7,7	7,7	7,7	7,8	7,8	7,7
Tasa de interés activa <sup>e</sup>	17,6	16,8	15,5	15,4	14,9	15,2	15,2	15,4	15,1	15,5
Tasa de interés interbancaria <sup>f</sup>	8,0	6,1	5,3	5,3	6,1	7,0	7,3	7,3	7,2	6,8
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	370	412	1 080	553	560	460	479	418	384	487
Índices de precios de la bolsa de valores (índice en dólares, junio de 1997=100)	32,7	28,1	34,1	33,2	38,7	37,9	43,4	62,7	58,2	38,7
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>g</sup>	9,6	16,2	23,4	16,3	15,6	8,0	4,6	10,7	11,8	12,4 <sup>h</sup>
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) <sup>i</sup>	10,6	10,1	9,4	8,7	8,6	8,1	7,9	6,8	6,7	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994. <sup>c</sup> Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>d</sup> Certificados de depósito a plazo fijo a 90 días para bancos y empresas. <sup>e</sup> Tasa efectiva total del sistema. <sup>f</sup> Repos de expansión. <sup>g</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. <sup>h</sup> Datos hasta abril. <sup>i</sup> Se refiere al total de los créditos otorgados por las instituciones de crédito.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

La demanda interna constituyó la principal fuente de crecimiento y fue impulsada por un aumento importante de la inversión (19,4%), encabezada por la expansión de la construcción y la inversión en otros sectores industriales. El consumo de los hogares, que hasta mediados del 2003 mostraba un incremento muy débil, empezó a adquirir mayor dinamismo desde finales de ese año. El incremento de la demanda interna respondió a las bajas tasas de interés reales y a la recuperación de la confianza en el país. El entorno externo también presentó condiciones favorables,

sobre todo en la segunda parte del año, en el que se dio un aumento importante de la demanda externa y una mejora significativa de los términos de intercambio.

Todos los grandes sectores crecieron a tasas altas o aceptables y, con escasas excepciones, aceleraron su expansión entre el 2002 y el 2003. En el 2003, la recuperación fue especialmente pronunciada en la construcción (de un 12,4%, sobre todo en edificaciones), la minería (12,1%, en especial carbón, oro, ferrocemento y minerales relacionados con la construcción), el sector financiero (4,6%), la industria (4,2%), el transporte (4,5%) y el comercio (5,1%).

La economía siguió mostrando un desempeño satisfactorio en el primer trimestre del 2004, sustentada en el dinamismo de la construcción (12%) y, en particular, en el aumento de las edificaciones (56%), aunque se han reducido las obras de ingeniería (-42%). También se han expandido notablemente los servicios financieros (del 5,6% al 7,5%) y el rubro de transporte, almacenamiento y comunicaciones (de un 5,1% a un 6,4%). La inversión y el consumo privados son el propulsor de la demanda interna, mientras las exportaciones se elevan en escasa proporción (1,1%). En los primeros meses del 2004 los principales indicadores muestran una evolución favorable: la demanda de energía mantiene un crecimiento del 3% en los cuatro primeros meses y, según varias encuestas, la producción industrial evoluciona positivamente, al igual que las expectativas del comercio.

### **b) Los precios, el empleo y las remuneraciones**

El 2003 se inició con una tendencia al alza de los precios al consumidor, pero a partir de mayo y gracias a la mayor oferta de alimentos y la menor devaluación, la inflación comenzó a ceder. A fines del 2003, esta fue de un 6,5%, medio punto inferior a la registrada en el 2002 (7,0%), aunque superior a la meta de 5,0 a 6,0%. La mayor presión al alza provino de los precios de los productos y servicios regulados (combustibles y servicios públicos).

El Banco de la República estableció la meta de inflación para el 2004 en un rango de 5% a 6%. Entre enero y mayo, el índice de precios al consumidor mostró una tendencia decreciente, pero en junio el incremento del precio de los combustibles ejerció una presión al alza, de tal modo que en junio el índice acusó un aumento del 6,1%, porcentaje que sigue siendo inferior al 7,2% registrado en el mismo mes del 2003.

Los precios al productor aumentaron un 5,7% en el 2003, menos de tres puntos porcentuales que en el 2002 (9,3%). Hasta el mes de junio del 2004, los precios al productor habían subido un 5,9% en doce meses, es decir cinco puntos porcentuales menos que en el mismo período del 2003.

Pese al mayor crecimiento del PIB, la tasa de desocupación siguió siendo elevada. El desempleo urbano de trece áreas metropolitanas alcanzó un promedio anual del 16,7%, que se compara con un 17,6% un año antes. La tasa de ocupación (53,8%) tuvo un incremento de 0,8 puntos porcentuales y la tasa de participación (64,5%), de 0,3 puntos; entretanto, el subempleo (32%) se redujo 0,6 puntos. A escala nacional, la tasa de desempleo bajó de 15,7% a 14,2%, y el subempleo de 34,4% a 31,9%, mientras la tasa de ocupación (53,3%) se incrementó más de un punto y la

de participación (62%) aumentó 0,6 puntos. En estas variaciones incidieron la positiva evolución económica en el medio rural y en las pequeñas ciudades.

Durante el primer tercio del 2004, la tasa de desempleo urbano fue un punto porcentual inferior a la del 2003 y el número de personas ocupadas creció a una tasa anual del 3%. A escala nacional, el índice de desempleo permaneció constante.

Por otra parte, el salario mínimo básico (115 dólares) registró un aumento real de apenas un 0,1% en el 2003 y los salarios reales de los trabajadores de la industria con contratos permanentes se redujeron un 0,1%.

### **c) El sector externo**

Durante el 2003, las exportaciones de Colombia se vieron favorecidas por la recuperación de la economía de Estados Unidos y por el alza de los precios de los productos básicos, atribuible al empuje de la economía china.

Las exportaciones aumentaron un 10% durante el 2003. La significativa expansión de las exportaciones tradicionales (13%) se debió en gran parte al aumento de las ventas externas de carbón y, en menor medida, de ferromanganeso, que respondió tanto al alza de los precios internacionales como al mayor volumen exportado. El alza del precio del petróleo permitió captar mayores ingresos a pesar del descenso de la producción.

Las exportaciones no tradicionales crecieron 5,5% gracias a la renovación y ampliación de las preferencias arancelarias en Estados Unidos, lo que ayudó a compensar la baja de las ventas a Venezuela (-39%). Estados Unidos siguió siendo el principal destino de las exportaciones colombianas (44% del total exportado), seguido por los países de la Comunidad Andina (15%) y la Unión Europea (14%). El incremento de las ventas de oro y de confecciones contribuyó a que las exportaciones no tradicionales repuntaran al final del año. Con la excepción del oro y las esmeraldas, las ventas no tradicionales registran en el 2003 una declinación del 1,6% en comparación con el 2002.

En el 2003, las importaciones crecieron un 10%, sobre todo las de bienes de capital, materias primas y productos intermedios para la industria. En cambio, las importaciones de bienes de consumo disminuyeron un 1%.

A comienzos del 2004 se aceleró la expansión de las exportaciones, gracias a los altos precios de los productos primarios y a una demanda mundial dinámica. En el primer cuatrimestre, las exportaciones de bienes aumentaron un 13%, como resultado conjunto del continuo buen desempeño de las tradicionales (13%) y del dinamismo que siguieron adquiriendo las no tradicionales (12%). A su vez, las importaciones

mostraron un alza del 8% en el primer trimestre, ante todo debido al incremento de las compras de materias primas y productos intermedios para la industria (19%) y en segundo término por las compras de bienes de capital para la industria (13%).

En el 2003, la balanza de pagos registró un déficit en la cuenta corriente de 1.417 millones de dólares (1,8% del PIB), unido a un superávit de 833 millones (1,1% del PIB) en la cuenta de capital y de 400 millones en la cuenta de errores y omisiones. La combinación de estas variaciones se tradujo en una reducción en las reservas internacionales de 184 millones de dólares.

La balanza de bienes presentó en el 2003 un superávit de 265 millones de dólares (0,3% del PIB), similar al registrado en el 2002. El balance de la renta de los factores presentó un déficit mayor, debido al incremento del giro de utilidades, que fue parcialmente compensado por la recepción de mayores transferencias, en especial remesas familiares, que ya representan alrededor de un 4% del PIB.

En el 2003, la entrada de capitales se redujo en 476 millones de dólares. La disminución de la afluencia de capitales de corto plazo, levemente superior a los 2.900 millones de dólares, fue compensada parcialmente por el aumento de los pasivos de largo plazo, que ascendió a más de 2.500 millones de dólares. Esto se tradujo en una reestructuración de la deuda externa colombiana, que quedó integrada en mayor proporción por deudas de largo plazo.

Los ingresos por concepto de inversión extranjera directa sumaron 1.762 millones de dólares, es decir 352 millones menos que en el 2002, lo que obedece fundamentalmente a las menores inversiones externas en los sectores petrolero, de comunicaciones y de electricidad. En términos netos, la inversión extranjera se redujo a 837 millones de dólares. En cambio, se incrementaron los aportes de capital en la actividad

hotelera y comercial y también aumentó la inversión directa en el extranjero.

En el primer trimestre del 2004, el déficit en cuenta corriente ascendió a 722 millones de dólares (3,3% del PIB trimestral), pese al superávit de 948 millones en la cuenta de capital y de 196 millones en la cuenta de errores y omisiones. El resultado general fue un aumento de 424 millones en las reservas internacionales. El déficit de 64 millones de dólares de la balanza comercial, registrado en el primer trimestre del 2004, fue similar al del mismo período del año anterior.

Las cuentas de capitales y financiera se caracterizaron por una cuantiosa entrada de capitales, sobre todo de corto plazo, provocada por la reducción de activos en el exterior, tanto del sector público como del privado. Las mayores inversiones en minas y canteras explican que los ingresos correspondientes a inversión extranjera directa ascendieran a 546 millones de dólares en el primer trimestre del 2004, cifra que equivale a más del doble de los ingresos captados en el mismo trimestre del 2003. La deuda externa aumentó del 46,3% del PIB en el 2002 al 49,2% en el 2003; de ese total, el endeudamiento externo del sector privado disminuyó de 18,1% a 17,6% del PIB entre esos dos años. En tanto, la deuda externa pública consolidada aumentó de 28,3% a 31,4% del PIB.

Desde fines del 2002, Estados Unidos extendió la vigencia del régimen de preferencias comerciales para los países andinos, que pasó a convertirse en la Ley de promoción comercial andina y erradicación de la droga. En los primeros días de abril del 2004, Colombia, Ecuador, Venezuela y los países del Mercosur concluyeron las negociaciones de un acuerdo de libre comercio. Poco después, el 18 de mayo, se iniciaron las negociaciones para la firma de un tratado similar entre Estados Unidos, Colombia, Perú y Ecuador.

---

## Ecuador

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Ecuador creció 2,7% durante 2003 y se prevé un crecimiento del 5,5% para 2004, basado casi exclusivamente en el aumento de la extracción petrolera privada. A pesar de esta proyección, no se espera que el empleo mejore en 2004, al igual que lo observado en 2003.

El gobierno ha hecho esfuerzos por mantener una política fiscal austera, con resultados ambiguos. Por un lado, se han logrado superávits fiscales y se han aprobado e implementado algunas reformas necesarias, como la unificación de los salarios públicos; por el otro lado, ha aumentado sistemáticamente la participación de los salarios y demás gastos corrientes en el presupuesto, mientras que las empresas públicas de las áreas petrolera, eléctrica y telefónica continúan lejos de los estándares de eficiencia adecuados para apoyar el desarrollo sostenido de la economía y la deuda pública sigue siendo alta.

El aumento de los depósitos en el sector financiero no se ha traducido en un aumento comparable del crédito a las empresas locales (sobre todo a las pymes), mientras que los bancos privados han aumentado significativamente la proporción de activos que mantienen en el extranjero. Este hecho, sumado el elevado riesgo país, ayudaría a explicar el alto costo del crédito.

La inflación siguió descendiendo en el 2003, alcanzando un 2,9% anual en junio del 2004. La tendencia a la baja de la inflación desde la dolarización, junto con la depreciación generalizada del dólar en términos nominales respecto de otras monedas, contribuyó a producir una pequeña depreciación del tipo de cambio real efectivo ecuatoriano durante el período, aunque se mantiene en niveles relativamente bajos (apreciación) en términos históricos.

El sector externo se ha fortalecido gracias al aumento de las exportaciones de crudo y los mejores precios internacionales de este producto. Asimismo, el limitado aumento de las importaciones, en un contexto de bajo crecimiento de la economía no petrolera y con el Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) ya finalizado, también favoreció las cuentas externas. Se espera una mejora aún mayor del frente externo durante 2004, acompañando el aumento de la producción petrolera, aunque la creciente dependencia del petróleo constituye un factor de riesgo hacia el futuro.

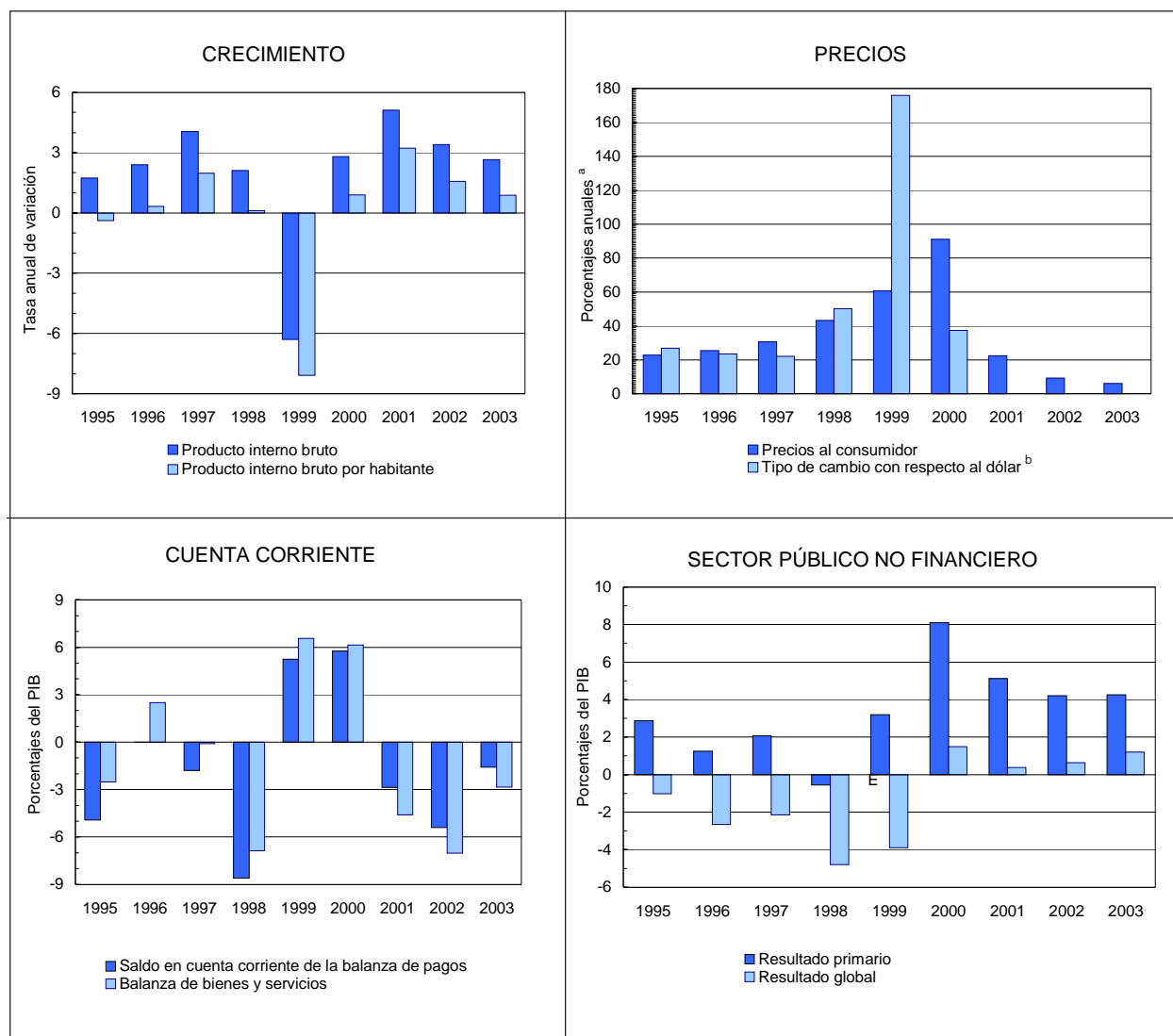
---

### 2. Política económica

En 2003 la política económica se orientó principalmente al cumplimiento de los requisitos establecidos en el acuerdo de derechos de giro (*stand-by*) firmado con el Fondo

Monetario Internacional en marzo de ese año. Aunque las metas fiscales del acuerdo casi se alcanzaron, gracias a los esfuerzos del gobierno por mantener la austeridad fiscal,

Gráfico 1  
ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Variación diciembre a diciembre.

durante la vigencia del acuerdo, que venció en abril del 2004, no pudieron cumplirse varias de las reformas comprometidas, sobre todo por razones políticas. Entre dichas reformas no realizadas cabe mencionar la administración privada de las compañías públicas de telecomunicaciones y de las

distribuidoras eléctricas, la reforma tributaria y la liquidación de las entidades financieras cerradas desde la crisis de 1999. En el frente externo Ecuador, al igual que Colombia y Perú, se encuentra negociando un tratado bilateral de libre comercio con Estados Unidos.

### a) Política fiscal

En el 2003 el superávit primario del sector público no financiero (SPNF) fue del 4,8% del PIB, mientras que el global fue del 1,7%, lo cual representa una mejora respecto de los resultados tanto primario como global registrados en el 2002.<sup>1</sup> Sin embargo, el acuerdo de derechos de giro (*stand-by*) de 2003 con el Fondo Monetario Internacional contemplaba un superávit primario del SPNF del 5,2% del PIB. El superávit primario del gobierno central fue del 2,7% del PIB, mientras que el déficit global fue del 0,4% del PIB.

Por el lado del gasto, cabe destacar que los pagos de salarios del gobierno central aumentaron 11,5% en términos nominales, es decir, más del doble que los gastos totales, incrementando su participación en el total del gasto presupuestario al 37% (6,9% del PIB). Por el lado de los ingresos, se registró un aumento del 11,4% de los impuestos a la renta y del 14,6% de los ingresos petroleros, mientras que la recaudación del IVA aumentó sólo 3,5% (a pesar de un incremento del producto del 2,7% y de una inflación de precios al consumidor del 6,1%). Por cierto, casi la mitad del aumento del PIB se produjo en el sector petrolero, que influye menos en la recaudación del IVA que otros sectores de la economía, puesto que el 60,6% del crudo extraído en 2003 se exportó.

En octubre del 2003, el Congreso aprobó la Ley Orgánica de Servicio Civil, Carrera Administrativa y de Unificación y Homologación de las Remuneraciones del Sector Público, con el objeto de reducir los gastos en salarios y restringir la escala salarial a un número menor de grados, homologados en distintas entidades del sector público. Aún no se concreta la intención del gobierno de efectuar una reforma tributaria que elimine el elevado número de preasignaciones de los ingresos fiscales.

Para 2004 la base fiscal revisada plantea un superávit primario del SPNF del 5% del PIB y un superávit global del 2,3% del PIB. Para el gobierno central, se plantea un superávit primario del 2,1% del PIB y un déficit global del 0,8% del PIB. Sin embargo, existen gastos contingentes adicionales, tales como demandas judiciales de compañías petroleras privadas al Estado por devolución del IVA.<sup>2</sup> Se espera que las necesidades de financiamiento del gobierno central se cubran principalmente con endeudamiento interno, en especial con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), que puede invertir hasta el 50% de sus

activos en el sector público y, en menor medida, con desembolsos externos de organismos multilaterales. No obstante, los aumentos de las pensiones aprobados durante 2004 podrían reducir el volumen de los fondos a disposición del IESS para la adquisición de títulos públicos. Es poco probable que Ecuador retorne a los mercados internacionales de capitales este año, dada la tendencia alcista de las tasas de interés de Estados Unidos, el elevado nivel de riesgo país (886 puntos básicos promedio en junio del 2004) y la baja calificación de riesgo de la deuda externa ecuatoriana. Todo esto seguramente redundaría en un costo demasiado alto de financiamiento en comparación con el costo del financiamiento interno.

Se espera que durante 2004 el gobierno utilice los fondos acumulados en el Fondo de Estabilización, Inversión Social y Productiva y Reducción del Endeudamiento Público (FEIREP) para adquirir títulos de deuda pública, con el doble propósito de reducir el riesgo país y aliviar la alta carga fiscal que constituye el pago de intereses, que alcanzaron el 3,1% del PIB en el 2003.<sup>3</sup> Se proyecta que la recaudación del FEIREP para el 2004, sumada a los fondos remanentes del 2003, permitiría adquirir deuda por 394 millones de dólares. La deuda externa pública ecuatoriana (incluido el Banco Central) era de 11.493 millones de dólares en diciembre del 2003 (42% del PIB), mientras que la deuda interna del gobierno central era de 3.016 millones (11% del PIB). Esta última siguió creciendo en el 2004 y en junio alcanzó 3.272 millones de dólares.

### b) Política monetaria

Junto con la fuerte baja del riesgo país del 2003 (medido por el Índice de bonos para mercados emergentes (*Emerging Markets Bond Index*, EMBI) de J.P. Morgan), de 1.796 puntos básicos promedio en diciembre del 2002 a 840 puntos básicos promedio en diciembre del 2003, las tasas de interés referenciales activas bajaron de 12,7% en diciembre del 2002 a 11,5% en diciembre del 2003, mientras que las pasivas se mantuvieron en el mismo nivel de 5,1%, con pocas oscilaciones. Durante el primer semestre del 2004, la tasa activa bajó levemente con respecto a los niveles de diciembre del 2003, aunque oscilando. Así, a fines de junio del 2004 la tasa activa referencial era de un 10,2% y la tasa pasiva referencial de un 4,1%. A pesar de las bajas tasas de interés internacionales y de la inflación

1 En ambos resultados se consideran 130 millones de dólares (0,5% del PIB) que la Subsecretaría del Tesoro "desasignó" del gasto del gobierno central durante 2003.

2 Ya existe un fallo de julio de un tribunal arbitral internacional a favor de una compañía petrolera.

3 En este fondo se acumula el producto de las ventas de petróleo pesado correspondiente a las participaciones del Estado en la producción privada de petróleo. La ley establece que el 70% de los recursos acumulados en este fondo debe destinarse a la adquisición de deuda pública.



Cuadro 1  
ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	1,7	2,4	4,1	2,1	-6,3	2,8	5,1	3,4	2,7
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	-0,4	0,3	2,0	0,1	-8,1	0,9	3,2	1,6	0,9
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	3,7	7,6	10,0	-3,0	9,1	-0,1	0,7	7,2	1,5
Minería	2,1	0,8	-1,9	-1,6	1,4	8,0	1,7	-3,5	6,5
Industria manufacturera	-1,4	-2,8	8,5	8,3	-23,5	-32,4	20,8	-0,3	9,2
Electricidad, gas y agua	-18,8	11,9	6,8	8,5	23,0	2,6	4,6	2,4	-3,0
Construcción	0,4	1,3	2,7	-0,2	-24,9	18,3	4,0	14,7	0,5
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	0,2	5,2	4,4	1,1	-11,3	3,8	4,3	3,7	1,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	4,6	3,2	8,2	9,4	-0,3	7,7	1,7	1,3	1,3
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	9,5	6,7	1,6	-5,0	-20,6	2,3	15,0	2,7	3,6
Servicios comunales, sociales y personales	-1,2	1,1	3,4	5,1	-1,3	5,8	1,6	1,3	0,0
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Consumo	2,2	0,4	4,3	3,6	-6,8	3,9	4,8	4,6	3,0
Gobierno general	4,5	-5,2	4,7	-2,2	-5,5	4,7	0,5	3,2	3,7
Privado	1,8	1,4	4,2	4,5	-7,0	3,8	5,4	4,8	2,8
Inversión interna bruta	-2,6	-8,8	12,5	14,2	-49,4	29,0	36,8	21,8	0,7
Exportaciones de bienes y servicios	11,3	2,4	7,8	-5,1	7,8	-1,0	-1,3	0,9	5,0
Importaciones de bienes y servicios	7,9	-10,2	15,4	7,0	-29,5	15,8	17,2	17,2	2,9
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro<sup>c</sup></b>									
Inversión interna bruta	21,6	19,7	21,5	25,3	14,7	20,1	25,7	27,7	27,7
Ahorro nacional	16,6	19,7	19,7	16,7	20,0	25,9	22,8	22,3	26,1
Ahorro externo	4,9	0,0	1,8	8,6	-5,3	-5,8	2,8	5,4	1,6
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-994	3	-427	-2 001	877	921	-599	-1 315	-424
Balanza de bienes	-66	962	523	-1 035	1 545	1 399	-397	-998	-71
Exportaciones FOB	4 468	4 940	5 371	4 319	4 516	5 057	4 781	5 198	6 197
Importaciones FOB	4 535	3 978	4 849	5 353	2 971	3 657	5 179	6 196	6 268
Balanza de servicios	-445	-427	-543	-563	-451	-420	-572	-709	-691
Balanza de renta	-924	-1 023	-1 027	-1 171	-1 307	-1 411	-1 269	-1 262	-1 434
Balanza de transferencias corrientes	442	492	621	767	1 089	1 352	1 639	1 654	1 772
Balanzas de capital y financiera <sup>d</sup>	-458	-74	-89	1 216	-1 822	-6 628	369	1 188	561
Inversión extranjera directa neta	452	500	724	870	648	720	1 330	1 275	1 555
Capital financiero <sup>e</sup>	-911	-574	-813	346	-2 470	-7 348	-961	-88	-994
Balanza global	-1 452	-71	-515	-785	-945	-5 707	-230	-127	136
Variación en activos de reserva <sup>f</sup>	178	-246	-251	460	492	-307	106	66	-152
Otro financiamiento <sup>g</sup>	1 274	317	767	326	453	6 014	124	62	16
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>h</sup>	66,7	68,1	66,1	65,0	89,2	100,0	70,9	62,8	61,2
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	89,3	97,9	100,0	89,0	94,9	110,6	102,0	104,7	108,3
Transferencia neta de recursos (porcentajes del PIB)	-0,5	-3,7	-1,5	1,6	-16,0	-12,7	-3,7	-0,1	-3,2
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	13 934	14 586	15 099	16 400	16 282	13 564	14 376	16 236	16 586
Deuda externa bruta total (porcentajes del PIB)	69,0	68,6	63,9	70,5	97,6	85,1	68,4	66,8	61,8
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) <sup>i</sup>	-17,8	-18,1	-16,9	-23,4	-24,9	-23,9	-22,5	-20,6	-20,2



Cuadro 1 (conclusión)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales medias</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>j</sup>	55,8	55,8	55,8	57,3	58,4	60,0	56,8	55,6	54,1
Tasa de desempleo <sup>k</sup>	7,7	10,4	9,3	11,5	15,1	14,1	10,4	8,6	9,8
Tasa de subempleo visible <sup>l</sup>	...	...	...	13,6	15,2	13,8	11,3	9,3	8,8
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	22,8	25,6	30,7	43,4	60,7	91,0	22,4	9,4	6,1
Variación de precios al productor	...	...	...	...	186,9	64,9	-5,6	17,7	4,5
Variación del tipo de cambio nominal <sup>m</sup> (diciembre a diciembre)	26,8	23,4	22,2	50,1	176,0	37,3	0,0	0,0	0,0
Variación de la remuneración media real	10,0	5,4	-2,3	-4,0	-8,3	-4,7	12,5	...	...
Tasa de interés pasiva nominal <sup>n</sup>	...	...	...	...	...	8,2	6,6	5,1	5,3
Tasa de interés activa nominal <sup>n</sup>	...	...	...	...	...	15,2	15,5	14,1	12,6
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Sector público no financiero</b>									
Ingresos totales	22,8	21,9	19,9	17,3	21,1	25,9	23,5	25,8	25,7
Gastos totales	23,8	24,6	22,1	22,1	25,0	24,4	23,1	25,2	24,5 <sup>o</sup>
Gasto de capital neto	5,9	6,8	5,3	5,0	6,0	5,0	6,6	6,5	5,4
Resultado primario	2,9	1,2	2,1	-0,6	3,2	8,1	5,1	4,2	4,3 <sup>o</sup>
Resultado global	-1,0	-2,7	-2,1	-4,8	-3,9	1,5	0,4	0,6	1,2 <sup>o</sup>
Deuda pública	64,7	64,4	56,6	61,9	92,0	79,7	63,4	55,6	51,6
Interna <sup>p</sup>	7,3	8,8	7,0	10,5	18,1	17,8	13,3	11,4	11,0
Externa	57,4	55,6	49,6	51,4	73,9	62,0	50,1	44,2	40,6
Pago de intereses (porcentajes de los ingresos totales)	17,1	17,9	21,1	24,5	33,7	25,5	20,2	13,9	11,9
<b>Moneda y crédito<sup>q</sup></b>									
Crédito interno <sup>r</sup>	25,4	26,6	27,0	34,1	41,1	29,3	24,6	23,4	...
Al sector público	0,4	0,8	1,2	2,4	4,5	2,4	-1,3	-1,7	...
Al sector privado	25,1	25,9	25,8	31,6	36,6	26,9	26,0	25,2	...
Liquidez de la economía (M3)									
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2) <sup>s</sup>	...	...	...	...	...	22,1	22,0	23,1	20,2

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en dólares a precios constantes del 2000. <sup>c</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. <sup>d</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>f</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>g</sup> Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. <sup>h</sup> Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>i</sup> Se refiere a la renta neta de la inversión como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. <sup>j</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, tres ciudades; hasta 1998, total urbano. <sup>k</sup> Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, tres ciudades; hasta 1998, total urbano. Incluye desempleo oculto. <sup>l</sup> Subempleados como porcentaje de la población económicamente activa, tres ciudades; hasta 1998, total urbano. <sup>m</sup> Desde enero del 2000, el país adoptó como signo monetario el dólar de los Estados Unidos. <sup>n</sup> Tasa referencial en dólares, promedio mensual. <sup>o</sup> En el año 2003 no se han descontado los 130 millones de dólares que la subsecretaría del Tesoro Nacional desasignó de las cuentas del gobierno central y que equivalen al 0,5% del PIB. <sup>p</sup> Corresponde al gobierno central. <sup>q</sup> Las cifras monetarias corresponden a promedios anuales. <sup>r</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. <sup>s</sup> Incluye depósitos en moneda extranjera.

interna con tendencia a la baja durante el 2003 y el primer semestre del 2004, las tasas y los márgenes financieros se mantuvieron relativamente altos.

Una explicación posible de lo anterior podría ser que los bancos privados han colocado una porción muy alta de sus fondos en activos muy líquidos, gran parte de los cuales se hallan en el exterior obteniendo retornos muy bajos: la suma de “billetes monedas y depósitos de no residentes” y “valores distintos de acciones de no

residentes” constituía el 23,1% de los activos totales de los bancos privados abiertos en junio del 2004. Esta marcada preferencia por la liquidez en el exterior obedece en parte a la ausencia de un prestamista de última instancia (aunque existe un fondo de liquidez) y también parecería indicar la voluntad del sector de mantener un “seguro” denominado en divisas, “contratado” fuera del país, a pesar de su alto costo de oportunidad.

Cuadro 2  
ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2002				2003 <sup>a</sup>				2004 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	1,3	3,9	5,0	3,5	3,4	-0,8	2,1	6,0	5,9	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	1 102	1 303	1 312	1 324	1 513	1 423	1 486	1 616	1 587	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	1 434	1 730	1 680	1 587	1 549	1 601	1 666	1 718	1 663	...
Reservas internacionales (millones de dólares)	777	904	901	715	770	762	991	813	824	885
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>c</sup>	64,4	63,4	62,2	61,1	60,2	61,1	61,3	62,3	63,3	62,7
Tasa de desempleo urbano	8,7	8,8	8,7	8,3	9,9	10,2	9,9	9,3	11,2	11,4
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	13,2	13,3	11,3	9,4	9,2	7,6	7,5	6,1	4,0	2,9
Tipo de cambio nominal promedio (sucres por dólar) <sup>d</sup>	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	24 998	25 000	25 000
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva <sup>e</sup>	5,3	5,0	5,2	5,1	5,4	5,3	5,2	5,2	4,8	4,2
Tasa de interés activa <sup>e</sup>	14,9	14,4	13,8	13,1	13,3	13,0	12,2	11,9	11,5	10,6
Tasa de interés interbancaria <sup>f</sup>	1,9	1,4	1,2	1,1	1,1	0,9	0,8	0,8	0,7	0,8
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	1 037	1 253	1 980	1 794	1 371	1 208	1 116	771	702	890
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>g</sup>	14,2	16,6	-6,9	-8,8	3,3	3,0	...	...	...	...
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) <sup>h</sup>	42,5	39,4	24,6	24,1	25,0	24,6	23,8	20,7	19,7	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en dólares a precios constantes del 2000. <sup>c</sup> Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>d</sup> Desde enero del 2000, el país adoptó como signo monetario el dólar de los Estados Unidos. <sup>e</sup> Tasa referencial en dólares, promedio mensual. <sup>f</sup> Mercado interbancario, promedio ponderado. <sup>g</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. <sup>h</sup> Se refiere al total de los créditos otorgados por el sistema bancario.

El sector financiero ecuatoriano se ha fortalecido desde la crisis de 1999 y los activos bancarios han aumentado notablemente. Sin embargo, durante 2003 y principios del 2004 el crédito a las empresas no financieras se ha elevado proporcionalmente menos: mientras los primeros aumentaron 24% entre febrero del 2003 y junio del 2004, el último subió un 17,6%. Está claro que, para apuntalar el desarrollo, Ecuador necesita que se incrementen los préstamos al sector productivo (en especial el de bienes transables y aquellos sectores de uso intensivo de mano de obra) y bajen las tasas de interés.

### c) Otras políticas

Ecuador recuperó algo de competitividad cambiaria respecto de varios socios comerciales durante 2003 (depreciación del 2,6% entre diciembre del 2002 y diciembre del 2003), debido sobre todo a la depreciación

del dólar estadounidense en términos nominales respecto de otras monedas y a pesar de una inflación interna aun mayor que la de Estados Unidos, lo cual redundó en una apreciación real del 3,9% respecto de ese país. Las mayores depreciaciones bilaterales reales respecto de socios comerciales importantes tuvieron lugar en relación con el Euro (16,4% entre diciembre del 2002 y diciembre del 2003), el real brasileño (27,8%) y el peso chileno (11,3%).

Entre diciembre del 2003 y mayo del 2004 el tipo de cambio real efectivo sólo tuvo una ligera apreciación (-0,7%), resultado de los efectos opuestos de la apreciación del dólar respecto del euro, la devaluación venezolana y la apreciación del peso colombiano. Así, el tipo de cambio real efectivo en mayo del 2004 se encontraba aún un 9,7% por debajo (apreciación) del promedio registrado entre enero de 1992 y diciembre de 1998, antes de la crisis de 1999.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

El PIB de Ecuador creció 2,7% en el 2003, lo que implica un aumento del PIB per cápita del 0,9%. Casi la mitad de tal crecimiento responde al aumento de la producción privada de petróleo durante el último trimestre del 2003, tras la puesta en funcionamiento del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP), que duplicó la capacidad de transporte de crudo en Ecuador. Sin embargo, la economía no petrolera creció muy poco, en un marco de escaso dinamismo del consumo privado y reducción de la formación bruta de capital fijo. Los demás sectores que contribuyeron al crecimiento en el 2003 fueron los servicios (incluido el comercio) y, en menor medida, la industria manufacturera.

Para 2004 se proyecta una tasa de crecimiento del 5,5%, basada casi exclusivamente en el aumento de la producción privada de petróleo. Las compañías petroleras que forman parte del consorcio OCP financiaron la construcción del oleoducto firmando contratos de tipo “*ship-or-pay*”, originalmente por un total agregado de 390.000 barriles al día, con lo cual pierden dinero si no extraen y transportan crudo por el OCP en los volúmenes contratados por cada una. Ello constituye un gran incentivo al aumento de la producción de crudo para aquellas empresas cuya capacidad de transporte contratada actualmente supera a la producción. Por el contrario, la producción de PETROECUADOR ha venido declinando en los últimos años, cayendo un 36,8% entre 1993 y 2003. Aun así, es posible que la producción se estabilice este año, si fructifican los trabajos de perforación de pozos contratados por la empresa. Se espera que los demás sectores de la economía crezcan poco. Por ejemplo, el sector del banano enfrenta problemas climáticos y la inclusión de los países de Europa oriental en el régimen de cuotas de la Unión Europea; el sector del camarón fue acusado de cometer *dumping* y sancionado en Estados Unidos, su principal mercado, y las zonas productoras de cacao tuvieron problemas climáticos a principios del 2004.

En el 2003 el gobierno abrió una licitación para recibir inversiones privadas en cuatro de los campos hoy operados por PETROECUADOR. Sin embargo, el Comité Especial de Licitaciones declaró desierta la

licitación en abril del 2004. Por el momento, es incierto cuándo se renovará dicha licitación, pues depende de la reforma previa de la Ley de hidrocarburos. El problema de la falta de inversión por parte de PETROECUADOR no se limita a la extracción sino también a la exploración en busca de nuevas reservas. Probablemente la actividad privada continuará siendo la única fuente de incremento de reservas petroleras durante 2004.

En el área ambiental, aún continúa el juicio contra Texaco por daños en la Amazonía.<sup>4</sup> El tema ambiental es particularmente importante dado el interés del gobierno de lanzar el proyecto Ishpingo-Tambococha-Tiputini (ITT), que tiene grandes reservas de crudo pesado, pero cuya explotación no sólo requiere ingentes inversiones de capital sino también operar en áreas de alta sensibilidad ambiental. El fracaso de la licitación mencionada en abril del 2004 subrayó lo esencial de identificar los pasivos ambientales existentes en las áreas a licitar, a fin de reducir la incertidumbre acerca del valor de los activos a concesionar, elevando así los retornos esperados para el gobierno. El tema ambiental está intrínsecamente ligado al desarrollo sustentable del Ecuador, ya que el país tiene un gran capital en materia de biodiversidad y potencial turístico.

#### b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En el 2003 la inflación descendió al 6,1% y se espera que continúe bajando en el 2004, ubicándose la inflación de 12 meses en junio del 2004 en 2,9%. La inflación acumulada durante el primer semestre del 2004 fue del 1,7%. En particular, se observa una franca reducción de la inflación de los no transables en los primeros seis meses del 2004, en comparación con el mismo período del 2003.

A pesar de las moderadas tasas de crecimiento registradas en los últimos años, el empleo no mejora. Entre mayo del 2003 y mayo del 2004, la tasa de desocupación total aumentó de 10% a 11,5%, mientras que la tasa de ocupación global cayó ligeramente (-1,8%).<sup>5</sup> En 2004 no se esperan mejoras en la creación de empleo, debido a que el crecimiento estará basado en el sector petrolero, que no supone gran demanda de mano de obra. En cuanto a las remuneraciones, el salario mínimo real en mayo del 2004 superó levemente (2,1%) al registrado en mayo del 2003.

4 La compañía (hoy, Chevron-Texaco) operó en la zona hasta 1992 y realizó un programa de remediación de 40 millones de dólares entre 1995 y 1998.

5 En Cuenca, Guayaquil y Quito.

### c) El sector externo

La cuenta corriente de la balanza de pagos mejoró durante 2003, al reducirse un 67,7% el déficit, de 1.315 a 424 millones de dólares, principalmente debido a la drástica reducción del déficit de la balanza de bienes. La abultada deuda externa y los flujos de inversión extranjera de los últimos años se tradujeron en un aumento de las rentas pagadas al exterior por inversiones, que aumentaron un 13,2%, hasta alcanzar los 1.454 millones de dólares. Las remesas de trabajadores emigrantes aumentaron un 7,5%, hasta llegar a los 1.540 millones de dólares.

Dentro de la cuenta financiera de la balanza de pagos, podemos destacar dos puntos. Primero, la inversión extranjera directa aumentó un 21,9%, alcanzando los 1.555 millones de dólares, sobre todo debido a inversiones en la producción y el transporte de hidrocarburos. En segundo lugar, el rubro “otra inversión”, que incluye transacciones financieras que no son ni de cartera ni inversión directa, implicó una salida neta de capitales de 1.261 millones de dólares, que se concentró en su mayoría en la adquisición de activos extranjeros (904 millones de dólares), como se indicó anteriormente.

Los altos ingresos por concepto de exportaciones durante 2003 (que aumentaron un 19,9%) se debieron al dinamismo de los hidrocarburos y derivados (55% del incremento) y a los aumentos más moderados del banano, los vehículos y el pescado enlatado. El alza del 26,8% de los ingresos por concepto de exportaciones petroleras obedeció sobre todo a los altos precios y al aumento físico de la producción privada de crudo tras la entrada en servicio del OCP. Entre las exportaciones no petroleras, el banano fue el rubro más dinámico en el 2003 (aumentó 13,4%), gracias al incremento de la producción y a pesar de los menores precios respecto del 2002. Las exportaciones de camarones, si bien crecieron 9,1% en el 2003, continúan sin recuperar los volúmenes exportados antes de la aparición del virus de la “mancha blanca”. Las exportaciones de café y cacao también tuvieron un buen año, respondiendo a las mejoras de los precios.

Las importaciones crecieron poco en el 2003, reflejando la terminación del OCP y la desaceleración de la economía no petrolera y a pesar del fuerte aumento de las importaciones de combustibles y lubricantes. Estas últimas (596,7 millones de dólares, 156% mayores que las correspondientes al 2002) responden sobre todo a la incapacidad de PETROECUADOR de abastecer el mercado interno de derivados del petróleo, en combinación con el fuerte aumento de los precios internacionales de los derivados de los hidrocarburos. Las importaciones de bienes de consumo crecieron 4,2%, mientras que las importaciones de bienes de capital cayeron 11,6%.

Para el 2004 se espera que continúe la mejora de las exportaciones petroleras, aunque los aumentos de precios de las importaciones (en particular los de combustibles) podrían afectar la cuenta corriente, debido a la necesidad de importar derivados. Las remesas de trabajadores se mantendrán altas y se espera que continúen las entradas de inversión extranjera directa en el área petrolera, en particular para aquellas empresas que forman parte del consorcio OCP, aunque quizás en magnitudes inferiores a las de 2003.

Durante el primer semestre del 2004 las exportaciones aumentaron 19,2% respecto del mismo período del 2003, impulsadas por el petróleo. Las exportaciones de hidrocarburos mantendrán su dinamismo en 2004, mientras que para casi todos los demás sectores las perspectivas son menos positivas. En particular, se exportó un 12,9% menos (en valor) de banano durante el primer semestre del 2004 y el sector enfrenta la reducción de las importaciones de Europa oriental, tras el ingreso de dichos países a la Unión Europea el 1° de mayo del 2004.<sup>6</sup>

Las importaciones FOB crecieron en valor un 13,2% durante el primer semestre del 2004, principalmente debido a aumentos de precios. Casi la mitad (47,6%) del aumento de las importaciones totales corresponde a materias primas, mientras que otro cuarto del aumento recae en los combustibles y lubricantes, en especial por los altos precios internacionales. Las importaciones totales de bienes de capital crecieron sólo el 4,2% durante el período, reflejando el escaso dinamismo de la inversión tanto en el sector agrícola como industrial.

6 La Unión anunció una cuota de importación de banano desde todos los orígenes significativamente inferior a las ventas de Ecuador a la región durante 2003. Como paliativo, el país está tratando de abrir nuevos mercados para el banano, en particular China.

---

## Paraguay

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

El producto interno bruto (PIB) de Paraguay creció un 2,6% en el 2003 y revirtió la contracción del 2002. Este resultado se debió exclusivamente a la notable expansión del producto del sector agrícola (15%), impulsada por condiciones climáticas favorables, ya que el conjunto de las actividades no agrícolas tuvo una variación del -0,4%. Merced a la recuperación del producto, la tasa de desempleo total nacional se redujo del 16,4% en el 2002 al 13,0% en el 2003. De todos modos, la economía paraguaya completó un sexenio que se caracterizó por un muy escaso crecimiento.

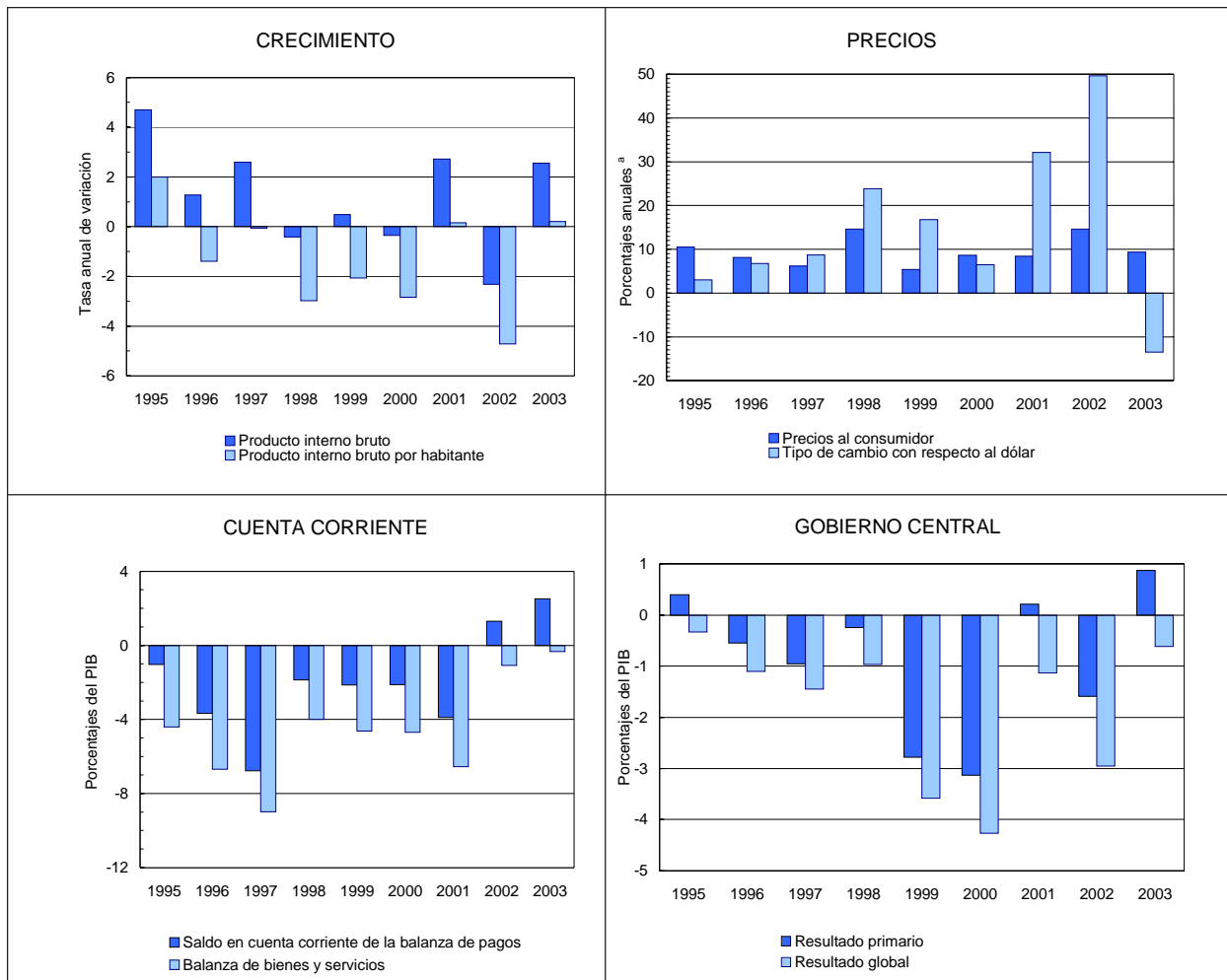
En relación con las cuentas externas, por segundo año consecutivo se produjo un superávit de la cuenta corriente, gracias al buen desempeño de las exportaciones agrícolas, sobre todo de soja, estimuladas por un tipo de cambio real competitivo. Por su parte, el déficit de la administración central bajó del 3,0% en el 2002 al 0,6% en el 2003. Esto obedeció a una significativa expansión de los ingresos tributarios, producida por medidas administrativas que redujeron la evasión, así como a ajustes en los gastos. En un contexto subregional estable, el guaraní se apreció un 15% durante el 2003. Ello incidió en que la inflación interanual disminuyera del 14,6% a fines del 2002 a un 9,3% a fines del 2003.

El gobierno que asumió en agosto de 2003 manifestó su intención de avanzar en la formalización de la

economía y luchar contra la corrupción y la evasión fiscal. Dado que desde mediados del 2002 se hizo más aguda la carencia de recursos externos, lo que dificultó progresivamente el financiamiento de la brecha fiscal y obligó a diferir el pago de compromisos, las autoridades fijaron como objetivos prioritarios reducir el déficit fiscal y normalizar el servicio de la deuda pública externa e interna.

Según estimaciones oficiales se prevé un aumento del producto del 2,7% en el 2004. El sector agrícola, sobre todo en lo que respecta a la soja y el maíz, registrará una expansión menos excepcional que en el 2003, debido a la sequía del primer trimestre del 2004. Sin embargo, a diferencia del 2002, se prevé una recuperación generalizada de las actividades no agrícolas; la ganadería y la construcción serán los sectores más dinámicos.

Gráfico 1  
**PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.  
<sup>a</sup> Variación diciembre a diciembre.



## 2. Política económica

En octubre del 2003, autoridades de gobierno y líderes de los partidos con representación parlamentaria firmaron un acuerdo para considerar en forma prioritaria seis proyectos de ley de índole económica. Estos incluían un plan de reestructuración de la deuda pública, la creación de impuestos a los ingresos personales y una reforma al sistema previsional de los funcionarios del sector público. La iniciativa también considera una reforma de la banca pública, un nuevo Código Aduanero y una reestructuración de las empresas e instituciones estatales.

Tras ese compromiso, el Fondo Monetario Internacional ratificó, en diciembre del 2003, un acuerdo de derechos especiales de giro de 73 millones de dólares que facilitará el acceso del gobierno a desembolsos de créditos del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo, que se destinarán a normalizar el servicio de la deuda externa. El acuerdo contempla, entre las metas principales para el 2004, la conversión del déficit fiscal y en superávit, una inflación del 8% a fines de año, un mínimo de las reservas internacionales de 855 millones de dólares (en abril del 2004 ascendían a 1.053 millones) y la presentación de un plan por parte del gobierno orientado a incorporar la participación de capital privado en las empresas públicas.

El programa macroeconómico se ha sustentado en los acuerdos señalados. Las autoridades han indicado su intención de considerar el convenio con el Fondo Monetario de carácter precautorio, lo que significa que los fondos aprobados se sumarán a las reservas internacionales y se utilizarán solo en caso de crisis económica.

### a) Política fiscal

El gobierno fijó como objetivos prioritarios de su gestión fiscal normalizar el servicio de la deuda y reducir el déficit. En cuanto al primer objetivo, a fines del 2003 se aprobó una normativa que permitió reestructurar pasivos de deuda interna por 138 millones de dólares. Con relación al déficit fiscal se intensificaron las medidas de control de índole administrativa destinadas a reducir la evasión y, en agosto del 2003, se presentó a consideración del Congreso Nacional el proyecto de ley de reordenamiento administrativo y de adecuación fiscal.

Este cuerpo normativo fue aprobado en junio del 2004 e incorporó, entre otras, las siguientes modificaciones legales:

- i) la ampliación de la base imponible del impuesto sobre la renta de las empresas, la generalización de este tributo, la eliminación de las exoneraciones para las medianas y grandes empresas y la reducción de su tasa del 30% al 20% en el primer año y al 10% en el segundo;
- ii) el establecimiento del impuesto sobre la renta personal, con una tasa del 10% para los que ganan más de diez salarios mínimos mensuales a partir del 2006 y con una tasa del 8% para los que tienen ingresos menores a partir del 2007;
- iii) la fijación de una tasa general del 10% para el impuesto sobre el valor agregado y de hasta un 5% para un grupo de alimentos básicos, la exoneración de los productos agropecuarios en estado natural y de los servicios educativos, incluidos libros, periódicos y revistas de interés educativo, cultural y científico, y
- iv) el establecimiento de una tasa del 50% para el impuesto selectivo al consumo de combustibles del petróleo y del 12% en el caso de cigarrillos y bebidas, así como la ampliación de los poderes de fiscalización de la Subsecretaría de Estado de Tributación.

El monto de ingresos de la reforma tributaria ascendería al 1,5% del PIB anual cuando esta esté en plena ejecución.

En diciembre del 2003, el Congreso aprobó la Ley de reforma y sostenibilidad de la caja fiscal, esto es, el sistema de jubilaciones y pensiones del sector público, que incidía de manera significativa y creciente en el déficit del gobierno. La iniciativa estableció que la tasa de aporte para todos los programas de jubilaciones y pensiones del Ministerio de Hacienda será del 16%. Los empleados públicos, excluido el magisterio nacional, se jubilarán en forma obligatoria a los 62 años y podrán hacerlo en forma anticipada si tienen por lo menos 50 de edad y 20 años de servicio. Los docentes del magisterio nacional podrán acceder a la jubilación ordinaria a partir de los veintiocho años de servicio. Se computará a las mujeres que tengan un mínimo de veinticinco años de funciones un año más por cada hijo nacido vivo, con un máximo de tres años.

Durante el 2003, los ingresos totales equivalieron al 18,9% del PIB, el coeficiente más elevado desde 1990. La mayor contribución correspondió a los ingresos por concepto de impuestos, que ascendieron dos puntos del PIB, con lo que la presión tributaria en el año se elevó a



Cuadro 1  
**PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	4,7	1,3	2,6	-0,4	0,5	-0,4	2,7	-2,3	2,6
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	2,0	-1,4	-0,1	-3,0	-2,1	-2,8	0,2	-4,7	0,1
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	8,1	1,3	5,3	0,2	3,2	-4,4	10,5	-0,9	9,5
Minería	2,9	1,5	2,0	2,5	2,2	2,5	-15,2	-13,0	6,2
Industria manufacturera	3,0	-2,2	-0,2	1,0	0,0	1,0	1,3	-3,2	-1,0
Electricidad, gas y agua	14,7	6,1	3,6	1,6	14,7	7,8	0,7	0,0	-2,6
Construcción	4,0	3,0	1,0	1,0	2,5	2,0	-22,7	-11,0	5,7
Comercio al por mayor y al por menor <sup>c</sup>	1,6	-1,0	0,2	-4,2	-9,2	-4,9	2,4	-3,5	1,2
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3,5	2,5	3,8	3,0	2,6	10,9	8,6	1,1	-2,0
Servicios comunales, sociales y personales <sup>d</sup>	4,1	5,8	4,5	0,5	4,2	3,5	0,0	-2,9	-2,0
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Consumo	8,1	2,4	3,1	-0,7	-3,6	0,8	6,2	-5,1	3,5
Gobierno general	12,1	10,0	2,0	0,7	3,7	14,1	-12,5	-9,7	-7,2
Privado	7,6	1,6	3,2	-0,8	-4,5	-1,0	9,1	-4,6	4,8
Inversión interna bruta	7,1	-0,1	-2,0	-4,7	-3,8	-0,7	-17,5	-11,0	7,0
Exportaciones de bienes y servicios	8,7	-11,6	-5,9	-7,2	-27,0	-15,1	-0,4	14,3	13,2
Importaciones de bienes y servicios	14,4	-6,1	-4,0	-7,0	-27,1	-6,7	-1,6	-6,3	15,4
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro<sup>e</sup></b>									
Inversión interna bruta	23,9	23,4	23,6	22,9	23,0	21,8	19,8	19,1	19,0
Ahorro nacional	8,4	7,9	8,4	7,3	9,9	8,5	4,3	20,4	21,5
Ahorro externo	15,5	15,5	15,1	15,6	13,2	13,3	15,5	-1,3	-2,5
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-92	-353	-650	-160	-165	-163	-267	73	146
Balanza de bienes	-270	-587	-865	-393	-441	-537	-614	-280	-260
Exportaciones FOB	4 219	3 797	3 328	3 549	2 312	2 329	1 890	1 858	2 260
Importaciones FOB	4 489	4 383	4 192	3 942	2 753	2 866	2 504	2 138	2 521
Balanza de servicios	-127	-58	0	50	82	175	165	219	242
Balanza de renta	110	110	33	6	18	22	16	19	0
Balanza de transferencias corrientes	195	182	181	177	175	177	167	116	165
Balanzas de capital y financiera <sup>f</sup>	137	306	435	177	-136	-181	217	-197	85
Inversión extranjera directa neta	98	144	230	336	89	98	79	11	85
Capital financiero <sup>g</sup>	39	162	205	-160	-224	-280	138	-208	0
Balanza global	45	-47	-216	17	-301	-344	-50	-124	231
Variación en activos de reserva <sup>h</sup>	-60	39	206	-23	-117	215	45	84	-301
Otro financiamiento <sup>i</sup>	15	7	10	7	418	129	5	40	70
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>j</sup>	101,2	98,7	95,1	102,8	97,6	100,0	102,7	111,9	118,2
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	100,1	100,1	100,0	92,5	87,8	84,3	84,2	84,2	85,0
Transferencia neta de recursos (porcentajes del PIB)	2,9	4,4	5,0	2,2	3,9	-0,4	3,5	-2,5	2,8
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	1 742	1 801	1 927	2 133	2 697	2 819	2 652	2 866	2 871
Deuda externa bruta total (porcentajes del PIB)	19,4	18,7	20,1	24,8	34,8	36,5	38,7	51,2	51,9
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) <sup>k</sup>	-0,9	-1,2	-3,1	-3,3	-3,5	-3,6	-4,4	-3,5	-4,0

Cuadro 1 (conclusión)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales medias</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>l</sup>	...	...	...	57,9	57,3	63,7	59,2	61,2	59,8
Tasa de desempleo abierto <sup>m</sup>	5,3	8,2	7,1	6,6	9,4	10,0	10,8	14,7	11,2
Tasa de subempleo visible <sup>m</sup>	6,1	6,1	6,3	5,9	5,3	8,2	7,4	8,1	...
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	10,5	8,2	6,2	14,6	5,4	8,6	8,4	14,6	9,3
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	3,1	6,7	8,7	23,8	16,8	6,5	32,1	49,7	-13,5
Variación de la remuneración media real	7,5	3,1	-0,4	-1,9	-2,1	1,3	1,4	-6,4	-2,0
Tasa de interés pasiva nominal <sup>n</sup>	12,4	10,2	15,2	21,6	20,9	14,6	11,0	6,2	5,1
Tasa de interés activa nominal <sup>o</sup>	34,0	30,5	21,5	25,1	23,7	16,9	12,8	8,2	6,9
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Gobierno central</b>									
Ingresos corrientes	15,3	14,8	15,6	16,0	16,8	15,8	17,7	15,9	18,5
Gastos corrientes	12,1	13,0	12,7	13,7	14,7	15,5	15,6	14,9	15,5
Resultado corriente	3,2	1,8	2,8	2,4	2,1	0,3	2,1	1,0	3,0
Gasto de capital neto	3,6	2,9	4,3	3,3	5,7	4,6	3,2	4,0	3,6
Resultado primario	0,4	-0,5	-1,0	-0,2	-2,8	-3,1	0,2	-1,6	0,9
Resultado global	-0,3	-1,1	-1,4	-1,0	-3,6	-4,3	-1,1	-3,0	-0,6
Deuda pública	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Interna	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Externa	10,0	9,7	10,3	12,8	20,9	25,9	29,2	37,4	...
Pago de intereses (porcentajes de los ingresos corrientes)	3,4	2,7	1,9	2,8	3,6	4,5	4,8	5,4	5,7
<b>Moneda y crédito<sup>p</sup></b>									
Crédito interno <sup>q</sup>	22,5	21,3	23,0	24,2	23,4	22,5	23,8	22,6	17,7
Al sector público	-0,7	-2,1	-3,2	-2,5	-1,7	-1,4	-1,7	-1,5	-0,7
Al sector privado	23,2	23,4	26,2	26,7	25,1	23,9	25,5	24,1	18,4
Liquidez de la economía (M3)	20,4	22,6	25,1	25,7	26,9	28,1	29,6	26,8	27,4
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	13,1	14,4	15,4	13,5	12,7	12,7	12,7	11,2	11,8
Depósitos en moneda extranjera	7,3	8,2	9,7	12,2	14,2	15,3	16,9	15,6	15,6

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1982. <sup>c</sup> Incluye establecimientos financieros, seguros y bienes inmuebles, con excepción de viviendas. Restaurantes y hoteles se incluyen en servicios comunales, sociales y personales. <sup>d</sup> Incluye restaurantes y hoteles y servicios prestados a las empresas. <sup>e</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. <sup>f</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>g</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>h</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>i</sup> Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. <sup>j</sup> Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>k</sup> Se refiere a la renta neta de la inversión como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. <sup>l</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional urbano. <sup>m</sup> Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, total nacional urbano. <sup>n</sup> Promedio de las tasas pasivas efectivas. <sup>o</sup> Promedio ponderado de las tasas activas efectivas sin considerar sobregiros ni tarjetas de crédito. <sup>p</sup> Las cifras monetarias corresponden a promedios anuales. <sup>q</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

un 11,5% del PIB. Por su parte, los ingresos no tributarios se mantuvieron en torno al 7%, los gastos corrientes aumentaron levemente, al 15,5%, y los de capital no exhibieron variaciones significativas y representaron el 4%. La positiva tendencia al alza de

los ingresos tributarios continúa en el 2004; en el primer cuatrimestre la recaudación tributaria se incrementó un 37% nominal. Lo anterior, unido al control de los gastos, permitió un superávit equivalente al 2,8% del PIB.

Cuadro 2  
PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2002				2003 <sup>a</sup>				2004 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	-3,1	-1,5	-0,8	-4,1	...	...	...	...	...	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	504	776	769	497	646	1 064	1 008	608	1 107	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	513	547	506	545	543	567	779	713	773	...
Reservas internacionales (millones de dólares)	589	571	629	688	769	810	969	1 001	1 071	...
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>c</sup>	108,5	108,3	114,1	116,6	119,5	119,8	117,5	115,8	115,1	108,6
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	6,5	9,4	13,8	14,6	20,2	15,7	8,1	9,3	3,0	5,5
Tipo de cambio nominal promedio (guaraníes por dólar)	4 855	5 121	6 185	6 704	6 959	6 537	6 204	6 159	6 085	5 851
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva <sup>d</sup>	6,5	5,8	6,1	6,4	6,9	5,4	3,9	4,3	4,5	5,0
Tasa de interés activa <sup>e</sup>	8,3	7,7	8,1	8,7	9,8	6,9	5,1	5,9	6,0	6,2
Tasa de interés interbancaria	8,5	7,7	8,1	8,4	9,7	6,7	5,1	7,0	5,9	6,6
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>f</sup>	10,0	7,5	2,7	2,8	-2,2	-15,7	-18,3	-20,3	-19,4	-7,6
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) <sup>g</sup>	18,3	18,9	21,3	19,4	21,7	21,6	22,7	20,6	18,6	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1982. <sup>c</sup> Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>d</sup> Promedio de las tasas pasivas efectivas. <sup>e</sup> Promedio ponderado de las tasas activas efectivas, sin considerar sobregiros ni tarjetas de crédito. <sup>f</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. <sup>g</sup> Se refiere al total de los créditos otorgados por el sistema bancario.

## b) Políticas monetaria y cambiaria

En contraste con el 2002, desde comienzos del 2003 y sobre todo a partir del cuarto trimestre del año, la política monetaria adquirió un carácter más expansivo. La cantidad de billetes y monedas en circulación se incrementó hasta culminar en diciembre con una variación interanual en torno al 30% real, cifra que, con altibajos, se mantenía a mediados del 2004. Así, las autoridades monetarias proporcionaron una adecuada liquidez para el desarrollo de la actividad productiva. Ahora bien, esa expansión no se tradujo en una aceleración de la inflación, debido principalmente a la existencia de capacidad ociosa en la economía y a que la confianza de los agentes económicos en las autoridades indujo un aumento de los depósitos bancarios.

En el éxito de esa política incidieron favorablemente el contexto de mayor estabilidad subregional y el nivel históricamente bajo de las tasas de interés internacionales. Tras la fuerte depreciación del guaraní en el 2002, el tipo de cambio se mantuvo relativamente estable, sobre todo a partir de mayo del 2003. Con todo, se observó una apreciación de la moneda nacional, que ascendió a un 15% en diciembre de ese año. A mediados del 2004 esta estabilidad persistía, con una cotización en torno a 5.800 guaraníes por dólar.

En ese contexto, las tasas de rendimiento de los instrumentos de regulación monetaria comenzaron a disminuir en forma sostenida, de un 24,7% a fines del 2002 a un 12,8% a fines del 2003, la tasa nominal más baja desde inicios del 2001. Debido a las variaciones negativas del IPC entre mayo y agosto, las tasas de interés

fueron muy elevadas en términos reales hasta el tercer trimestre del 2003. Sin embargo, entre el cuarto trimestre de ese año y el segundo del 2004 decrecieron en forma significativa.

La positiva evolución de las tasas de interés nominales estuvo ligada a un comportamiento muy cauteloso del sistema financiero. Los bancos privados acumularon dinero en la cuenta corriente que mantienen en el Banco Central. El saldo de ésta fue de 557.000 millones de guaraníes (93 millones de dólares) a fines del 2003, en comparación con los 69.000 millones de guaraníes de fines del 2002. Para contrarrestar la elevada liquidez del sistema, los saldos de instrumentos de regulación monetaria se incrementaron notoriamente (508.000 millones) en el 2003 con respecto al 2002, sin elevar las tasas de interés pagadas por ellos.

A lo largo del 2003, el depósito total del sector privado en el sistema bancario mostró una sostenida recuperación. Ese monto se elevó un 3,5% en términos reales, lo que contrastó con la marcada retracción del 41% en el 2002. La mejoría se aprecia tanto en los depósitos en moneda nacional como en moneda extranjera. Estos últimos, que representaron el 63% del

total en marzo del 2004, ascendieron en ese mes a 945 millones de dólares, en comparación con los 780 millones de comienzos del 2003. No obstante, la mayor liquidez no se tradujo en un aumento de los créditos a los sectores productivos. Por el contrario, estos créditos en moneda nacional y extranjera se redujeron más de un 20% en el 2003. Se espera que, en la medida que se aprueben las reformas económicas incluidas en el programa de gobierno, los bancos colaboren de manera más eficaz con el desarrollo productivo de la economía.

### c) Otras políticas

Un aspecto central del programa de gobierno es el referido a las empresas públicas. Existe un compromiso con el Fondo Monetario para la incorporación de capitales privados a su gestión, que se aplicará a fines del 2004. Con ese objetivo, el gobierno está realizando una detallada auditoría de esas empresas. Existen sectores políticos que son partidarios de su privatización, pero hay controversia al respecto. Parece más probable que se implemente un sistema de capital mixto (estatal y privado) y un sistema privado de gestión.

---

## 3. Evolución de las principales variables

### a) La actividad económica

El producto interno bruto creció un 2,6% en el 2003, merced a la excepcional expansión del 15% del sector agrícola. En contraste, las actividades no agrícolas sufrieron una disminución del 0,4%. Al igual que en el 2002, la expansión estuvo encabezada por las exportaciones (13%) pero, a diferencia de ese año, hubo una recuperación modesta del consumo privado y de la inversión bruta interna. El consumo del gobierno acusó una baja por tercer año consecutivo, esta vez del 7%.

En el 2003, la producción de soja exhibió un récord de 4.200.000 toneladas y, gracias a las favorables condiciones climáticas, excelentes rendimientos por hectárea. Estos disminuyeron en el 2004, debido a la sequía de comienzos de año.

La ganadería presentó una contracción del 2% en el 2003, dado que brotes de fiebre aftosa determinaron el cierre de gran parte del mercado externo y la reducción de las exportaciones pecuarias. Sin embargo, las perspectivas son favorables para el 2004. Se estima un crecimiento del 5%, fruto del buen manejo de este problema sanitario y la apertura de nuevos mercados (Iraq, Israel, Líbano, Arabia Saudita y Angola), que en marzo del 2004 recibieron más de la mitad de las ventas de carne vacuna.

La construcción se recuperó un 5,7% en el 2003, tras la retracción de más del 30% del bienio anterior, aunque hubo pocas obras públicas por falta de financiamiento. En el 2004 se prevé que prosiga su mejoría, en la medida en que se lleven a cabo el proyecto urbanístico planeado para la franja costera en la ciudad

de Asunción, nuevas obras viales y un programa de edificación de viviendas económicas. La construcción pública mostró una disminución del 7,7% en el 2003, continuando con la reducción de años anteriores. Se ejecutó solo el 84% del presupuesto aprobado y bajaron las inversiones físicas. Por su parte, la actividad financiera declinó un 7,5% en el 2003.

### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

Hasta abril del 2003, la variación interanual de los precios fue del 21%, como consecuencia de la devaluación del guaraní en el 2002. Desde mayo del 2003, dada la estabilidad de la moneda nacional, la inflación se redujo y presentó una tasa interanual del 5,5% en junio del 2004. Cabe notar que entre mayo y agosto del 2003 esta registró variaciones negativas.

El índice del salario real experimentó una nueva merma del 2,0%. La disminución del poder adquisitivo de los asalariados fue del 7,7% en el bienio 2002-2003 y afectó a todos los sectores productivos.

La tasa de desempleo total nacional se redujo a un 13%, en comparación con la cifra récord de 16,4% correspondiente al 2002. A diferencia de ese año, en el que la tasa de participación se había incrementado, en el 2003 esta bajó del 61,2% al 59,8%. En consecuencia, parte de la baja de la tasa de desempleo obedece a la disminución de la oferta laboral. Las mayores tasas se observan en el caso de los grupos etarios más jóvenes y, sobre todo, de las mujeres y corresponden a cifras en torno al 20%. Cabe consignar que cada año se incorporan a la fuerza de trabajo alrededor de 80.000 jóvenes.

En la encuesta de hogares del 2003 resaltan dos datos clave: apenas el 12% de la población ocupada informa estar afiliada a un sistema de jubilación o pensión y solo un 20% a algún sistema de salud, Instituto de Previsión Social (IPS) u otro. Estas cifras confirman un grado muy elevado de informalidad de la fuerza laboral.

### **c) El sector externo**

El valor registrado de las exportaciones de bienes ascendió a 1.240 millones de dólares, lo que representa una variación del 30% y se debió en parte a un tipo de cambio real efectivo alto. En este buen desempeño incidieron los incrementos de los precios de los bienes comerciados y del cuántum exportado. Las ventas externas estuvieron encabezadas por las de semillas de soja, que registraron un incremento del 52%, y por las de aceites vegetales, que crecieron un 21%. Por otra parte, se recuperaron las ventas de fibras de algodón y madera, mientras que las de carne, afectadas por los brotes de fiebre aftosa, se redujeron un 15%.

El valor registrado de las importaciones de bienes se elevó a 1.860 millones de dólares, lo que equivale a un aumento del 23% y compensó parcialmente la retracción del 2002. A diferencia del 2002 se incrementaron las compras a países del Mercosur, especialmente a Argentina. Las importaciones de bienes intermedios ascendieron casi un 40%, seguidas por las de bienes de capital (20%) y las de bienes de consumo (11%). La recuperación de las importaciones se intensificó a partir del último trimestre del 2003, lo que permite anticipar un mayor dinamismo de los sectores no agrícolas, que se ha observado desde fines del 2003.

Dado que el déficit en el comercio de bienes (registrado y no registrado) fue mayor que el superávit de los servicios no factoriales, el balance de los bienes y servicios fue levemente negativo. Pero, como el saldo de transferencias fue positivo, la cuenta corriente exhibió un superávit de unos 150 millones de dólares. Al producirse entradas de capitales de corto plazo, el saldo de la balanza global fue de 230 millones de dólares.

El saldo de la deuda pública externa a fines del 2003 ascendió a 2.478 millones de dólares, 195 millones de dólares más que en el 2002. Esto prolonga la tendencia de sostenido crecimiento que los pasivos externos han venido mostrando desde 1997. Es importante anotar que a fines del 2003 se realizaron un desembolso excepcional por 30 millones de dólares, de un crédito del Banco Mundial destinado a un programa de recuperación económica, y otro por 20 millones de dólares, de un crédito concedido por el Banco Interamericano de Desarrollo, para financiar un programa de protección social.

Las cuotas vencidas e impagas ascendieron a 97,5 millones de dólares en diciembre del 2003, de los que dos tercios corresponden a capital y la diferencia a costos financieros. Ese monto representa un 3,9% del endeudamiento público externo del país. Las fuentes de financiamiento externo del Gobierno del Paraguay son organismos multilaterales (54,7%), gobiernos extranjeros (45,2%) y bancos comerciales (0,1%).

En cuanto a los indicadores de la carga de la deuda pública externa, se aprecia un acelerado deterioro en los últimos años: en el 2003 esta representó un 43,3% del PIB mientras que en el 2000 era del 29% del PIB. También el servicio de la deuda como porcentaje de las exportaciones se ha incrementado en los últimos años y en el 2003 ascendió a un 10,3%. Otro aspecto preocupante es que el 63,5% de la deuda está sujeta a tasa de interés variable. Sin embargo, es positivo constatar que sus plazos de vencimientos son largos: solo el 5,9% de los pasivos tienen vencimientos de entre 0 a 5 años.

---

## Perú

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

En el 2003, las favorables condiciones externas y una política macroeconómica orientada a fomentar el crecimiento económico condujeron a una expansión del PIB de un 4,1%. Las exportaciones, sobre todo las mineras, fueron el principal propulsor de este fenómeno, lo que se tradujo en un alto superávit de la balanza de bienes y una reducción al 1,7% del PIB del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. En un contexto de baja inflación (2,5%) y un tipo de cambio estable, la política monetaria fue expansiva, mientras el déficit fiscal disminuyó al 1,8% del PIB, en un esfuerzo por asegurar la sustentabilidad del elevado endeudamiento público.

Sin embargo, el crecimiento no tuvo mayores repercusiones en el mercado de trabajo y tanto el desempleo como los ingresos laborales se estancaron, por lo que el alto dinamismo de la producción orientada a los mercados externos contrastó con una magra expansión del consumo interno. En este contexto surgieron presiones sociales que contribuyeron a una gran inestabilidad política, que contribuyó a frecuentes cambios en el gabinete que, sin embargo, no produjeron variaciones en los indicadores macroeconómicos.

Las principales tendencias del año anterior se prolongaron durante los primeros meses del 2004. Gracias a condiciones externas sumamente favorables, el dinamismo exportador incluso aumentó y, por lo tanto, se prevé un crecimiento económico ligeramente superior al del 2003 a lo largo del año. Por otra parte, hubo factores exógenos e internos que incidieron en una moderada alza de los precios.

---

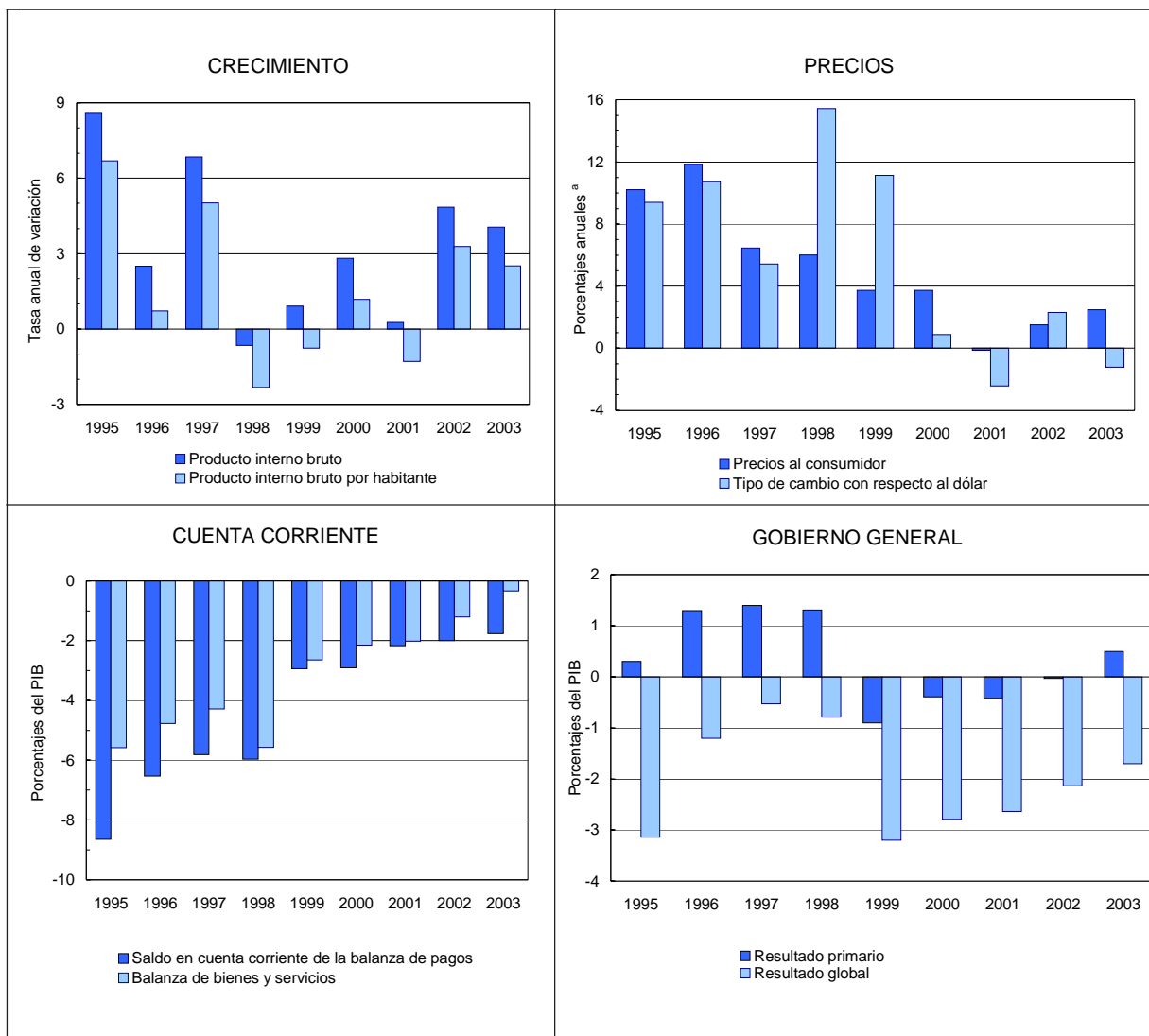
### 2. Política económica

Los lineamientos de la política macroeconómica del año 2003 se definieron en la programación trienal y en un acuerdo de derechos de giro suscrito con el Fondo Monetario. Debido a la evolución macroeconómica favorable, las autoridades no tuvieron que recurrir a los fondos disponibles en virtud de ese acuerdo. En junio del 2004 firmaron un nuevo convenio que cubre un período de 26 meses.

#### a) Política fiscal

Perú enfrenta el reto de la sustentabilidad de la deuda pública que, a fines del 2003, ascendía a un 47,3% del PIB. De esta cifra, 37,3 puntos porcentuales corresponden a acreedores externos. En esta situación la política fiscal de mediano plazo se orienta a la reducción sostenida del déficit del sector público no financiero (SPNF) y a generar

Gráfico 1  
**PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.  
 a Variación diciembre a diciembre.



un superávit primario creciente a partir del año 2003, a pesar de que las necesidades de los servicios públicos y las demandas salariales ejercen presiones orientadas al aumento del gasto.

Las autoridades aspiran a que el déficit del SPNF baje a 1,4% del PIB en el 2004, en comparación con un 1,8% en el 2003 y un 2,3% en el 2002, en tanto que el superávit primario ascendería del 0,4% al 0,8% del PIB. Para que eso sea posible, tendrían que seguir aumentando los ingresos tributarios, que pasaron del 12,1% al 12,9% del PIB entre el 2002 y el 2003. Esta mejora se debió al dinamismo del crecimiento económico, al aumento del impuesto general a las ventas (IGV) en un punto porcentual (19% a partir de agosto), a la recaudación anticipada del impuesto a la renta, al incremento de la tasa más alta de este tributo aplicable a personas naturales (del 27% al 30%) y a la adopción de medidas administrativas destinadas a mejorar la cobertura de la tributación. La mayor recaudación esperada en 2004 se debería también al nuevo impuesto a las transacciones financieras, que entró en vigor el 1° de marzo y consistirá en una tasa del 0,1% durante el 2004, y al alza del escalón superior del impuesto a la renta aplicable a personas jurídicas, de un 27% a un 30%. Por otra parte, se redujo del 2,0% al 1,7% el impuesto extraordinario de solidaridad, que se descuenta por planilla. Las medidas mencionadas dieron los resultados esperados, gracias a los mayores ingresos provenientes del impuesto a la renta, el impuesto general a las ventas y la contribución adicional del impuesto a las transacciones financieras; de hecho, en el primer semestre del 2004 la recaudación tributaria se incrementó un 11% en términos reales.

En el 2003 los gastos corrientes aumentaron levemente en términos del PIB, de 14,7% a 14,9%, mientras los de capital se mantuvieron constantes (3,1% del PIB), en un nivel muy inferior al registrado a mediados de los años noventa, y sufrieron una nueva contracción a principios del 2004.

Para financiar el déficit del ejercicio fiscal 2003, el gobierno colocó en los mercados internacionales bonos soberanos por 1.250 millones de dólares; estos recursos, sumados a los fondos provenientes de organismos multilaterales, representaron un 1,4% del PIB y permitieron cubrir la mayor parte del déficit del SPNF en el 2003. El resto del déficit se financió fundamentalmente mediante la emisión de títulos en el mercado nacional. En abril del 2004 se realizó una nueva emisión internacional, esta vez de 500 millones de dólares. Las autoridades aspiran a reestructurar la deuda externa, dado que el actual calendario de amortizaciones exigiría pagos elevados en años próximos.

Con el fin de controlar el endeudamiento de los gobiernos regionales y locales por medio de normas explícitas, en mayo del 2003 se aprobó una modificación de la Ley de prudencia y transparencia fiscal de 1999. Asimismo, se enmendaron y especificaron las normas sobre gasto y déficit público, principalmente sobre las aplicables en casos de crisis económica y otras emergencias.

## **b) Políticas monetaria y cambiaria**

Las autoridades han seguido aplicando en el 2004 el esquema de la meta de inflación establecido en el 2002, con una meta del 2,5% y una variación tolerada de un punto porcentual de incremento o disminución. Los principales instrumentos utilizados para mantener la inflación dentro de este rango son las tasas activas y pasivas que se aplican a las operaciones monetarias del banco central con la banca comercial, con el propósito operacional explícito de que la tasa interbancaria se ubique en torno al punto medio entre ambas tasas. Este objetivo se logró tanto a lo largo del 2003 como en el primer semestre del 2004.

En el 2003 las autoridades bajaron las tasas de interés en cuatro oportunidades, debido a lo cual la tasa interbancaria descendió del 3,8% en diciembre del 2002 al 2,5% un año después. Si bien durante el primer semestre del 2004 se produjo un cierto repunte de la inflación, las autoridades mantuvieron el centro de la banda en un 2,5%, por considerar que el repunte era transitorio. Por lo tanto, se siguió aplicando una política monetaria expansiva ya que, si bien no hubo nuevas bajas de las tasas de interés, las nominales, y más aún las reales, se mantuvieron en niveles históricamente bajos.

A lo largo del 2003 y a comienzos del 2004 el crédito bancario de consumo, hipotecario y a las microempresas creció aceleradamente en términos reales, mientras el crédito comercial seguía mostrando una tendencia a la baja. Esto último se debe a que actualmente es muy común que las empresas grandes capten fondos en el mercado de capitales, a la debilidad del mercado interno y a la escasa capacidad de endeudamiento de muchas empresas medianas y pequeñas. A pesar de que durante el 2003 las tasas correspondientes a distintos tipos de crédito disminuyeron en respuesta a la política monetaria expansiva, el incremento de los créditos con tasas más altas (microempresas, consumo) causó un aumento de la tasa de interés media de los créditos otorgados en moneda nacional.

En la comparación interanual se observa que el crédito del sistema financiero en términos nominales disminuyó un 0,8% en diciembre del 2003, para luego elevarse un 2,8% en mayo del 2004. Cada vez se

Cuadro 1  
PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	8,6	2,5	6,8	-0,6	0,9	2,8	0,3	4,9	4,1
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	6,7	0,7	5,0	-2,3	-0,8	1,2	-1,3	3,3	2,5
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	7,5	4,5	5,0	-0,3	11,0	6,8	-0,2	5,7	1,3
Minería	4,2	5,1	9,0	3,7	13,1	2,4	11,2	11,6	6,7
Industria manufacturera	5,5	1,5	5,3	-3,5	-0,7	5,9	0,3	4,2	2,2
Electricidad, gas y agua	0,2	5,9	12,7	6,2	3,0	2,8	1,1	5,1	4,2
Construcción	17,4	-2,3	14,9	0,6	-10,5	-6,1	-6,7	7,9	4,8
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	11,1	0,9	7,8	-3,1	-1,0	4,9	1,2	4,6	3,6
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	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	11,8	5,3	8,1	0,4	-1,0	-0,7	-1,0	4,5	...
Servicios comunales, sociales y personales	3,8	2,1	2,8	0,4	3,9	1,6	-0,4	4,5	...
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Consumo	9,5	3,2	4,8	-0,6	0,0	3,5	1,3	4,1	3,4
Gobierno general	8,5	4,4	7,6	2,5	3,5	3,1	0,1	1,6	4,5
Privado	0,0	3,1	4,5	-0,9	-0,4	3,5	1,4	4,5	3,2
Inversión interna bruta	20,3	-4,9	14,9	-2,2	-13,5	-2,9	-7,6	3,7	4,5
Exportaciones de bienes y servicios	5,5	8,9	13,1	5,6	7,6	7,9	7,1	6,8	5,8
Importaciones de bienes y servicios	27,1	0,1	12,2	2,3	-15,2	3,7	2,6	2,4	3,2
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro<sup>c</sup></b>									
Inversión interna bruta	24,8	22,8	24,0	23,7	21,2	20,3	18,8	18,4	18,5
Ahorro nacional	18,2	17,5	19,6	19,1	18,9	18,0	16,6	16,4	16,8
Ahorro externo	6,6	5,3	4,5	4,6	2,3	2,3	2,2	2,0	1,7
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-4 640	-3 648	-3 428	-3 390	-1 518	-1 559	-1 159	-1 127	-1 061
Balanza de bienes	-2 257	-1 991	-1 743	-2 505	-705	-411	-195	306	731
Exportaciones FOB	5 492	5 877	6 824	5 757	6 088	6 955	7 026	7 723	8 986
Importaciones FOB	7 750	7 869	8 567	8 262	6 793	7 366	7 221	7 417	8 255
Balanza de servicios	-733	-671	-786	-657	-663	-738	-881	-986	-931
Balanza de renta	-2 482	-1 900	-1 819	-1 205	-1 115	-1 410	-1 124	-1 491	-2 082
Balanza de transferencias corrientes	832	914	920	977	966	999	1 042	1 043	1 221
Balanzas de capital y financiera <sup>d</sup>	4 050	4 528	5 483	2 149	650	1 417	1 583	2 095	1 585
Inversión extranjera directa neta	2 549	3 488	2 054	1 582	1 812	810	1 070	2 156	1 317
Capital financiero <sup>e</sup>	1 501	1 040	3 428	567	-1 162	608	513	-61	268
Balanza global	-590	880	2 055	-1 241	-868	-142	423	968	525
Variación en activos de reserva <sup>f</sup>	-921	-1 784	-1 493	1 142	985	440	-275	-852	-516
Otro financiamiento <sup>g</sup>	1 512	904	-562	99	-117	-298	-148	-116	-9
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>h</sup>	92,6	91,4	91,3	93,1	101,8	100,0	98,0	97,6	101,2
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	96,9	93,5	100,0	86,9	80,7	78,3	75,1	77,3	80,3
Transferencia neta de recursos (porcentajes del PIB)	5,7	6,3	5,3	1,8	-1,1	-0,5	0,6	0,9	-0,8
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	33 378	33 805	28 642	29 477	28 704	28 150	27 195	27 840	29 708
Deuda externa bruta total (porcentajes del PIB)	62,2	60,6	48,5	51,9	55,6	52,6	50,9	49,3	49,5
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) <sup>i</sup>	-37,5	-26,1	-21,7	-16,0	-14,5	-16,5	-13,2	-16,1	-19,5

Cuadro 1 (conclusión)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales medias</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>j</sup>	62,4	60,3	63,3	65,4	66,9	64,4	66,7	68,4	67,4
Tasa de desempleo abierto <sup>k</sup>	8,2	8,0	9,2	8,5	9,2	8,5	9,3	9,4	9,4
Tasa de subempleo visible <sup>k</sup>	...	16,1	14,5	11,6	11,3	11,3	11,7	10,7	8,8
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	10,2	11,8	6,5	6,0	3,7	3,7	-0,1	1,5	2,5
Variación de los precios al por mayor	8,8	11,4	5,0	6,5	5,5	3,8	-2,2	1,7	2,0
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	9,4	10,7	5,4	15,4	11,1	0,9	-2,4	2,3	-1,2
Variación de la remuneración media real	-8,4	-4,8	-0,7	-1,9	-2,2	0,8	-0,9	4,6	0,8
Tasa de interés pasiva nominal <sup>l</sup>	...	...	10,3	11,4	11,8	9,8	7,5	3,5	3,1
Tasa de interés activa nominal <sup>l</sup>	...	...	31,0	33,9	35,1	30,0	25,0	20,8	21,0
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Gobierno general</b>									
Ingresos corrientes	17,8	18,6	19,0	18,9	17,7	17,9	17,3	17,3	17,6
Gastos corrientes	16,2	15,6	15,0	15,7	16,9	17,3	17,0	16,8	16,6
Resultado corriente	1,6	3,0	4,0	3,2	0,8	0,6	0,3	0,5	1,0
Gasto de capital neto	4,7	4,1	4,5	4,0	4,1	3,4	2,9	2,6	2,5
Resultado primario	0,3	1,3	1,4	1,3	-0,9	-0,4	-0,4	-0,0	0,5
Resultado global	-3,1	-1,2	-0,5	-0,8	-3,2	-2,8	-2,6	-2,1	-1,7
Deuda pública del gobierno central	...	...	...	40,3	47,1	45,3	44,8	47,0	47,5
Interna	...	...	...	5,9	9,3	9,4	9,4	10,3	10,1
Externa	47,8	45,1	31,8	34,4	37,8	35,9	35,3	36,7	37,3
Pago de intereses (porcentajes de los ingresos corrientes)	18,9	13,4	10,5	11,1	13,0	13,4	12,8	12,1	11,9
<b>Moneda y crédito<sup>m</sup></b>									
Crédito interno <sup>n</sup>	13,0	16,1	20,3	25,4	27,7	27,1	26,4	25,0	22,3
Al sector público	-1,0	-1,9	-1,1	-0,5	-0,3	0,9	1,3	1,6	1,3
Al sector privado	14,0	18,0	21,4	25,9	28,0	26,2	25,1	23,4	21,0
Liquidez de la economía (M3)	16,6	19,7	21,5	23,3	25,2	25,0	25,4	25,5	24,5
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	6,1	6,7	7,0	7,6	7,4	7,3	7,7	8,5	8,8
Depósitos en moneda extranjera	10,5	12,9	14,5	15,7	17,8	17,7	17,8	17,0	15,7

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994. <sup>c</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. <sup>d</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>f</sup> El signo menos (-), indica aumento de reservas. <sup>g</sup> Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. <sup>h</sup> Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>i</sup> Se refiere a la renta neta de la inversión como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. <sup>j</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, Lima metropolitana; 1996 a 2000, total urbano. <sup>k</sup> Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, Lima metropolitana. <sup>l</sup> Tasa promedio. <sup>m</sup> Las cifras monetarias corresponden a promedios anuales. <sup>n</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

canalizan más fondos a instrumentos del emergente mercado de capitales, apoyado por el programa de creadores de mercado en cuyo marco se emiten títulos públicos y mediante el cual se incentiva la emisión de títulos del sector privado a plazos más largos. De hecho, durante el año pasado el acervo de bonos del sector privado se incrementó un 21,3%, mientras el de valores del sector público aumentaba un 8,6%; ambos indicadores siguieron creciendo a comienzos del 2004.

La cartera del sistema bancario siguió mejorando y la morosidad bajó de un 7,6% a fines del 2002, a un 5,8% doce meses después y a 5,5% en mayo del 2004.

El sistema financiero peruano está muy dolarizado, pero desde comienzos de la presente década ha ido aumentando moderadamente la proporción de depósitos y préstamos en moneda nacional. Así es como en abril del 2004 el crédito en dólares representó un 73,4% del total, en comparación con un 76,2% en diciembre del

Cuadro 2  
PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2002				2003 <sup>a</sup>				2004 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	3,2	6,3	5,1	4,7	6,2	3,7	3,5	2,9	4,6	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	1 578	1 985	2 133	1 982	2 023	2 188	2 320	2 454	2 687	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	1 643	1 861	1 969	1 967	2 045	1 983	2 087	2 144	2 128	...
Reservas internacionales (millones de dólares)	8 786	9 126	9 857	9 598	10 443	9 997	9 755	10 194	10 411	10 855
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>c</sup>	96,0	96,0	99,5	98,8	98,6	100,8	101,5	103,8	104,7	103,3
Tasa de desempleo	10,6	9,9	8,5	8,7	10,0	9,3	9,0	9,4	10,6	9,5
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	-1,1	-0,0	0,7	1,5	3,4	2,2	2,0	2,5	2,8	4,3
Tipo de cambio nominal promedio (nuevos soles por dólar)	3,5	3,5	3,6	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	5,8	5,9	3,0	3,4	...	0,2	...	...	...	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva <sup>d</sup>	4,1	3,2	3,2	3,7	3,5	3,3	3,0	2,7	2,4	2,3
Tasa de interés activa <sup>d</sup>	22,1	19,9	20,0	21,1	20,2	20,2	21,5	22,2	24,1	24,3
Tasa de interés interbancaria	2,9	2,5	3,9	4,2	3,8	3,8	3,1	2,9	2,5	2,5
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	418	622	874	606	480	504	357	348	344	435
Índices de precios de la bolsa de valores (índice en dólares, junio de 1997=100)	56,1	51,7	55,1	65,3	76,1	82,7	92,6	116,8	130,4	109,0
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>e</sup>	-0,6	-1,4	3,6	-1,0	-4,1	-5,6	-7,4	-5,1	-3,9	-3,6
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) <sup>f</sup>	9,0	8,0	8,1	7,6	7,7	7,7	7,6	5,8	5,8	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994.

<sup>c</sup> Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

<sup>d</sup> Tasas promedio.

<sup>e</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

<sup>f</sup> Se refiere al total de los créditos otorgados por la banca múltiple.

2002. Sin embargo, a mediados del año esta tendencia de desdolarización parece frenarse. Para controlar el riesgo que produce este grado de dolarización, las autoridades se han propuesto acumular un gran volumen de reservas monetarias internacionales y, efectivamente, estas subieron de 9.598 a 10.855 millones de dólares entre diciembre del 2002 y junio del 2004. Además, se adoptaron elevadas exigencias de encaje para deudas en dólares y se han tomado medidas para limitar la volatilidad cambiaria.

Debido al creciente superávit de la balanza de bienes, los importantes flujos de capital, una inflación baja, un contexto externo más favorable que en años anteriores y la percepción de un bajo riesgo país durante

el 2003, el tipo de cambio nominal tuvo escasas variaciones. En consecuencia, se observó una ligera tendencia a la apreciación real de la moneda en relación con el dólar (1,8%), pero una depreciación del tipo de cambio multilateral (6,2%), producto de la valorización de algunas monedas regionales y la depreciación del dólar respecto del euro y el yen. En el primer semestre del 2004, el tipo de cambio bilateral real se mantuvo relativamente estable en comparación con el valor registrado en diciembre del 2003.

Para limitar la volatilidad y la apreciación del tipo de cambio bilateral, el banco central compró más de 1.800 millones de dólares en el 2003 y el primer semestre del 2004, parte de los cuales fue esterilizada por medio

de la emisión de certificados de depósito, que aumentaron de 1.600 a casi 6.000 millones de nuevos soles entre diciembre del 2002 y marzo del 2004 y luego descendieron ligeramente. El aumento de las reservas internacionales se tradujo en una expansión del 10,1% y del 19,2% de la emisión primaria en diciembre del 2003 y junio del 2004, respectivamente.

### c) Otras políticas

En el marco de la estrategia de refuerzo de la inserción comercial del Perú adoptada por las autoridades, en el 2003 se firmó un acuerdo de

complementación económica con los países del Mercosur. Además, en vista de que la Ley de promoción comercial andina y erradicación de la droga, que actualmente facilita el ingreso de una serie de productos peruanos al mercado estadounidense caducará en el 2006 y a fin de ampliar la gama de productos contemplados, Perú tiene interés en suscribir un tratado de libre comercio con ese país, para el cual se iniciaron negociaciones en mayo del 2004.

Con el afán de incentivar la inversión privada, el Estado vendió las acciones que aún conservaba de la refinería La Pampilla S.A. y entregó en concesión el proyecto hidroeléctrico Yuncán.

## 3. Evolución de las principales variables

### a) La actividad económica

Los principales propulsores del crecimiento económico en el 2003 fueron las exportaciones y la inversión privada. Las exportaciones siguieron mostrando el elevado dinamismo de los años anteriores (5,8%), mientras la inversión privada comenzó a recuperarse después de un descenso de los años anteriores, con una expansión del 5,3%, aunque sigue siendo muy inferior a los niveles de mediados de la década de 1990. En el año en curso, las exportaciones se siguen expandiendo a tasas elevadas y la inversión privada vuelve a crecer, especialmente en la minería, la explotación del campo de gas natural de Camisea y, en menor grado, en las actividades agrícola e industrial de exportación.

Durante el 2003, la inversión pública subió de un 2,8% a un 2,9% del PIB; el porcentaje es bajo si se considera en términos de su evolución histórica y, debido a la presión fiscal, se prevé que la recuperación del 2004 será más bien modesta. La formación bruta de capital fijo a lo largo del 2003 no superó al 17,8% del PIB, lo que se compara con un promedio superior al 22% en el período de alto crecimiento transcurrido desde 1993 a 1998.

La tasa de crecimiento del consumo privado bajó a un 3,2%, debido a la evolución poco dinámica de los ingresos laborales. En estas circunstancias, el crédito al consumo, que se vio favorecido por las bajas tasas de interés, fue el componente más expansivo del financiamiento del consumo privado. A comienzos del 2004 no se vislumbraban mayores cambios en este ámbito.

En el 2003, en prácticamente todas las ramas de actividad se produjo una declinación de la tasa de crecimiento. Sin embargo, algunos rubros siguieron mostrando un considerable dinamismo, como ocurrió

sobre todo con la minería metálica, en la que se produjo un aumento de la producción de oro, plata, hierro y zinc. Durante el 2004, el sector minero ha seguido expandiéndose, estimulado por los altos precios de sus productos, y se estima que el comienzo de la explotación del campo de gas natural Camisea, previsto para agosto, revertiría el descenso de la producción de hidrocarburos que comenzó a mediados de los años noventa. Otro sector que ha mostrado un crecimiento relativamente elevado en el 2003 es el de la construcción, en parte gracias a los programas de vivienda para familias de bajos y medianos ingresos, pero las limitaciones de la inversión pública han impedido que crezca aún más.

A diferencia de las ramas de actividad mencionadas, las tasas de crecimiento de la agricultura, la pesca y la industria manufacturera sufrieron una contracción más marcada. En el primer caso, se redujo la superficie destinada al cultivo de algunos productos debido a sus bajos precios, pero hubo productos agroindustriales y de exportación que mantuvieron su dinamismo. Las perspectivas de crecimiento agropecuario para 2004 no son auspiciosas, debido a la sequía que afectó parte del país a inicios del año y que dificultó la siembra de varios productos, entre otros el arroz, pero se prevé que continúe la expansión de cultivos agroindustriales y de exportación cuya producción es altamente tecnificada.

La pesca sufrió una fuerte baja a raíz de las prolongadas vedas impuestas para impedir el agotamiento de algunas especies. Esta situación incidió también en una menor producción manufacturera primaria. A comienzos del 2004 se observaba una recuperación de la pesca y de la elaboración de productos derivados. El crecimiento de la industria manufacturera no primaria se vio frenado por la disminución de la



expansión del consumo privado, a pesar de lo cual tuvo un aumento superior al 3%, que obedeció en parte a la expansión de la exportación de textiles y de la construcción.

Para el 2004 se prevé un crecimiento económico levemente superior al del año pasado, cuyos principales propulsores serán nuevamente las exportaciones y la inversión privada.

### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

En el período considerado, el banco central estableció una meta de inflación del 2,5% y un máximo de variación de un punto de incremento o disminución. A comienzos del 2003, las tensiones internacionales provocaron un alza de los precios de los combustibles, lo que elevó la inflación al límite superior del rango establecido. Pese a esto, a fines de año el incremento del IPC era de un 2,5%, ya que en el contexto de una demanda interna relativamente débil los aumentos generados por cambios en la oferta no se transmitieron plenamente a los precios finales.

El nuevo aumento de la inflación registrado a comienzos del 2004 se concentró en los combustibles y los alimentos, en este último caso debido a las alzas de precios de algunos productos alimenticios importados y la sequía que afectó a varias zonas del país. Por consiguiente, la inflación ascendió a un 4,3% en junio del 2004, superando así el límite superior del rango. Se prevé que a fines del año se ubique cerca del límite superior, acercándose a la inflación subyacente (2,7% en junio), ya que se moderarían los efectos de los factores mencionados.

La información sobre el mercado de trabajo en Lima Metropolitana indica que en el 2003 se produjo un marcado descenso simultáneo del nivel de empleo y de la tasa de participación, debido a lo cual la tasa de desempleo se mantuvo invariable. El descenso de la ocupación afectó fundamentalmente a los trabajadores independientes y de la pequeña y mediana empresa, mientras el empleo urbano formal mostraba un aumento promedio anual del 1,7%. Como reflejo de la moderada demanda laboral, en el 2003 los ingresos laborales reales medios de Lima Metropolitana subieron un 1,1%.

### **c) El sector externo**

El dinamismo de las exportaciones, que se incrementaron en un 17% tanto debido al aumento de los precios de muchos productos como por el mayor volumen de ventas al exterior, se reflejó en un mayor superávit de la balanza de bienes en el 2003 (731 millones de dólares, que se comparan con 306 millones

en el 2002), así como en el menor déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos registrados desde 1989. Destaca el aumento de las ventas externas de productos mineros, sobre todo de oro, cuyas ventas se elevaron en un 38% y representaron un 23% del total; el cobre, cuya alza de precios compensó con creces el descenso de la producción, y el zinc. Los productos no tradicionales también registraron una gran expansión (15%), atribuible al incremento de las ventas tanto de productos agrícolas (frutas y legumbres) como de productos industriales (textiles, químicos, siderometalúrgicos y joyas). A comienzos del 2004, esta expansión incluso se aceleró y el crecimiento de las exportaciones ascendió al 33% en los primeros cinco meses del año. En caso de que se mantenga esta tendencia, se superaría la meta oficial de exportar durante el 2004 más de 10.000 millones de dólares y el superávit de la balanza de bienes sería superior al del año anterior.

En el 2003 las importaciones tuvieron una expansión más moderada (11%), encabezada por los bienes intermedios (sobre todo combustibles), en tanto que el incremento de las compras de bienes de capital fue mucho menor, lo que también ocurrió con las de bienes de consumo, a consecuencia del escaso dinamismo del consumo privado. Debido al déficit de los servicios no factoriales, la balanza comercial siguió siendo levemente deficitaria (0,4% del PIB). Por otra parte, a pesar de este saldo más favorable, el déficit de la cuenta corriente se redujo menos de 100 millones de dólares, debido a que se duplicó la transferencia de utilidades del sector privado.

La balanza global cerró con un superávit de más de 400 millones dólares, pese a la baja del superávit de la cuenta financiera (incluidos errores y omisiones) a 1.500 millones de dólares, fundamentalmente por la contracción de la inversión extranjera directa después del aumento extraordinario del año anterior por la compra de una empresa cervecera, y un endeudamiento externo neto del sector público levemente menor que el del 2002. En este ámbito, destaca la emisión de los bonos soberanos ya mencionada, para la cual se aprovechó el margen decreciente de la deuda peruana, que disminuyó de 620 puntos básicos a fines del 2002 a 318 doce meses después. A causa de la incertidumbre política y un contexto externo más inestable a comienzos del 2004 se registró un ligero incremento de este margen, y a mediados de año ascendía a alrededor de 440 puntos.

Además de las nuevas emisiones, la depreciación de la moneda peruana en relación con el yen y el euro en el 2003 se tradujo en un aumento de la deuda externa pública del 36,7% al 37,3% del PIB. Por otra parte, la deuda privada descendió, de modo que se mantuvo la tendencia decreciente de la deuda externa total, que se redujo a un 48,7% del PIB.

## Uruguay

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Luego de una recesión que duró cuatro años (1999-2002), durante los cuales el país se vio considerablemente afectado por *shocks* externos y factores internos, Uruguay registró un alza del producto del 2,5% en el año 2003. El crecimiento, que superó ampliamente las expectativas de comienzos de año (-2%), fue impulsado por las exportaciones, que aumentaron un 4,1%. La demanda interna se incrementó apenas un 1,6%, impulsada por la variación de existencias –básicamente de productos agropecuarios en proceso–, mientras que el consumo siguió deprimido (-1,1%) y la inversión fija descendió un 11,4% (la inversión bruta interna fija con respecto al PIB a fines del 2003 fue del 13%). La reactivación fue posible debido a la existencia de capacidad instalada ociosa. A pesar de exhibir un aumento del 1,9%, el producto per cápita, en términos de moneda local constante, fue un 18% inferior al valor máximo registrado en 1998.

Las cifras de empleo mostraron señales positivas. Si bien el promedio anual de la tasa de desempleo se mantuvo estable, ésta registró un descenso gradual a lo largo del año, ubicándose en 15,4% en el último trimestre (18,6% en el mismo período del año anterior). Esta mejoría no se tradujo en un incremento del salario medio real, que bajó en el promedio del año un 12,5%.

La tasa de inflación del 2003 fue un 10,2%, inferior a la del año anterior (25,9%), pero se desvió respecto de la meta revisada de 19% (la meta original era de 27%). La menor inflación fue consecuencia de la mayor demanda de M1 y del aumento de las reservas excedentes de los bancos, que determinaron una declinación del multiplicador bancario.

La política fiscal fue contractiva y el déficit fiscal bajó del 4,2% al 3,1% del PIB. En cambio, la política monetaria fue expansiva y se mantuvo la política cambiaria de tipo de cambio flexible.

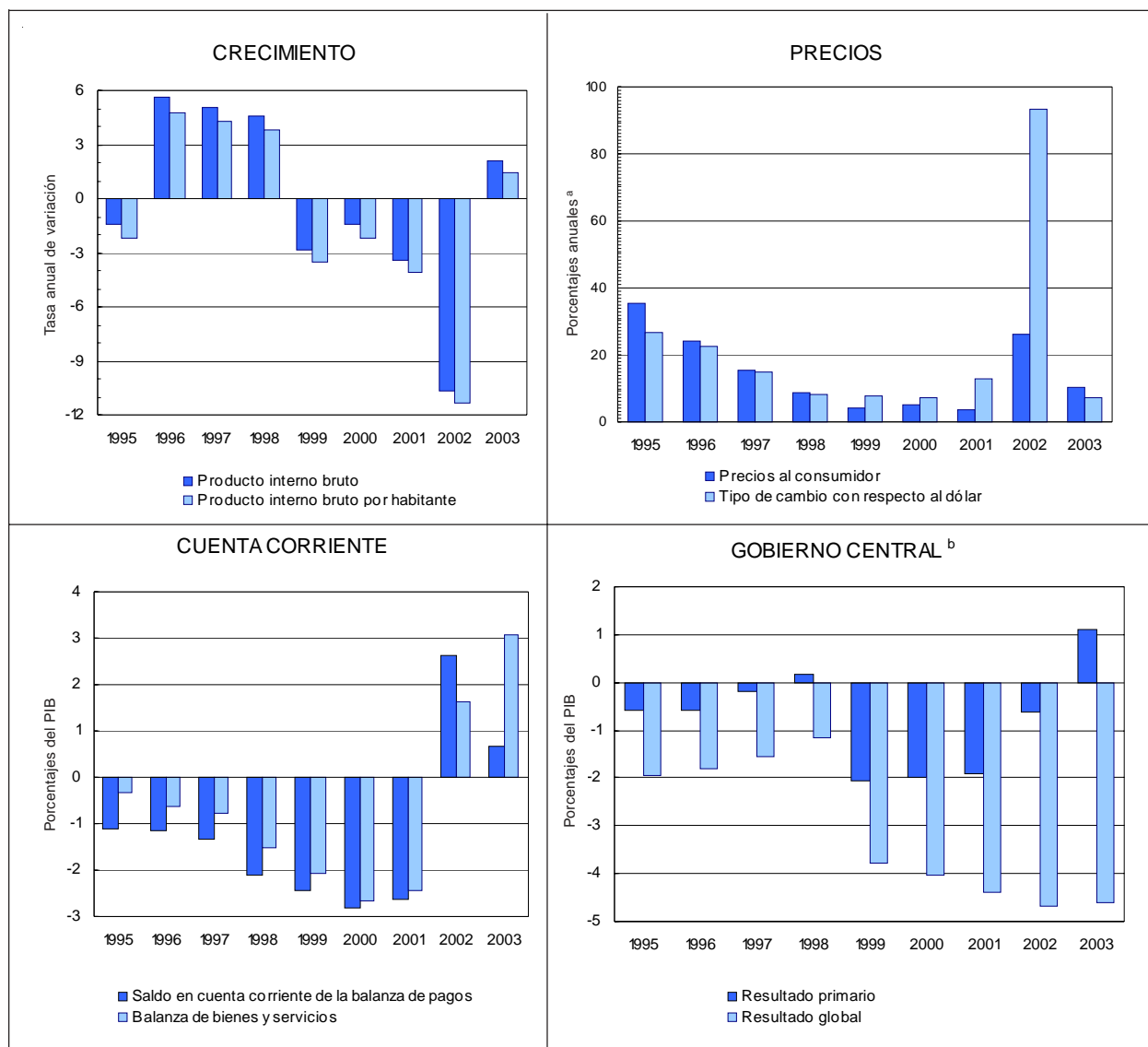
En el sistema financiero, los depósitos del sector privado se elevaron un 6,7%, mientras que los créditos brutos vigentes de la banca privada disminuyeron un 9%.<sup>1</sup> Se materializó un cambio profundo en la estructura de los depósitos, cuya mayoría se efectuó en el segmento “a la vista”. El indicador de morosidad de la cartera de la banca privada pasó del 27,8% en diciembre del 2002 al 18,5% en el mismo mes del 2003, mientras que las tasas de interés nominales registraron una baja en todas sus modalidades, vinculada a la disminución de la percepción de riesgo.<sup>2</sup>

1 La banca privada comprende la totalidad de los bancos privados en actividad a diciembre del 2003 (excepto el Nuevo Banco Comercial o NBC) y la cooperativa COFAC.

2 El indicador de morosidad se refiere a la banca privada.



Gráfico 1  
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Variación diciembre a diciembre.

<sup>b</sup> A partir de 1999 cambia la metodología de contabilización.

En el sector externo, la balanza de pagos acusó un comportamiento más favorable. Los intercambios comerciales mostraron un importante dinamismo, la cuenta corriente redujo su superávit al 0,7% del PIB, se registraron ingresos de capitales a través del sector

privado no financiero y el Banco Central realizó una importante acumulación de activos de reserva.

Todo indica que la economía uruguaya crecerá un 9,5% en el 2004, superando la meta oficial de crecimiento del 7%.

## 2. Política económica

### a) Política fiscal

Durante el año 2003 el Gobierno de Uruguay llevó a cabo una política fiscal contractiva, basada en la contención del gasto y el aumento de la presión tributaria. El sector público anotó un superávit primario equivalente al 3% del PIB; el pago de intereses ascendió al 6,1% del PIB y el déficit fiscal total al 3,1% del PIB (4,2% en el 2002).<sup>3</sup> El gobierno central mostró un superávit primario del 1,1% del PIB, gracias a un alza de sus ingresos (21,5% del PIB), mientras que sus gastos, excluidos los intereses, se mantuvieron prácticamente constantes. Las empresas públicas registraron un superávit equivalente al 1,7% del PIB, aumento de tarifas mediante. El financiamiento del déficit fiscal se realizó mediante la colocación de títulos públicos y préstamos con organismos multilaterales.

Como consecuencia de la política fiscal contractiva, las cuentas del gobierno central mejoraron. Los ingresos del tesoro nacional ascendieron al 21,4% del PIB, mientras que el gasto en retribuciones bajó al 14,5% del PIB, debido al retroceso promedio anual del 11,6% de los salarios públicos reales. La presión tributaria de la Dirección General Impositiva se elevó al 16,4% del PIB en el 2003, en comparación con un 15,6% en el 2002. Si a esto se suma lo recaudado por otras unidades (Banco de Previsión Social, cajas paraestatales, municipalidades y aduanas), la presión tributaria total equivale al 30% del PIB.

El gobierno se comprometió con el Fondo Monetario Internacional a reformar las cajas de pensiones policial, militar y bancaria, a crear una unidad de grandes contribuyentes en la Dirección General Impositiva y a aprobar una reforma tributaria. Sin embargo, dado que en el 2004 se celebrarán elecciones, es poco probable que estas iniciativas se aprueben en el año.

En el ejercicio 2004 la política fiscal será ligeramente más expansiva, pero se ajustará a los términos del acuerdo firmado con el Fondo Monetario, que fija un objetivo de superávit primario del sector público consolidado del 3,2% del PIB. La mayor actividad conducirá a una reducción de los coeficientes de deuda pública respecto del PIB, los que a fines del

2003 se elevaron al 111%. La futura alza de las tasas de interés internacionales constituye un factor de riesgo, dado que el 45% de la deuda pública está referida a tasas variables.

Las cifras preliminares del gobierno hasta marzo del 2004 muestran un superávit primario del 3,5% del PIB. La reducción del impuesto a las retribuciones personales (IRP) –equivalente al 0,78% del PIB– constituye una flexibilización de la política fiscal, al igual que la decisión de no descontar los adelantos a cuenta de los salarios públicos y de las pasividades realizados en febrero y abril del 2003. En contraste, dada la recuperación del sector agropecuario, se aumentaron las tasas del impuesto a la enajenación de bienes agropecuarios (IMEBA), que se habían reducido en 1999. En cuanto al financiamiento del sector público, se destaca la ampliación de la emisión del Bono Global 2006 a una tasa de interés del 8,5% anual (200 puntos base menos que la tasa de emisión del Global 2006 de octubre de 2003). El destino de estos fondos será, principalmente, la reducción del circulante de Letras de Tesorería en dólares.

### b) Política monetaria

Durante el año 2003, el Banco Central del Uruguay aplicó una política monetaria expansiva. La base monetaria exhibió un alza de 2.762 millones de pesos uruguayos ubicándose en el promedio del año en el nivel previsto por la autoridad monetaria. Las compras netas de moneda extranjera fueron parcialmente esterilizadas por la colocación de letras de regulación monetaria (LRM). La menor necesidad de divisas y los mejores resultados fiscales que se verificaron luego del canje de deuda permitieron reducir el *stock* de la deuda en moneda nacional, así como aumentar el plazo y disminuir las tasas de interés de estas letras.

Dado los problemas que plantea la conducción de la política monetaria en una economía altamente dolarizada (en noviembre del 2003 los depósitos en moneda extranjera en el sistema financiero ascendían al 92% del total y el 81% de los préstamos se efectuaba en moneda extranjera), el Banco Central está avanzando en su proceso de desdolarización. Por esta razón, el 50%

3 La carta de intención firmada en marzo del 2003 con el Fondo Monetario Internacional establecía un superávit primario del sector público consolidado de 3,2% del PIB y un déficit fiscal total de 3,1% del PIB. Luego del canje de deuda, las metas fiscales pasaron a ser un superávit primario del 3% del PIB y un déficit fiscal total de 3,6% del PIB.

Cuadro 1  
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	-1,4	5,6	5,0	4,5	-2,8	-1,4	-3,4	-11,0	2,5
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	-2,2	4,8	4,3	3,9	-3,4	-2,0	-3,9	-11,5	1,9
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	5,5	9,4	-6,1	5,2	-7,5	-3,0	-7,1	5,1	14,4
Minería	20,8	7,6	22,1	29,4	-5,8	-8,8	-5,2	-37,6	-7,2
Industria manufacturera	-2,8	4,0	5,9	2,3	-8,4	-2,1	-7,6	-13,9	4,6
Electricidad, gas y agua	7,3	4,3	6,7	11,5	-0,1	5,0	1,7	-0,6	-7,6
Construcción	-10,3	-1,8	2,4	9,8	8,9	-11,1	-8,7	-22,0	-7,1
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-9,6	6,0	8,8	2,4	-3,4	-5,3	-3,2	24,5	-0,9
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	6,2	8,0	6,0	4,5	3,7	1,5	0,3	-9,1	2,8
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	0,5	5,2	5,4	6,8	6,4	2,2	1,7	-0,9	-5,4
Servicios comunales, sociales y personales	-0,4	2,2	3,4	2,7	-0,5	-0,6	-2,3	-3,3	0,7
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Consumo	-3,2	7,8	5,4	6,4	-1,3	-1,4	-2,1	-15,9	-1,1
Gobierno general	0,2	5,0	2,3	4,0	0,6	-0,3	-2,9	-9,3	-2,0
Privado	-3,7	8,3	5,9	6,8	-1,5	-1,6	-2,0	-16,9	-1,0
Inversión interna bruta	4,6	-1,0	8,3	12,1	-9,8	-13,0	-9,1	-34,5	25,4
Exportaciones de bienes y servicios	-1,9	10,3	13,0	0,3	-7,4	6,4	-9,1	-10,3	4,1
Importaciones de bienes y servicios	-3,0	11,3	13,2	7,6	-5,8	0,1	-7,1	-27,9	1,6
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro<sup>c</sup></b>									
Inversión interna bruta	15,4	15,2	15,2	15,9	15,1	14,0	13,8	11,5	13,1
Ahorro nacional	14,1	14,1	14,2	14,1	12,9	11,1	10,3	13,2	12,6
Ahorro externo	1,3	1,2	1,1	1,8	2,3	2,8	3,5	-1,6	0,5
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-213	-233	-287	-476	-508	-566	-488	322	76
Balanza de bienes	-563	-687	-704	-772	-897	-927	-775	48	182
Exportaciones FOB	2 148	2 449	2 793	2 829	2 291	2 384	2 140	1 922	2 273
Importaciones FOB	2 711	3 135	3 498	3 601	3 187	3 311	2 915	1 874	2 092
Balanza de servicios	502	560	536	436	459	394	321	154	162
Balanza de renta	-227	-189	-193	-198	-144	-61	-63	48	-344
Balanza de transferencias corrientes	76	83	74	59	74	28	30	72	76
Balanzas de capital y financiera <sup>d</sup>	440	386	687	831	398	789	765	-4 236	664
Inversión extranjera directa neta	157	137	113	155	235	274	314	121	260
Capital financiero <sup>e</sup>	284	249	574	676	163	515	451	-4 357	404
Balanza global	228	152	400	355	-110	222	278	-3 914	740
Variación en activos de reserva <sup>f</sup>	-218	-141	-392	-515	110	-222	-278	2 328	-1 380
Otro financiamiento <sup>g</sup>	-10	-12	-8	160	0	0	0	1 586	641
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>h</sup>	110,7	111,4	109,1	107,1	98,5	100,0	101,6	125,6	155,9
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	103,8	100,4	100,0	107,0	98,5	89,5	90,4	89,9	92,1
Transferencia neta de recursos (porcentajes del PIB)	1,1	0,9	2,2	3,5	1,2	3,6	3,8	-21,2	14,7
Deuda pública externa bruta (millones de dólares)	5 193	5 387	5 459	6 036	5 618	6 116	5 855	8 328	9 558
Deuda pública externa bruta (porcentajes del PIB)	26,9	26,3	25,2	27,0	26,9	30,5	31,5	67,8	85,4
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) <sup>i</sup>	-6,5	-4,9	-4,6	-4,8	-4,0	-1,7	-1,9	1,8	-11,3

Cuadro 1 (conclusión)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales media</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>j</sup>	59,1	58,2	57,7	60,5	59,3	59,6	60,6	59,1	58,1
Tasa de desempleo abierto <sup>k</sup>	10,3	11,9	11,5	10,1	11,3	13,6	15,3	17,0	17,1
Tasa de subempleo visible <sup>k</sup>	5,1	6,0	5,2	4,7	6,5	10,3	13,0	15,3	16,0
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	35,4	24,3	15,2	8,6	4,2	5,1	3,6	25,9	10,2
Variación de los precios al productor, productos nacionales	27,7	23,5	13,3	3,3	-0,3	9,5	3,8	64,6	20,5
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	26,6	22,7	15,1	8,3	7,6	7,3	13,1	93,5	7,4
Variación de la remuneración media real	-2,9	0,6	0,2	1,8	1,6	-1,3	-0,3	-10,7	-12,5
Tasa de interés pasiva nominal <sup>l</sup>	39,1	27,1	19,1	14,4	13,8	12,0	14,7	43,8	28,1
Tasa de interés activa nominal <sup>m</sup>	96,6	90,6	69,3	55,0	53,4	48,9	53,8	129,8	104,0
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Gobierno central<sup>n</sup></b>									
Ingresos corrientes	17,5	17,8	18,8	19,5	20,9	20,3	20,8	21,2	21,5
Gastos corrientes	17,3	17,9	18,5	18,5	22,2	22,0	23,4	24,7	24,7
Resultado corriente	0,2	-0,1	0,3	1,1	-1,3	-1,7	-2,7	-3,4	-3,3
Gasto de capital neto	2,1	1,7	1,9	2,2	2,6	1,9	1,8	1,4	1,3
Resultado primario	-0,6	-0,6	-0,2	0,2	-2,1	-1,5	-2,0	-0,8	1,1
Resultado global	-1,9	-1,8	-1,6	-1,2	-3,9	-3,5	-4,5	-4,9	-4,6
Pago de intereses (porcentajes de los ingresos corrientes)	7,8	7,0	7,4	6,8	8,4	10,2	12,0	20,1	28,4
Deuda pública	19,9	20,2	21,3	23,2	25,6	30,9	37,8	77,1	94,3
<b>Moneda y crédito<sup>o</sup></b>									
Crédito interno <sup>p</sup>	43,9	45,3	45,0	47,4	53,8	59,9	65,4	78,4	66,3
Al sector público	6,3	5,0	4,4	2,2	2,0	3,7	4,4	3,9	17,3
Al sector privado	37,5	40,3	40,6	45,2	51,7	56,2	61,0	74,5	49,0
Liquidez de la economía (M3)	49,0	49,4	49,0	52,1	60,1	67,5	81,3	80,9	74,5
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	9,9	10,1	10,0	10,1	10,7	10,7	11,0	9,1	8,5
Depósitos en moneda extranjera	39,1	39,3	39,0	42,0	49,4	56,8	70,3	71,8	66,0

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1983. <sup>c</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. <sup>d</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>f</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>g</sup> Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. <sup>h</sup> Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>i</sup> Se refiere a la renta neta de la inversión como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. <sup>j</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, nacional urbano. <sup>k</sup> Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, nacional urbano. <sup>l</sup> Promedio de los depósitos a plazo fijo, hasta seis meses de plazo. <sup>m</sup> Promedio de las tasas de préstamos hasta seis meses. <sup>n</sup> A partir de 1999 cambia la metodología de contabilización. <sup>o</sup> Las cifras monetarias corresponden a promedios anuales. <sup>p</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

de la emisión de títulos realizada en el 2003 fue denominada en Unidades Indexadas (UI), que siguen la evolución del índice de precios al consumidor. Asimismo, se disminuyó el tope de activos en moneda extranjera en poder de los fondos de pensiones (AFAP). También algunas instituciones del sector bancario comenzaron a ofrecer la alternativa de constituir depósitos en UI.

En consonancia con el principio de no intervención en el mercado cambiario, el Banco Central tomó medidas tendientes a dotar de mayor transparencia al funcionamiento de éste. Se separó la operativa de

cambios del gobierno central y del Banco Central, se comenzó a anunciar, en el momento de la apertura de las operaciones diarias, el monto de dólares a licitar y se pasó a realizar las compras a través de un sistema de subastas electrónico. También se dispuso la divulgación diaria de los datos de la base monetaria (BM) y la publicación del Boletín de Política Monetaria y de la Encuesta sobre Expectativas de Inflación.

En el año 2004, el cambio más importante en materia de política monetaria consistió en su flexibilización, dotándola de más instrumentos. Con tal fin, se dispuso

Cuadro 2  
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2002				2003 <sup>a</sup>				2004 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	-10,9	-5,8	-13,4	-14,0	-8,1	-4,7	7,5	15,8	14,3	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	452	510	439	460	441	579	577	601	589	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	524	593	420	427	471	519	583	617	659	...
Reservas internacionales (millones de dólares)	2 194	1 451	732	769	784	1 161	1 713	2 083	2 240	2 241
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>c</sup>	101,4	110,5	147,0	143,5	151,7	157,9	152,3	161,6	166,3	161,8
Tasa de desempleo urbano	14,8	15,6	19,0	18,6	18,6	17,5	16,0	15,4	13,9	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	5,1	8,9	23,5	25,9	28,5	24,6	11,6	10,2	8,4	9,6
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	14,74	17,08	26,09	27,12	28,27	28,18	27,48	28,75	29,53	29,73
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-1,8	-6,4	-15,8	-19,0	-19,9	-16,7	-7,3	-3,7	-1,9	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva <sup>d</sup>	28,5	48,4	52,8	45,6	34,8	21,4	...	...	...	...
Tasa de interés activa <sup>e</sup>	85,8	124,1	167,0	142,3	154,1	127,5	79,1	55,2	53,5	...
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	551	1 344	2 378	1 706	2 367	729	695	624	560	693
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>f</sup>	11,8	12,3	18,9	1,1	-3,1	-10,2	-24,1	-17,1	-42,9	...
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) <sup>g</sup>	14,1	22,1	33,9	25,8	25,6	24,8	22,9	18,5	...	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1983. <sup>c</sup> Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>d</sup> Promedio de los depósitos a plazo fijo, hasta seis meses de plazo. <sup>e</sup> Promedio de las tasas de préstamos hasta seis meses. <sup>f</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. <sup>g</sup> Se refiere al total de los créditos otorgados por los bancos comerciales privados y casas comerciales.

la compra de letras con mecanismo de retroventa (repos), que permitirá al Banco Central incrementar la cantidad de dinero oportunamente, y se establecerán “rangos meta” en lugar de objetivos puntuales de base monetaria. Dado que actualmente la meta de inflación (7%-9%) es inferior a las expectativas de mercado (11%), el Banco Central ha adoptado una política más contractiva y rebajó las metas de base monetaria previamente anunciadas.

Con respecto al sistema financiero, en virtud de la preferencia de la banca privada por mantener activos líquidos y con el objeto de restablecer el canal crediticio, se promulgó la Ley de Fideicomisos, que complementa la legislación en materia de sociedades de inversión. Se espera que este nuevo instrumento, en sus tres modalidades (fideicomisos de administración, financieros y de garantía), contribuya a restablecer el crédito. En el 2003 se pusieron en práctica nuevos

instrumentos para enfrentar el problema del endeudamiento del sector agropecuario con el Banco República (BROU), que permiten refinanciar a un plazo de diez años el capital y a cinco los intereses, a una tasa del 9,25% anual.<sup>4</sup> Conforme a la obligación contraída con el Fondo Monetario de avanzar tanto en el proceso de liquidación de los bancos quebrados como en las reformas de la banca pública, se dispuso la liquidación del Banco de Crédito, se conformó el Nuevo Banco Comercial, se finalizó un plan de reestructuración del Banco República y se limitó la función del Banco Hipotecario del Uruguay a la de recibir depósitos de ahorro previo.<sup>5</sup>

En materia de normativa, se promulgó un nuevo régimen de tope de riesgos crediticios que supone cambios drásticos y estipula límites similares a los establecidos en los demás países. Así, el tope a los riesgos

4 Esta refinanciación abarca a los deudores de hasta 200.000 dólares en el sector pecuario, 250.000 en el sector agrícola ganadero y 300.000 en el sector agrícola.

5 El plan de reestructuración del Banco de la República incluye la remoción de los créditos vencidos de su hoja de balance, los que serán administrados por un fideicomiso. El valor nominal del fideicomiso es de 1.200 millones de dólares, pero el de las garantías que se espera recuperar asciende a 400 millones de dólares (3,5% del PIB).

crediticios para el sector financiero se fijó entre el 15% y el 35%, de acuerdo con la calificación de riesgo de las instituciones prestatarias. Por último, se rebajó—del 15% al 5% de la responsabilidad patrimonial básica para bancos— el monto de endeudamiento a partir del cual se requiere la presentación de estados contables de los deudores, ajustados por inflación y acompañados por un informe de revisión limitada. Los deudores cuyo endeudamiento total en el sistema sea igual o superior a 15% de la responsabilidad patrimonial básica para bancos (30% antes de esta modificación), deberán presentar estados contables ajustados por inflación, junto con una auditoría. En lo que respecta a los depósitos, se establecieron diferencias entre residentes y no residentes.

### c) Política cambiaria

Uruguay sigue desde el año 2002 una política de flotación del tipo de cambio. En vista de la incertidumbre inherente a un año electoral, las autoridades han manifestado su intención de efectuar durante el primer semestre las compras de divisas necesarias para el año. Asimismo, y con el objetivo de posibilitar un mejor manejo del riesgo cambiario, el Banco Central se encuentra comprometido a impulsar la creación de un mercado a término (de *forwards*).

La competitividad del país, medida sobre la base del tipo de cambio real, se incrementó un 24% en el 2003. Esta mejora obedece a la apreciación de la moneda de los principales socios comerciales: Brasil, Argentina y la zona euro.

### d) Otras políticas

En 2003, el gobierno aprobó una serie de medidas para estimular la inversión privada, entre otras, el

establecimiento de un mecanismo más ágil para tramitar las solicitudes de amparo a los beneficios que otorga la Ley de Inversiones. Esto abarca la aplicación de un régimen de ventanilla única y la reducción de las tasas impositivas correspondientes a los créditos del exterior a más de 7 años plazo y destinados a la adquisición de bienes de activo fijo en el marco de proyectos de inversión promovidos por esta ley.

Las autoridades están promocionando al país como un centro regional de logística y distribución. Se han concesionado los puertos de Montevideo y Nueva Palmira a operadores privados, mientras que dos nuevos puertos están en su etapa de desarrollo. Asimismo, la Corporación Vial del Uruguay comenzó la puesta en marcha de la “megaconcesión de obras públicas” que comprende la concesión a privados de la ejecución de obras de construcción, mantenimiento y remodelación de 1.271 kilómetros de carreteras, así como la construcción de 2.904 metros de puentes y pasos superiores.

Con respecto a la política comercial, en la cumbre del Mercosur realizada en diciembre del 2003 se adoptó un tratamiento especial para los pequeños países del bloque (Uruguay y Paraguay), que dispone la vigencia hasta el año 2010 de los regímenes especiales de importación. Esto significa para Uruguay la exoneración o la reducción de los aranceles sobre los bienes de capital y la exención de tributos sobre las importaciones de insumos agropecuarios. También se pactó otorgar ciertas libertades a los países miembros para realizar acuerdos bilaterales y se definieron los términos de un acuerdo entre el Mercosur y la Comunidad Andina para crear una zona de libre comercio en diez años. En noviembre, Uruguay firmó un acuerdo de libre comercio con México, que entrará en vigencia en junio del 2004.

---

## 3. Evolución de las principales variables

### a) La actividad económica

En lo relativo a la oferta, el crecimiento del año 2003 estuvo encabezado por el sector agropecuario (14,4%), gracias al notable incremento de la actividad agrícola ligado al aumento de la producción de cereales y oleaginosas y a la favorable evolución de los precios en

los mercados internacionales. La actividad pecuaria se vio favorecida por la recuperación de la calidad de “libre de aftosa” (esta vez con vacunación), que se tradujo en el aumento de las exportaciones y la reactivación de la faena. Por el contrario, el nivel mínimo en que se encuentran las existencias de ovinos y la consiguiente disminución de la producción de lana afectó



negativamente a esta actividad. El retroceso de la construcción (7,6%) se debió al magro desempeño de la construcción pública en el primer trimestre, que no pudo ser contrarrestado por las concesiones, y a la disminución de la construcción privada, derivada de la paralización de los créditos otorgados por el Banco Hipotecario. El sector de electricidad, gas y agua se contrajo un 7,6% a causa del deprimido consumo interno y de la reducción de las exportaciones de energía derivadas de la sequía. En resumen, se verificó un importante cambio en la composición del PIB por sectores de actividad, en el que el sector primario pasó a representar un 13% del producto, en detrimento del sector servicios (59,9% del PIB).

En el 2004, en relación con la oferta la recuperación alcanzará a todos los sectores y en lo que respecta a la demanda interna, la inversión bruta fija mostrará un importante crecimiento. En el primer trimestre, el producto interno bruto creció un 14,3% con respecto al mismo período del 2003 y un 1,7% en términos desestacionalizados respecto al cuarto trimestre de ese año. Todos los sectores registraron una importante reactivación, en especial el de la industria manufacturera (36%) y el del comercio, restaurantes y hoteles (22,5%). La excepción fue el de electricidad, gas y agua, que sufrió un retroceso del 0,3% debido a la sequía. Los factores más relevantes que impulsaron la actividad industrial fueron el aumento de la demanda interna y la mejora de los precios internacionales de los bienes agroindustriales. La formación bruta de capital fijo presentó un marcado repunte de un 57,5%, que obedeció fundamentalmente al componente maquinaria y equipo, tanto del sector público como del privado, mientras que el gasto en consumo final se incrementó un 12,3% y las exportaciones un 18,8%.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

En los primeros cinco meses del 2004 la inflación fue del 5,17%, lo que representa un alza acumulada en 12 meses hasta mayo, del 9,41%. El cumplimiento de la meta inflacionaria puede verse dificultado por la crisis energética, que quizás se refleje en un aumento de las tarifas del ente estatal de Administración Nacional de Usinas y Transmisiones Eléctricas (UTE). Si bien UTE ha planteado una serie de propuestas (emitir obligaciones negociables, obtener un préstamo y recortar inversiones) para evitar un alza de las tarifas, exhibe actualmente un desequilibrio de 50 millones de dólares en su presupuesto original, que contemplaba compras de electricidad y adquisiciones de combustibles por 80 millones de dólares.

La tendencia a la baja del desempleo continuó. A fines de marzo, la tasa correspondiente fue del 13,9%, la más baja de los últimos tres años y medio. Para el año en su conjunto se prevé una pequeña alza del desempleo, como consecuencia de un aumento de la oferta de trabajo que aún no se ha verificado.

Los salarios reales, que sufrieron una reducción del 12,5% en el 2003, a inicios del año en curso siguen mostrando una comparación interanual desfavorable, aunque estas tasas son menores (-1,7% en el promedio de enero a mayo, en relación con el mismo período del año anterior). Gracias al incremento de la ocupación, el ingreso promedio real de los hogares uruguayos se elevó un 2,12% en enero-marzo con respecto al trimestre móvil anterior y un 0,28% en relación con igual período del 2003.

#### **c) El sector externo**

En el año 2003, las exportaciones FOB en dólares corrientes crecieron un 18,1%, lo que equivalió al 19,6% del PIB, mientras que las importaciones CIF aumentaron un 11,5%, hasta los 2.190 millones de dólares. Uruguay se vio beneficiado por la recuperación de la demanda regional, el alza de precios de sus productos de exportación, la apreciación de la moneda europea y el crecimiento tanto de Estados Unidos como de Asia. El país disminuyó su dependencia regional; las exportaciones al Mercosur representaron un 30,6% del total (55,4% en 1998) y el coeficiente de apertura del país pasó del 42% en el 2002 al 49% en el 2003.<sup>6</sup> La carne, que continuó siendo el principal producto exportado en el 2003 (17% del total), mostró un incremento del 42% en valores corrientes.

En los doce meses terminados en abril del 2004, las exportaciones se elevaron en valor un 33,3%, mientras que las importaciones aumentaron un 30,1% (ambas en términos FOB). Las importaciones CIF, excluidas las compras de petróleo, crecieron en los primeros cuatro meses del año un 28% con respecto al mismo período del año anterior. En cuanto al turismo, en enero-marzo del 2004, el número de visitantes que ingresaron se incrementó un 40% en comparación con ese trimestre del 2003.

Por último, el 31 de marzo del 2004, los activos de reserva del Banco Central mostraron un aumento de 157 millones de dólares con respecto a diciembre del 2003, lo que refleja un saldo positivo de la balanza de pagos.

6 El coeficiente de apertura se mide como exportaciones más importaciones.



---

## Venezuela

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

La recuperación de la economía venezolana, que comenzó en el tercer trimestre del 2003, se ha mantenido durante el primer trimestre del 2004, según los datos disponibles. En estos tres primeros meses del año, la actividad económica registró un incremento de 29,8% con relación al mismo período del 2003. Este resultado, sin embargo, está muy determinado por la base de comparación, significativamente baja, que representa ese período del 2003, a causa de la paralización de la actividad que ocasionó el paro convocado por los partidos políticos de oposición y entidades empresariales, que se prolongó desde diciembre del 2002 hasta principios de febrero del 2003. Las perspectivas para el conjunto del año 2004 indican un crecimiento algo superior al 10%.

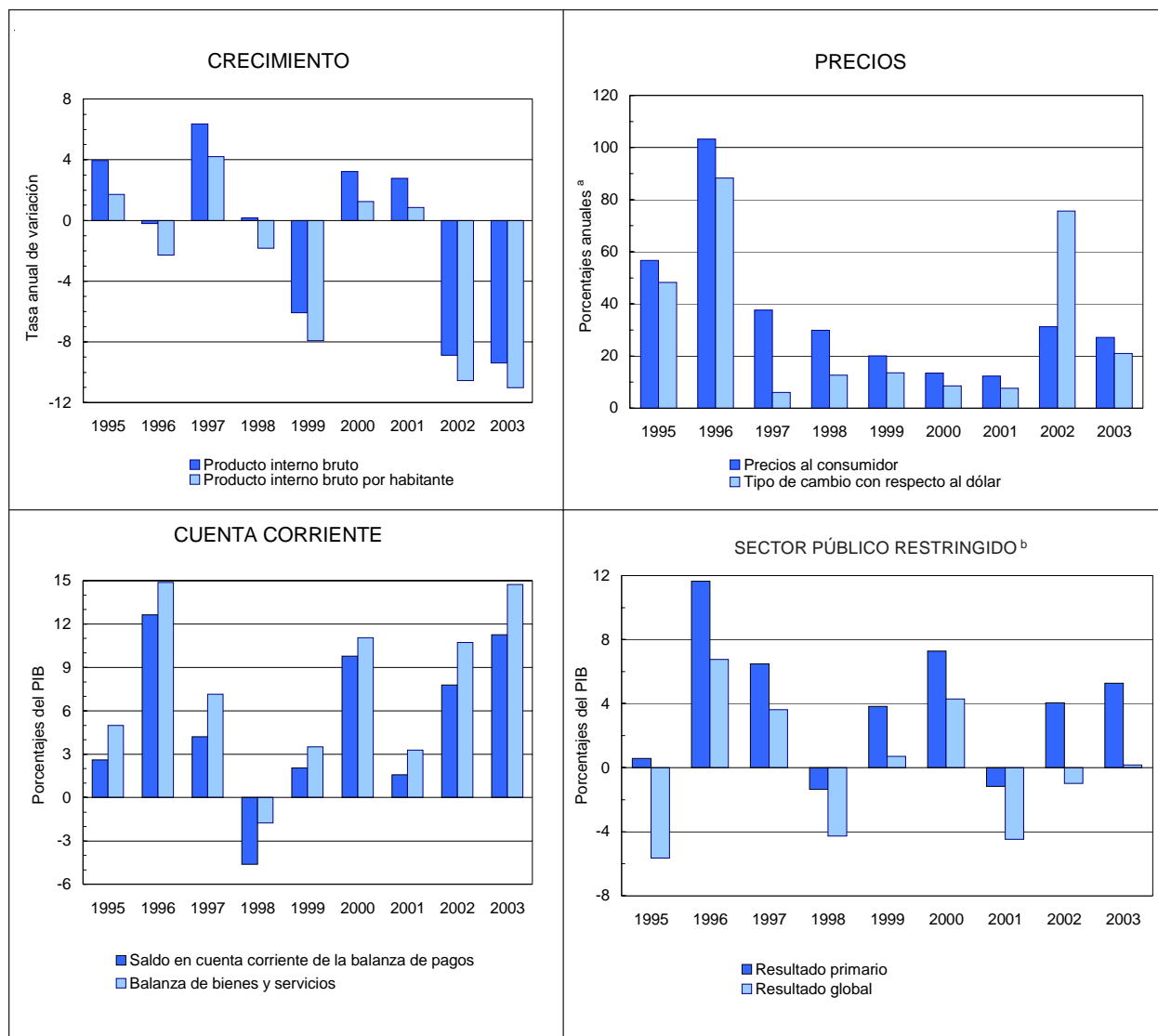
Con todo, la compleja situación económica y política que afectó a este país a lo largo del 2003 se mantiene en el 2004, año en el que se realizará un referéndum presidencial durante el mes de agosto, cuyo resultado tendrá consecuencias para la evolución de la actividad en los meses posteriores.

Durante el 2003, la actividad económica registró una caída del 9,4%, con fuertes bajas tanto del consumo de las familias como de la inversión, esta última con una reducción algo menor al 40%. El paro mencionado produjo bruscos descensos de la producción y las exportaciones de petróleo, así como una apreciable contracción de los demás sectores económicos. El retroceso fue más fuerte durante el primer trimestre del año (-27,8%), con un descenso

de la actividad petrolera cercano al 50%, respecto del mismo período del año 2002.

En el segundo trimestre del 2003, y con relación al primer trimestre del mismo año, se observó una recuperación apoyada en una reactivación parcial de la actividad petrolera. Sin embargo, fueron los sectores no petroleros los que más crecieron a lo largo del año, toda vez que la producción petrolera se mantuvo relativamente estancada en un nivel similar al del segundo trimestre del 2003 que, a su vez, era inferior al del año 2002. En el segundo semestre la economía experimentó un mayor dinamismo, debido en su mayor parte a la recuperación del sector no petrolero. No obstante, en el conjunto del año 2003, la actividad petrolera y la no petrolera disminuyeron un 10,7% y un 8%, respectivamente.

Gráfico 1  
**VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Variación diciembre a diciembre.

<sup>b</sup> El sector público reducido está conformado por: gobierno central presupuestario, Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA), muestra de empresas públicas no financieras, Instituto Venezolano de los Seguros Sociales (IVSS), Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria (FOGADE) y Fondo de Inversiones de Venezuela (FIV).

Las consecuencias de esta situación, en lo mercados laborales, han sido altos niveles de desempleo y de informalidad, así como una significativa caída de las remuneraciones reales. El superávit de la cuenta corriente fue superior al del 2002, lo que se debió sobre todo a la fuerte contracción de las importaciones. Con relación al sector fiscal, y si bien no se disponen de

cifras oficiales publicadas por el Ministerio de Finanzas sobre el resultado anual de la gestión del gobierno central en el 2003, las estimaciones publicadas por el Banco Central de Venezuela indican un déficit fiscal equivalente al 5,8% del PIB (ligeramente superior al 4% si se ajusta el resultado por concepto de utilidades cambiarias).

## 2. Política económica

### a) Política fiscal

En el 2003, la política fiscal se caracterizó por una importante expansión del gasto corriente, en términos nominales. Durante los primeros meses del año, la situación fiscal sufrió un brusco deterioro debido al paro iniciado a fines del 2002, que redujo la producción petrolera a alrededor de una quinta parte de los volúmenes producidos en los meses anteriores, con la consiguiente merma de los ingresos por ventas de crudo, que representan casi la mitad de los ingresos fiscales. Pese a que la recuperación de la producción petrolera fue más rápida de lo pronosticado inicialmente y llegó a alcanzar los 2,6 millones de barriles diarios en abril del 2003, después se mantuvo en torno a ese nivel durante el resto del año, con lo que la producción media anual fue casi un 10% inferior a la del 2002. A pesar de esta considerable disminución a principios del año, los ingresos petroleros pudieron recuperarse en los meses siguientes gracias al alza del precio promedio de la cesta venezolana de exportación, que alcanzó los 25,65 dólares por barril y superó en un 16,9% el precio del año anterior. Asimismo, a comienzos del 2003 se ajustaron las cifras del presupuesto nacional mediante la extensión del impuesto al débito bancario y la modificación del impuesto al valor agregado (IVA). De este modo, los ingresos fiscales presentaron un crecimiento nominal algo mayor del 30%, en comparación con los del 2002.

Los gastos corrientes se expandieron en torno a un 35%, principalmente por las transferencias a organismos públicos. Dado el importante incremento de la deuda pública (entre 1999 y el 2003 pasó de un 29,3% a un 45,1% del PIB), los gastos derivados del pago de intereses y amortizaciones de la deuda pública han tenido un aumento significativo desde el año 2001. La deuda pública denominada en moneda nacional se ha triplicado con creces desde 1999 y se situó en torno a los 22 billones de bolívares a fines del 2003 (es decir, del 4,6% al 16,9% del PIB, respectivamente), mientras que la deuda denominada en moneda extranjera medida en dólares se ha mantenido más o menos en torno a los mismos niveles (25.000 millones de dólares) en el mismo período (no obstante, como porcentaje del PIB aumentó del 23,6% al 28,1%). En consecuencia, el servicio de la deuda pública interna pasó de representar algo menos del 4% del PIB en moneda nacional en el 2001 al 7,4% en el año 2002. A fin de reducir el pago de intereses y

amortizaciones durante el 2003, se refinanció parte de la deuda interna mediante el canje de títulos que vencían durante el año por otros pagaderos en el 2004 y el 2005, con lo que se logró reducir el servicio de la deuda a un 5,9% del PIB en moneda nacional.

En el último trimestre del 2003, el gobierno anunció el otorgamiento de un bono especial a los empleados públicos. Por otra parte, la utilización del Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica (FIEM) como fuente de financiamiento disminuyó durante el 2003 debido a la reducción de los recursos que lo integran y al hecho de que no se hayan constituido nuevos aportes. En noviembre del 2003 se creó el Fondo para la Estabilización Macroeconómica (FEM), con el objetivo de hacer frente a las fluctuaciones de los ingresos fiscales ordinarios y mantener la estabilidad del gasto gubernamental. Los aportes iniciales de este fondo se obtuvieron de los recursos disponibles en el FIEM (que fue derogado por la ley que instituyó el FEM), y los aportes futuros provendrán de los ingresos adicionales de Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA), ingresos por privatizaciones y asociaciones estratégicas que no se hayan empleado en operaciones vinculadas al manejo de pasivos públicos, y los aportes extraordinarios del ejecutivo nacional y aquellos propios de la administración del fondo. En el conjunto del año 2003, el déficit fiscal fue superior al 4% del PIB. El financiamiento de este déficit se apoyó en mayor medida en el mencionado aumento del endeudamiento interno y en el crecimiento de las utilidades cambiarias generadas por las reservas internacionales.

En el presupuesto de la República para el presente año se contempla un incremento tanto de los ingresos como de los gastos totales, en términos nominales. Sin embargo, se espera un aumento de los ingresos fiscales superior al previsto debido a la mayor actividad económica y al alza del precio de la canasta de crudo venezolana, y se estima que los gastos fiscales se mantendrán en los niveles reflejados en el presupuesto. Los datos disponibles para los cuatro primeros meses del 2004 muestran un fuerte repunte de los ingresos del gobierno por los dos conceptos indicados. Si bien la comparación interanual queda desvirtuada por el muy bajo punto de comparación que representa el período equivalente del 2003, también se observa un crecimiento considerable con relación al cuarto trimestre del mismo año. Además de los factores mencionados, existirá

Cuadro 1  
VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	4,0	-0,2	6,4	0,2	-6,1	3,2	2,8	-8,9	-9,4
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	1,7	-2,3	4,2	-1,8	-7,9	1,3	0,9	-10,6	-11,0
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-0,5	2,0	2,4	0,6	-2,1	2,4	2,6	-1,7	-2,2
Minería	6,1	8,2	9,8	1,9	-9,5	4,7	1,1	-12,3	-8,2
Industria manufacturera	8,0	-3,0	5,1	-3,9	-6,4	2,1	-0,4	-11,2	-13,5
Electricidad, gas y agua	2,6	1,2	4,7	1,3	1,1	2,2	3,8	1,8	1,0
Construcción	-5,0	1,1	17,2	-0,3	-16,5	-2,7	13,5	-19,8	-37,4
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	1,3	-7,2	4,1	-3,0	-9,6	4,0	3,4	-10,9	-11,4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3,3	1,7	9,0	5,9	1,6	8,1	8,8	-3,8	-3,5
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	0,4	-3,3	3,0	1,0	-3,3	2,2	2,4	-3,5	-4,8
Servicios comunales, sociales y personales	1,0	-1,5	-0,5	1,3	0,4	2,2	1,8	-1,1	-1,4
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Consumo	1,2	-4,9	5,0	0,1	-3,2	3,9	5,0	-5,8	-3,9
Gobierno general	2,6	-7,6	4,2	1,4	3,0	5,0	6,4	-2,5	-1,3
Privado	0,9	-4,4	5,1	-0,1	-4,3	3,7	4,7	-6,4	-4,4
Inversión interna bruta	36,5	-11,0	34,0	1,4	-15,1	9,3	13,7	-43,4	-47,3
Exportaciones de bienes y servicios	6,3	7,8	9,4	4,2	-10,8	5,5	-0,9	-7,8	-12,3
Importaciones de bienes y servicios	23,9	-11,2	33,9	9,4	-14,6	15,4	11,0	-26,7	-19,6
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro<sup>c</sup></b>									
Inversión interna bruta	18,1	16,6	21,0	21,9	18,1	17,2	19,7	13,8	9,2
Ahorro nacional	21,4	29,7	24,8	18,5	22,0	28,2	22,8	22,8	21,3
Ahorro externo	-3,2	-13,1	-3,8	3,3	-3,9	-11,0	-3,1	-9,0	-12,1
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	2 014	8 914	3 732	-4 432	2 112	11 853	1 987	7 423	9 624
Balanza de bienes	7 013	13 770	8 954	952	6 471	16 664	7 460	13 034	15 043
Exportaciones FOB	19 082	23 707	23 871	17 707	20 963	33 529	26 667	26 656	25 750
Importaciones FOB	12 069	9 937	14 917	16 755	14 492	16 865	19 207	13 622	10 707
Balanza de servicios	-3 165	-3 269	-2 608	-2 649	-2 839	-3 253	-3 305	-2 792	-2 442
Balanza de renta	-1 943	-1 725	-2 517	-2 534	-1 453	-1 388	-2 020	-2 654	-2 975
Balanza de transferencias corrientes	109	138	-97	-201	-67	-170	-148	-165	-2
Balanzas de capital y financiera <sup>d</sup>	-3 458	-2 676	-641	1 027	-1 050	-5 895	-3 818	-11 853	-4 170
Inversión extranjera directa neta	894	1 676	5 645	3 942	2 018	4 180	3 479	-241	1 388
Capital financiero <sup>e</sup>	-4 352	-4 352	-6 286	-2 915	-3 068	-10 075	-7 297	-11 612	-5 558
Balanza global	-1 444	6 238	3 091	-3 405	1 062	5 958	-1 831	-4 430	5 454
Variación en activos de reserva <sup>f</sup>	1 907	-6 271	-2 641	3 854	-612	-5 449	2 028	4 430	-5 454
Otro financiamiento <sup>g</sup>	-463	33	-450	-449	-450	-509	-197	0	0
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>h</sup>	150,4	181,7	144,1	117,5	103,2	100,0	95,0	124,6	139,3
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	90,2	104,3	100,0	72,1	96,6	142,0	118,9	126,7	136,6
Transferencia neta de recursos (porcentajes del PIB)	-7,6	-6,2	-4,1	-2,0	-2,9	-6,4	-4,8	-15,2	-8,4
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	37 537	34 117	33 710	31 457	33 723	32 786	32 437	32 290	32 000
Deuda externa bruta total (porcentajes del PIB)	48,5	48,4	38,0	32,8	32,6	27,0	25,7	33,8	37,4
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) <sup>i</sup>	-9,2	-6,7	-10,0	-13,2	-6,5	-4,0	-7,2	-9,6	-11,1

Cuadro 1 (conclusión)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales medias</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>j</sup>	61,6	62,2	63,8	65,1	66,3	64,6	66,5	68,7	69,2
Tasa de desempleo abierto <sup>k</sup>	10,3	11,8	11,4	11,3	15,0	13,9	13,3	15,8	18,0
Sector informal <sup>l</sup>	48,4	48,7	47,7	49,8	52,4	53,0	50,3	51,0	52,6
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	56,6	103,2	37,6	29,9	20,0	13,4	12,3	31,2	27,1
Variación de los precios al por mayor	43,6	105,8	17,3	23,3	13,6	15,8	10,2	49,4	48,4
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	48,3	88,3	5,9	12,6	13,6	8,5	7,7	75,6	21,0
Variación de la remuneración media real	...	...	...	...	...	1,5	2,3	-10,0	-16,7
Tasa de interés pasiva nominal <sup>m</sup>	...	...	14,5	28,4	20,6	14,9	14,7	28,8	17,2
Tasa de interés activa nominal <sup>n</sup>	...	...	22,0	38,3	31,3	24,5	24,8	38,4	25,7
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Sector público restringido<sup>o</sup></b>									
Ingresos corrientes	27,2	33,8	29,1	23,0	25,4	31,6	26,5	28,7	31,6
Gastos corrientes	18,1	16,3	17,5	17,3	17,2	19,0	20,4	20,2	21,6
Resultado corriente	9,1	17,6	11,6	5,6	8,2	12,6	6,2	8,5	10,0
Gasto de capital neto	10,7	10,2	6,9	9,6	7,2	7,2	9,3	8,1	8,6
Resultado primario	0,6	11,7	6,5	-1,3	3,8	7,3	-1,2	4,1	5,3
Resultado global	-5,7	6,8	3,6	-4,3	0,7	4,3	-4,5	-1,0	0,2
Deuda del sector público no financiero	...	39,5	30,0	27,6	26,3	25,5	28,3	34,0	43,2
Interna	...	3,4	3,0	3,1	4,3	7,5	10,5	10,4	14,9
Externa	...	36,2	27,0	24,5	22,1	18,0	17,8	23,6	28,3
Pago de intereses (porcentajes de los ingresos corrientes)	22,9	14,5	9,9	12,8	12,3	9,4	12,5	17,7	16,1
<b>Moneda y crédito<sup>p</sup></b>									
Crédito interno <sup>q</sup>	14,2	9,7	9,8	11,9	11,1	11,0	12,3	11,4	9,9
Al sector público	4,9	2,8	1,4	1,1	1,4	2,1	2,4	2,8	2,9
Al sector privado	9,4	6,9	8,4	10,7	9,6	8,9	9,8	8,7	7,1
Liquidez de la economía (M3)	...	14,4	15,3	17,4	17,2	16,3	16,9	14,7	16,7

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1984. <sup>c</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. <sup>d</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>f</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>g</sup> Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. <sup>h</sup> Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>i</sup> Se refiere a la renta neta de la inversión como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. <sup>j</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional. <sup>k</sup> Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total nacional. <sup>l</sup> Ocupados en el sector informal como porcentaje de la población ocupada. <sup>m</sup> Depósitos a 90 días. <sup>n</sup> Promedio de los seis principales bancos comerciales y universales del país. <sup>o</sup> El sector público restringido está conformado por el gobierno central presupuestario, la empresa Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA), una muestra de empresas públicas no financieras, el Instituto Venezolano de los Seguros Sociales (IVSS), el Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria (FOGADE) y el Fondo de Inversiones de Venezuela (FIV). <sup>p</sup> Las cifras monetarias corresponden a promedios anuales. <sup>q</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

también una mejoría de la recaudación fiscal aduanera y una disminución en la evasión fiscal. Además, las autoridades prevén la posibilidad de aplicar algunas medidas económicas con el fin de mejorar los ingresos fiscales: la aplicación de un impuesto específico al consumo, la revisión de las tarifas de los servicios públicos y la modificación de la ley de hacienda pública estadual en lo referente a las transferencias efectuadas

por el gobierno central a los gobiernos de los estados. De este modo, se espera reducir el déficit fiscal a un 3% del PIB durante el presente año.

En el mismo sentido, el gobierno ha continuado desarrollando el proceso de refinanciamiento y reestructuración de la deuda pública nacional, de conformidad con el artículo 7 de la ley especial de endeudamiento anual del ejercicio fiscal 2004. Esta ley

Cuadro 2  
**VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	2002				2003 <sup>a</sup>				2004 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	-3,8	-9,1	-5,6	-16,7	-27,8	-9,5	-7,5	8,6	29,8	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	5 584	6 637	8 307	6 128	4 319	6 575	7 172	7 684	8 236	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	3 767	3 640	3 235	2 980	2 222	2 098	2 812	3 575	3 338	...
Reservas internacionales (millones de dólares)	15 029	15 142	14 826	14 861	15 142	17 959	19 184	21 366	23 262	23 226
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>c</sup>	103,8	115,2	145,2	134,1	149,1	141,7	135,3	131,2	140,9	145,0
Tasa de desempleo	15,3	15,6	16,3	16,0	19,7	18,9	17,9	15,5	17,3	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	17,6	19,6	28,2	31,2	34,1	34,2	26,6	27,1	23,6	22,3
Tipo de cambio nominal promedio (bolívares por dólar)	864	1 013	1 387	1 380	1 624	1 598	1 598	1 598	1 784	1 918
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-3,5	-7,5	-12,7	-16,5	-19,4	-20,0	-15,7	-10,8	-5,7	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva <sup>d</sup>	30,5	33,6	24,4	26,7	23,1	16,1	15,6	14,1	11,8	12,8
Tasa de interés activa <sup>e</sup>	48,3	40,7	31,5	33,2	34,1	25,9	22,6	20,1	18,0	17,8
Tasa de interés interbancaria <sup>f</sup>	43,0	26,6	19,1	27,4	28,3	9,1	7,2	8,0	1,5	2,6
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	886	1 115	1 156	1 118	1 419	997	831	567	658	629
Índices de precios de la bolsa de valores (índice en dólares, junio de 1997=100)	31,8	24,5	22,4	24,6	20,6	34,3	41,2	28,1	32,1	35,8
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>g</sup>	4,9	16,3	20,8	11,9	15,6	-3,0	3,0	9,8	41,7	75,2
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) <sup>h</sup>	7,3	7,1	7,3	6,6	7,9	7,1	5,8	3,7	3,4	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1984. <sup>c</sup> Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>d</sup> Depósitos a 90 días. <sup>e</sup> Promedio de los 6 principales bancos comerciales y universales del país. <sup>f</sup> Tasa de referencia de política monetaria. <sup>g</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. <sup>h</sup> Se refiere al total de los créditos otorgados por el sistema bancario.

autoriza al ejecutivo nacional, durante el mencionado ejercicio, a efectuar operaciones de crédito público hasta un máximo de 5,34 billones de bolívares. Con este fin, en los primeros meses del 2004 se hicieron emisiones de títulos de deuda, tanto en moneda nacional como extranjera, por un monto de 6.400 millones de bolívares, correspondientes al 58% de los requerimientos de financiamiento para el año. El costo de este financiamiento ha disminuido significativamente y se ha situado en un 17% en abril del 2004. Del total de vencimientos de la deuda pública del año 2004, cerca del 33% corresponde a deuda interna con vencimiento durante el primer trimestre. Mediante el programa de refinanciamiento y reestructuración anunciado a fines de marzo, el Ministerio de Finanzas ha rescatado cerca de 2,3 billones de bolívares de deuda pública, de los cuales 1,4 billones corresponden a los vencimientos del primer trimestre del año y 879.500 millones a bonos pagaderos durante el resto del 2004.

## b) Políticas monetaria y cambiaria

La fuerte salida de capitales durante el 2002 y el paro del sector petrolero ocasionaron una escasez de divisas que llevó a una importante devaluación del bolívar a comienzos del 2003. En consecuencia, en febrero de ese año las autoridades decretaron un estricto control cambiario: el tipo de cambio quedó fijado en 1.600 bolívares por dólar y se restringió sustancialmente la compra de divisas en el país. El resultado de esa restricción fue un mercado paralelo no autorizado en el cual la cotización del dólar se mantuvo alrededor de un 50% por arriba de la cotización oficial durante todo el año. En febrero del 2004 las autoridades anunciaron una devaluación de la moneda local y situaron el tipo de cambio en 1.920 bolívares por dólar.

La recuperación de la producción y de las exportaciones de petróleo, junto con el control de cambios, hicieron posible un alza considerable de las



reservas internacionales del país, que pasaron de 14.000 a 21.000 millones de dólares entre principios y fines del 2003. En el mes de mayo del 2004, el valor de las reservas alcanzaba los 24.700 millones de dólares, incluidos los recursos disponibles en el FEM (703 millones de dólares), pero en junio habían disminuido a 23.500 millones. Esta merma se explica por la decisión de las autoridades de entregar las utilidades de PDVSA directamente al gobierno. Por su parte, a lo largo del año 2003 y hasta la fecha, la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI), entidad de gobierno responsable del suministro de divisas ha ido flexibilizando paulatinamente el volumen de divisas a disposición de los agentes para solventar compromisos externos, principalmente destinados al pago de importaciones.

Durante el año 2003, las tasas de interés reales cayeron considerablemente, lo cual refleja la política monetaria expansiva adoptada por las autoridades. No obstante, esta baja de las tasas no se tradujo en un aumento del crédito concedido por las instituciones financieras, que más bien se mantuvo estancado en términos nominales. A partir de abril del 2004, el crédito interno al sector privado ha mostrado signos de recuperación con

una pequeña alza en términos nominales; empero, en términos reales ha seguido disminuyendo.

La abundante liquidez existente en el mercado financiero ha sido aprovechada por las autoridades para financiarse internamente. Asimismo, dada la imposibilidad de invertir en el mercado cambiario y ante el escaso dinamismo del crédito, las instituciones bancarias han invertido bastante en la compra de títulos emitidos por el gobierno. En consecuencia, la cartera de crédito bancario al sector privado ha pasado a representar un valor inferior al 30% de los activos de la banca comercial y universal, cuando a inicios del 2003 representaba un 40% y en agosto del 2002 un 42,5%. En contrapartida, los activos de la banca correspondientes a inversiones en títulos tanto del gobierno como del Banco Central de Venezuela han alcanzado una proporción cercana al 40% de los activos de la banca, cuando equivalían al 20% en agosto del 2002 e inicios del 2003. Por su parte, el Banco Central ha tenido que incurrir en una costosa política de absorción de liquidez con el fin de paliar los efectos negativos que este excedente pudiera generar en el mercado. De este modo, el tipo de cambio paralelo se ha mantenido alrededor de un 50% por encima del tipo de cambio oficial.

---

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

Durante el año 2003, la actividad económica, tanto petrolera como no petrolera, se contrajo de forma significativa, con una caída del 9,4%. El paro de inicios del año implicó fuertes retrocesos tanto en la producción y en las exportaciones de petróleo como en el resto de los sectores. En consecuencia, el PIB disminuyó un 27,6% en el primer trimestre. No obstante, la evolución de la economía fue de menos a más.

La producción petrolera se recuperó a lo largo del 2003, aunque no logró alcanzar los niveles anteriores al paro, por lo que esta actividad (que en forma directa representa alrededor del 25% del total de la economía) registró una caída del 10,7%. En cuanto a las actividades no petroleras, durante el año se vieron afectadas por los controles de precios y del tipo de cambio, pues la falta de disponibilidad de divisas afectó significativamente

la actividad del sector privado, que registró una disminución del 8% durante el año, con respecto al 2002.

De los sectores no petroleros, las ramas más afectadas fueron la construcción, el comercio y la industria manufacturera; durante el 2003, la caída de estos sectores fue de 37,4%, 12% y 10,6%, respectivamente, con respecto al año anterior. Esto refleja de alguna forma una demanda interna deprimida, con una baja del consumo privado superior al 3,5% y una contracción de la inversión en torno al 40%, con relación al 2002.

Para el año 2004 se espera una tasa de crecimiento del PIB levemente superior al 10%. Este resultado, que parecería un fuerte incremento de la economía, incorpora un efecto estadístico considerable dada la baja base de comparación que representa el primer trimestre del 2003. Este factor está muy presente en las cifras de crecimiento del primer trimestre del 2004 con relación al período



equivalente del 2003, con un incremento de la actividad económica del 29,8% (un 72,5% y un 18,9% en la actividad petrolera y no petrolera, respectivamente).

No obstante lo anterior, los indicadores de actividad disponibles hasta marzo del 2004 muestran, en algunas ramas de actividad, incrementos significativos en comparación con el cuarto trimestre del 2003, en particular en algunas ramas de la industria manufacturera relacionadas con la producción de maquinaria y equipo, lo que podría indicar una recuperación de los niveles de inversión bruta fija. La comparación de los demás indicadores disponibles sobre el primer trimestre del 2004 en relación con el mismo lapso del 2003 muestra crecimientos inusualmente elevados, por los motivos que ya se explicaron.

### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

En febrero del 2003, y con el fin de complementar las medidas restrictivas aplicadas en el mercado cambiario, las autoridades establecieron controles de precios para los bienes y servicios de consumo básico que afectaron a más de la mitad de los rubros que componen el índice de precios al consumidor (IPC). En algunos sectores empresariales se generó la percepción de que los precios fijados no permitían dar continuidad a la producción y al consiguiente abastecimiento del mercado (argumentando que los costos de producción serían superiores a los precios de venta), por lo que el gobierno debió incursionar en actividades de importación directa y distribución de algunos productos básicos con el objeto de evitar el desabastecimiento. En este marco, el IPC acumulado en el período enero-diciembre del 2003 mostró un alza del 27,1%. No obstante, el aumento de precios reflejado en un índice alternativo elaborado por el Banco Central, que mide los precios de bienes y servicios no sujetos a control, es de un 37,9% en el mismo período. Si bien los controles han sido efectivos a la hora de contener las alzas de los precios de algunos productos, no han logrado eliminarlas: en diciembre del 2003, los precios de los productos controlados presentaban un incremento anual acumulado del 18,2%, mientras que el índice de precios de los productos sin control subió un 39,3% durante el año.

En el primer semestre del 2004 la variación acumulada del IPC fue del 11,1%, mientras que la variación acumulada del índice alternativo alcanzaba un 11,9% en el mismo período. Por otra parte, en enero-

mayo, el índice de los productos con precio controlado mostró un incremento del 6,97%, en tanto los precios de productos sin control subió un 11,27%.

Si bien en el 2003 las remuneraciones aumentaron en términos nominales con relación al año precedente, en términos reales experimentaron caídas considerables. El índice general, que incluye tanto el sector privado como el público, exhibió una caída real del 17,6% en el conjunto del año, mientras que la pérdida fue levemente menor en el sector privado (-16,7%). La contracción de la actividad productiva también tuvo efectos negativos en el desempleo y en la informalidad de la economía; aunque la tasa de desempleo disminuyó a lo largo del año, en el período enero-noviembre del 2003 se situó en un 18,3% (durante el año 2002 la desocupación fue del 16%), en tanto que la informalidad fue superior al 52%.

A comienzos del 2004, el gobierno decretó un aumento de un 30% para el salario mínimo nacional aplicable en dos momentos: un alza del 20% a partir del 1° de mayo y un 10% adicional sobre el salario mínimo definido en octubre del 2003 que se concretaría el 1° de agosto del 2004. Las remuneraciones nominales de los asalariados privados se incrementaron un 4,8% en el primer trimestre del 2004 con relación al cuarto trimestre del año anterior, lo que conllevó una caída real del 1,3% respecto al trimestre anterior y del 5,7% respecto al mismo período del 2003.

### **c) El sector externo**

Después de la significativa reducción de los volúmenes exportados de petróleo en el primer trimestre del 2003, hubo una recuperación parcial durante el segundo trimestre. Sin embargo, no se logró evitar una disminución del volumen exportado total anual. A pesar del alza del precio promedio de la canasta de crudos venezolana, que ha compensado en buena parte la caída de los volúmenes exportados, las exportaciones petroleras (crudo más derivados de petróleo) experimentaron una caída del 3,2%. Por su parte, las exportaciones no tradicionales sufrieron una baja del 4%, con lo que el total del valor exportado durante el 2003 cayó un 3,4%.<sup>1</sup>

Por otra parte, la escasez de divisas, el control de cambios y la fuerte caída de la demanda interna se reflejaron en la importante contracción de las importaciones, que en el 2003 retrocedieron un 28,6% con respecto al 2002. Las importaciones de bienes de capital y de combustibles y

<sup>1</sup> Las exportaciones de petróleo crudo representan alrededor del 80% del valor total de las exportaciones del país.

lubrificantes fueron las más afectadas, con descensos superiores al 40%, mientras que las importaciones de bienes de consumo y materias primas retrocedieron un 27,5% y un 8,2%, respectivamente. Como consecuencia, se observó un aumento del superávit comercial de 2.000 millones de dólares (el saldo comercial fue de 15.034 millones en el 2003) y del saldo positivo de la balanza en cuenta corriente, que se situó en 9.624 millones de dólares (12,1% del PIB).

Se prevé que en el 2004 aumenten las exportaciones merced a un incremento del precio promedio de la canasta de crudo venezolana y del alza de la producción promedio de petróleo (esto último se debe sobre todo a la comparación con el primer trimestre de 2003). A su vez, la recuperación de la actividad económica, sumada a una mayor flexibilización del control de cambios, permitirá un incremento de las importaciones en torno

al 25%, con lo que el saldo estimado de la cuenta corriente para el año en curso es de 10.037 millones de dólares (9,3% del PIB).

Los datos disponibles sobre el primer trimestre del 2004 coinciden con este análisis: las exportaciones de bienes muestran un incremento del 90,7% con relación al primer trimestre del 2003 (en el que las exportaciones petroleras y las no petroleras aumentaron un 104,8% y un 40,3%, respectivamente), al tiempo que las importaciones suben un 50,2%, resultado del fuerte crecimiento de las importaciones no petroleras. Por otra parte, en el período enero-mayo el precio promedio de la canasta de petróleo venezolana se ubicaba en 29,92 dólares por barril, es decir, un 14,3% más que en el mismo período del año anterior.



---

## **B. México y Centroamérica**

---

## Costa Rica

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Al cabo de tres años de bajo crecimiento, en 2003 la economía costarricense repuntó, en un contexto macroeconómico de relativa estabilidad, aunque persiste una vulnerabilidad interna y externa derivada principalmente del crónico desequilibrio fiscal. El producto interno bruto (PIB) real aumentó 6,5% (5,7% si se excluye el sector de alta tecnología), impulsado sobre todo por la fuerte expansión de las exportaciones de bienes y servicios (12,5%), tras su moderada recuperación en 2002. En cambio, la demanda interna (1,3%) se desaceleró por segundo año consecutivo. El ingreso nacional disponible por habitante se elevó solo 2,4%, debido al acentuado aumento (79,2%) de las repatriaciones de utilidades y dividendos asociadas a la inversión extranjera directa.

Gracias a la Ley de contingencia fiscal aprobada en diciembre del 2002, el déficit del sector público no financiero reducido (3% del PIB) fue inferior al observado el año anterior (4%). Sin embargo, cabe recalcar que no hubo progresos más allá de los ajustes a corto plazo, ya que se postergó la aprobación de la Ley de pacto fiscal y reforma fiscal estructural, prevista para el mes de diciembre. Los mayores ingresos de capitales permitieron financiar el elevado déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos (5,5% del PIB) y acumular reservas

monetarias internacionales. Las tasas de interés reales mostraron una tendencia a la baja y el ritmo de devaluación (10,5%) se mantuvo cercano al compás inflacionario (9,9%), prácticamente constante en los últimos años.

Según el programa monetario revisado para 2004, el producto crecerá 3,9% y la inflación alcanzará al 11%. Se estima que el déficit consolidado del sector público será similar al de 2003, mientras que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, como porcentaje del PIB, será del 5%.

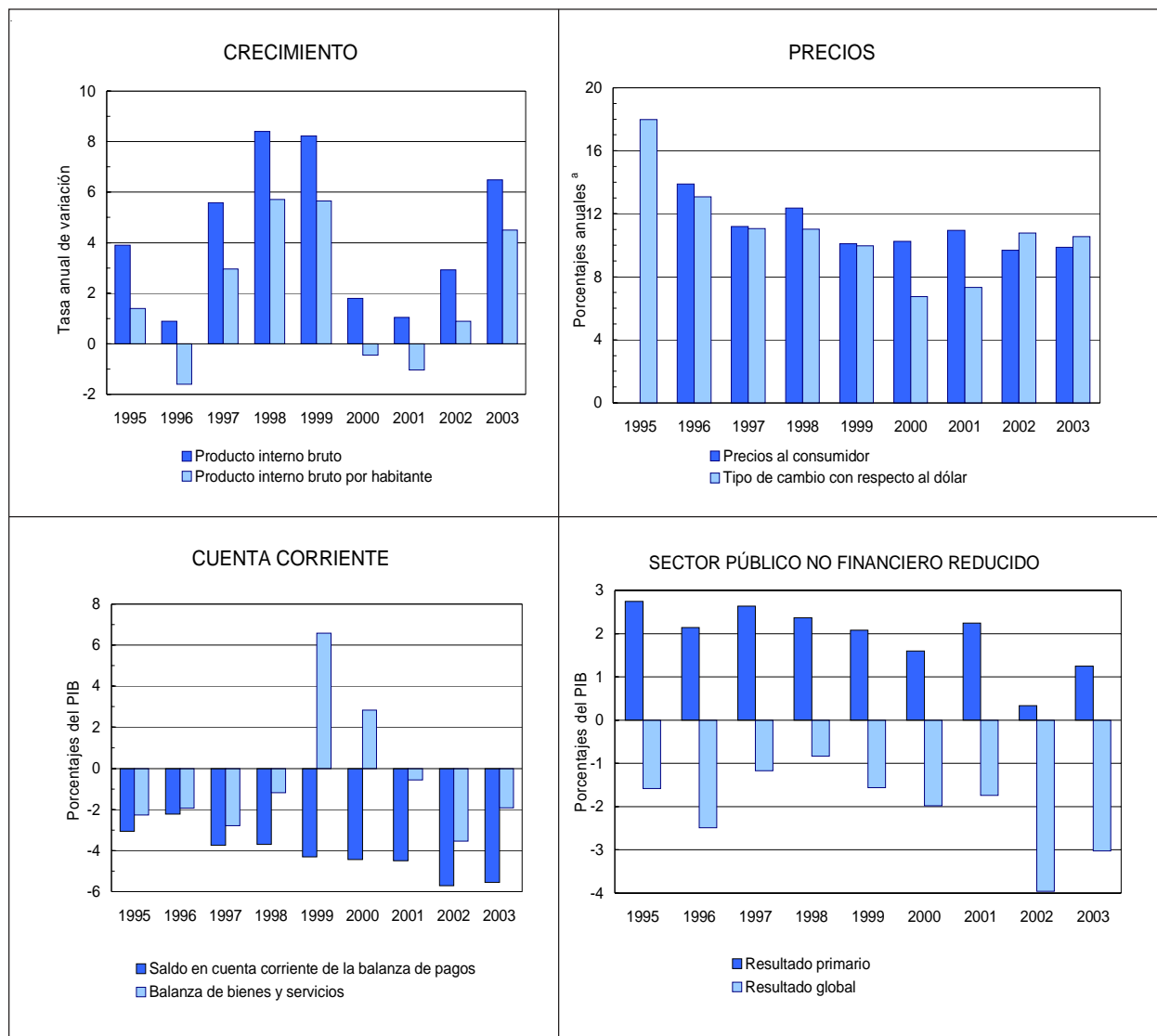
---

### 2. Política económica

A pesar de los buenos resultados obtenidos en 2003, algunos indicadores reflejan todavía la fragilidad de los logros en materia de estabilidad macroeconómica.

El crónico desequilibrio de las finanzas públicas es uno de los factores que contribuye a que las tasas de interés estén relativamente altas en comparación con las

Gráfico 1  
COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Variación diciembre a diciembre.

internacionales que, por una parte, incentivan el ingreso de capital especulativo y, por otra, aumentan el costo de las operaciones de mercado abierto, restando efectividad a la política monetaria. El elevado endeudamiento público total (incluido el Banco Central), que superó el 60% del PIB, constituye una carga considerable para las finanzas públicas y un obstáculo para mejorar la calificación de riesgo país y reducir el costo de la colocación de bonos en los mercados internacionales.

En el ámbito monetario, una de las principales fuentes de desequilibrio es la deuda del Banco Central. Con el fin de contener el aumento de la liquidez, el pago de los intereses del saldo de bonos de estabilización se realiza a través de la emisión de nueva deuda, lo que genera un efecto de “bola de nieve”. La única solución a largo plazo para este problema, que permitiría también moderar la inflación, es la capitalización del ente emisor por parte del gobierno. La eficacia de la política

monetaria sigue afectada por la creciente dolarización de la economía, ya que el Banco Central ejerce influencia sólo sobre la liquidez denominada en moneda nacional, que representa un poco más de la mitad de los medios de pago. Preocupante es también la dolarización de las carteras de crédito (57%) y el crecimiento del crédito en dólares otorgado a clientes que no cuentan con ingresos en divisas.

En este contexto, al igual que en 2003, la política económica continuará dando prioridad al control de la inflación y a la reducción del desequilibrio fiscal y del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

### a) Política fiscal

El panorama del ámbito fiscal en 2004 dependerá de la aprobación de las medidas de reforma estructural, actualmente en discusión en el seno de la Asamblea Legislativa. En caso de no aprobarse la reforma fiscal, el gobierno anunció su intención de recortar los gastos, para mantener una brecha fiscal similar a la de 2003. En caso de que se admitiera la reforma, se prevé un déficit del gobierno de alrededor del 2% del PIB y un déficit consolidado del 2,8%. El proyecto de ley incluye entre otras cosas la globalización y universalización de las rentas de las personas naturales, la unificación de la tasa para todas las empresas, ya sea dentro o fuera de las zonas francas, y la transformación del impuesto general sobre las ventas en un impuesto al valor agregado.

En 2003, las medidas adoptadas en el ámbito tributario y de contención del gasto público permitieron acortar la brecha fiscal, en especial del gobierno central.

El déficit del sector público no financiero reducido descendió del 4% al 3% del PIB. Cabe destacar que el déficit del gobierno central (2,9% del PIB) fue inferior al previsto inicialmente (3,1%), por los resultados positivos del programa de contingencia fiscal y la caída de los gastos. El comportamiento de los ingresos y egresos condujo también a un aumento del superávit primario, que alcanzó al 1,4% del PIB. Así, el Ministerio de Hacienda pudo reducir sustancialmente su presencia como demandante de recursos en el sistema financiero local, en especial mediante el sistema de subastas. En cambio, el resto del sector público no financiero (SPNF) registró un superávit menor (0,3% del PIB) que el estimado (1,2%), debido sobre todo al desequilibrio que arrojó el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) y al menor superávit de la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS), como consecuencia de los mayores gastos de inversión en que incurrieron ambas instituciones.

Al mismo tiempo, el Banco Central presentó un déficit ligeramente superior (1,6% del PIB), a raíz de

las mayores necesidades de absorción monetaria que enfrentó en virtud del incremento no previsto de las reservas internacionales y la necesidad de esterilizar la monetización de una parte de los bonos que colocó el gobierno en los mercados extranjeros a principios de año 450 millones de dólares, de los cuales 200 millones se destinaron a la cancelación de una emisión previa.

El saldo de la deuda pública total pasó del 59,7% del PIB en el 2002 al 60,7% en el 2003. La deuda interna continuó siendo el rubro de mayor peso relativo (64,7% de la deuda total). Se debe subrayar que en el 2003 el gobierno y el Banco Central tomaron medidas para la sustitución de algunos instrumentos financieros por títulos a tasa de interés fija, como parte de una estrategia orientada a reducir el costo de refinanciamiento de la deuda.

Aunque la recaudación se elevó 17,7% en el período enero-abril del 2004, el déficit fiscal del gobierno central aumentó 31,4% con respecto al mismo lapso del 2003, por causa del considerable incremento de los gastos (20%), ocasionado sobre todo por el crecimiento de los pagos de intereses sobre la deuda pública (34,7%). Los intereses generados por la deuda interna se expandieron 36,6%, mientras que aquellos sobre la deuda externa se incrementaron 27%. No obstante, cabe señalar que el superávit primario creció 39,2%.

### b) Política monetaria

La política monetaria en el 2004 estará orientada a asegurar las condiciones consistentes con un incremento anual de los precios de 11% y un menor déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (5% del PIB). Para lograr la estabilidad interna, el Banco Central utilizará básicamente las operaciones de mercado abierto, por medio de la colocación de bonos de estabilización monetaria e inversiones de corto plazo, pues se mantiene el mismo porcentaje de encaje mínimo legal. Asimismo, la determinación de un tipo de cambio nominal compatible con el tipo de cambio real de equilibrio será la principal herramienta para afianzar la estabilidad externa.

Es importante apuntar que desde mediados de marzo los inversionistas mostraron signos de nerviosismo por la caída de los precios de los bonos soberanos nacionales ocasionada por las crecientes expectativas de aumento de las tasas de interés en Estados Unidos. Ante la consiguiente disminución de los rendimientos de los fondos de inversión y pensiones, comenzaron a trasladar sus recursos a cuentas corrientes, de ahorro, depósitos a plazo y certificados, lo que derivó en un desplome de los activos y precios de los títulos de estos fondos y en un aumento de las tasas de interés. En este contexto, el Banco Central compró en mayo por primera vez sus

Cuadro 1  
COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	3,9	0,9	5,6	8,4	8,2	1,8	1,0	2,9	6,5
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	1,4	-1,6	2,9	5,7	5,7	-0,5	-1,0	0,9	4,5
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	7,3	1,8	1,5	8,2	4,5	0,7	1,4	-2,5	7,4
Minería	-3,8	-4,7	13,0	9,2	-6,1	6,3	6,3	-1,8	5,5
Industria manufacturera	4,1	0,5	7,7	11,4	24,7	-2,9	-9,1	3,4	8,7
Electricidad, gas y agua	3,1	2,6	5,6	8,7	6,2	6,4	4,1	5,3	5,8
Construcción	7,6	-17,9	6,1	17,4	-1,6	4,4	14,4	-1,5	6,2
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	3,5	-0,6	6,1	8,5	2,4	1,5	1,9	1,3	3,6
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7,3	4,8	9,9	8,1	6,9	10,2	8,9	11,8	11,7
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	2,4	2,1	4,8	4,7	7,6	8,1	6,7	4,6	6,8
Servicios comunales, sociales y personales	2,1	1,4	2,6	4,6	3,0	2,6	2,0	3,4	3,3
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Consumo	2,8	2,0	5,1	5,0	2,1	1,1	1,4	3,1	2,5
Gobierno general	-0,3	-0,6	4,6	2,2	1,8	1,4	3,6	2,1	-0,2
Privado	3,3	2,4	5,1	5,4	2,2	1,0	1,1	3,2	2,9
Inversión interna bruta	-5,4	-10,4	24,9	26,3	-15,6	-1,5	31,4	7,2	-2,6
Exportaciones de bienes y servicios	11,1	6,2	8,6	26,7	21,3	-0,3	-9,8	4,2	12,5
Importaciones de bienes y servicios	2,9	2,7	14,7	25,2	0,4	-2,6	1,1	6,3	1,7
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro<sup>c</sup></b>									
Inversión interna bruta	18,2	16,0	18,1	20,5	17,1	17,0	20,4	22,2	20,2
Ahorro nacional	14,6	12,4	13,3	15,3	12,0	12,5	13,3	14,0	15,0
Ahorro externo	3,6	3,5	4,8	5,3	5,2	4,5	7,1	8,3	5,3
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-358	-264	-481	-521	-680	-707	-737	-960	-970
Balanza de bienes	-323	-249	-498	-399	581	-211	-820	-1 275	-1 114
Exportaciones FOB	3 482	3 774	4 221	5 538	6 577	5 813	4 923	5 259	6 132
Importaciones FOB	3 804	4 023	4 718	5 937	5 996	6 025	5 743	6 535	7 245
Balanza de servicios	56	20	140	234	459	665	728	679	777
Balanza de renta	-226	-184	-249	-469	-1 822	-1 252	-793	-532	-830
Balanza de transferencias corrientes	134	149	126	113	102	92	148	169	197
Balanzas de capital y financiera <sup>d</sup>	574	194	288	16	781	83	750	1 123	1 311
Inversión extranjera directa neta	331	421	404	608	615	400	445	628	540
Capital financiero <sup>e</sup>	243	-227	-116	-592	167	-317	305	494	771
Balanza global	216	-69	-193	-504	101	-623	13	163	341
Variación en activos de reserva <sup>f</sup>	-179	77	-216	150	-481	152	-13	-163	-341
Otro financiamiento <sup>g</sup>	-37	-8	409	355	380	471	0	0	0
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>h</sup>	99,7	100,3	100,7	99,3	101,4	100,0	97,7	99,3	105,1
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	99,4	94,3	100,0	103,2	102,2	95,2	93,9	92,5	91,1
Transferencia neta de recursos (porcentajes del PIB)	2,7	0,0	3,5	-0,7	-4,2	-4,4	-0,3	3,5	2,7
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	3 259	2 859	2 640	2 872	3 057	3 151	3 243	3 338	3 753
Deuda externa bruta total (porcentajes del PIB)	27,8	24,1	20,6	20,4	19,3	19,8	19,8	19,8	21,5
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) <sup>i</sup>	-5,1	-3,9	-4,8	-6,7	-21,9	-15,9	-11,3	-7,2	-10,0



Cuadro 1 (conclusión)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales medias</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>j</sup>	53,9	52,2	53,8	55,3	54,8	53,6	55,8	55,4	55,5
Tasa de desempleo abierto <sup>k</sup>	5,2	6,2	5,7	5,6	6,0	5,2	6,1	6,4	6,7
Tasa de subempleo visible <sup>k</sup>	10,0	12,0	11,0	11,7	12,0	9,7	9,5	11,2	13,2
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	...	13,9	11,2	12,4	10,1	10,2	11,0	9,7	9,9
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	18,0	13,1	11,1	11,0	10,0	6,8	7,3	10,8	10,5
Variación de la remuneración media real	-1,9	-2,1	0,8	5,6	4,7	0,8	1,0	4,0	0,4
Tasa de interés pasiva nominal <sup>l</sup>	...	...	12,7	13,9	14,6	12,9	11,3	11,6	10,9
Tasa de interés activa nominal <sup>m</sup>	...	...	22,7	24,5	26,0	24,0	22,2	24,2	23,4
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Sector público no financiero reducido</b>									
Ingresos corrientes	22,0	22,2	22,5	22,3	19,7	21,5	23,0	22,9	22,6
Gastos corrientes	20,0	20,8	19,5	19,0	17,5	19,5	21,0	22,3	21,6
Resultado corriente	2,1	1,4	3,1	3,3	2,2	2,0	2,0	0,6	1,1
Gasto de capital neto	3,6	3,9	4,2	4,2	3,7	3,9	3,7	4,5	4,0
Resultado primario	2,7	2,1	2,6	2,4	2,1	1,6	2,2	0,3	1,2
Resultado global	-1,6	-2,5	-1,2	-0,8	-1,6	-2,0	-1,7	-4,0	-3,0
Deuda pública del gobierno central	26,4	31,3	28,6	37,4	33,7	35,4	37,2	38,8	38,1
Interna	15,8	22,7	21,2	29,8	25,5	25,6	26,7	27,2	25,7
Externa	10,6	8,7	7,5	7,7	8,2	9,8	10,5	11,6	12,5
Pago de intereses (porcentajes de los ingresos corrientes)	19,6	20,9	16,9	14,3	18,5	16,6	17,3	18,8	18,9
<b>Moneda y crédito<sup>n</sup></b>									
Crédito interno <sup>o</sup>	10,4	14,9	15,5	18,1	19,0	24,3	28,0	32,1	34,3
Al sector público	0,7	3,1	3,1	3,1	2,4	3,4	4,3	5,0	6,0
Al sector privado	9,8	11,8	12,4	15,0	16,6	20,9	23,7	27,1	28,3
Liquidez de la economía (M3)	27,9	30,5	29,7	30,9	30,1	33,3	33,4	35,5	36,9
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	18,4	20,4	19,0	18,5	17,8	19,7	18,5	19,2	19,9
Depósitos en moneda extranjera	9,5	10,1	10,6	12,4	12,3	13,6	14,9	16,3	17,0

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1991. <sup>c</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. <sup>d</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>f</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>g</sup> Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. <sup>h</sup> Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>i</sup> Se refiere a la renta neta de la inversión como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. <sup>j</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional. <sup>k</sup> Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, total nacional. <sup>l</sup> Depósitos a 90 días de los cuatro bancos comerciales estatales. <sup>m</sup> Tasa de préstamos al sector agrícola de los cuatro bancos comerciales estatales. <sup>n</sup> Las cifras monetarias corresponden a promedios anuales. <sup>o</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

propios bonos, con el fin de incrementar la liquidez en el mercado financiero, para impedir así que los inversionistas se siguieran retirando de los fondos de inversión y estabilizar las tasas de interés. El objetivo se cumplió, pero la compra de títulos podría tener un efecto inflacionario de corto plazo.

En la primera parte del año, las políticas monetaria y cambiaria fueron consistentes con lo programado. Sin embargo, en un contexto dominado por el agravamiento de los desequilibrios en el ámbito interno y externo

(mayor inflación y déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos) y el escaso margen de maniobra de la política fiscal, el Banco Central adoptó a fines de julio una política monetaria restrictiva. Las principales medidas incluyen el aumento de la tasa de interés de corto plazo (de 12,65% a 13,15%), el incremento de dos puntos porcentuales del encaje mínimo legal (uno en septiembre y uno en octubre), la aceleración de la pauta de devaluación (de 15 a 17 céntimos diarios) y el uso más activo de las operaciones de mercado abierto.

Cuadro 2  
COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2002				2003 <sup>a</sup>				2004 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	0,8	3,1	3,8	4,0	7,0	5,8	6,7	6,4	3,0	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	1 219	1 365	1 343	1 325	1 530	1 648	1 500	1 425	1 580	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	1 701	1 920	1 777	1 791	1 939	1 887	1 908	1 908	2 015	...
Reservas internacionales (millones de dólares)	1 490	1 452	1 402	1 497	1 790	1 688	1 596	1 836	1 746	1 634
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>c</sup>	97,1	99,6	100,0	100,7	102,8	104,8	105,9	107,1	107,5	107,7
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	8,9	8,1	9,2	9,7	9,4	10,2	8,4	9,9	11,3	11,9
Tipo de cambio nominal promedio (colones por dólar)	346	355	364	374	383	393	403	413	424	433
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva <sup>d</sup>	16,4	17,2	17,5	17,5	17,3	16,4	15,1	14,0	13,6	13,5
Tasa de interés activa <sup>e</sup>	21,9	24,9	25,0	25,2	24,0	25,7	22,7	21,4	21,0	20,9
Tasa de interés interbancaria <sup>f</sup>	11,4	11,8	11,7	11,6	11,5	11,1	10,6	10,2	10,1	10,0
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>g</sup>	26,8	27,2	33,9	26,5	21,9	23,7	20,0	20,5	19,9	30,3 <sup>h</sup>
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) <sup>i</sup>	2,5	2,6	2,7	3,0	2,2	2,0	2,0	1,7	1,6	1,7

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1991. <sup>c</sup> Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>d</sup> Depósitos a 30 días de los cuatro bancos comerciales estatales. <sup>e</sup> Promedio de los préstamos de la banca estatal y privada. <sup>f</sup> Tasa de referencia para operaciones de mercado abierto, a seis meses. <sup>g</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. <sup>h</sup> Datos hasta mayo. <sup>i</sup> Se refiere al total de los créditos otorgados por el sistema financiero.

El Banco Central aplicó en 2003 una política monetaria orientada en especial a preservar los resultados obtenidos en los años anteriores en materia de estabilidad macroeconómica. En el curso del primer trimestre, el ente emisor amplió gradualmente el encaje mínimo legal de 5% a 10%, medida que disminuyó los recursos que los bancos podían destinar a préstamos y facilitó el descenso de sus pérdidas causadas por el pago de intereses sobre los bonos de estabilización monetaria. Además, el Banco Central decidió recortar las tasas de interés de referencia que ofrece por sus bonos. En efecto, la tasa básica pasiva (la de referencia del mercado) pasó de 17,5% a 13,75%.

Con el fin de reducir el riesgo asociado al refinanciamiento en el corto plazo, se procuró atender gran parte de las necesidades de absorción con títulos de mediano plazo (2, 3 y 5 años) y a tasa fija. A fines de año estos títulos constituían el 30% de los bonos de estabilización monetaria. Además, con el propósito de mejorar la gestión de sus pasivos, el Banco Central contrató un préstamo con el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) para cancelar anticipadamente los bonos Brady serie A, operación realizada en el tercer trimestre del año. Al término de 2003, el ente emisor colocó certificados de depósito a plazo en dólares, para redimir anticipadamente la totalidad de los bonos Brady

serie B, cancelación efectuada a inicios del 2004. Estas operaciones redundaron en mejores condiciones financieras para la deuda en moneda extranjera.

La conducción prudente de la política fiscal y monetaria propició un crecimiento moderado del crédito y de la liquidez, una tendencia a la baja de las tasas de interés, un aumento de la inflación en línea con lo previsto y una leve depreciación real de la moneda.

### c) Política cambiaria

La pauta de ajuste del tipo de cambio nominal del colón frente al dólar se mantuvo en 15 céntimos diarios en 2003, lo que redujo la tasa de devaluación nominal anual de 10,8% a 10,5% y determinó una nueva depreciación real (3,5%). En 2004 continuó aplicándose la política cambiaria de minidevaluaciones diarias, consistente con la diferencia esperada entre la inflación del país y la de sus principales socios comerciales. Sin embargo, la moderada tendencia decreciente de la depreciación interanual nominal del colón con respecto al dólar observada desde abril del 2003 y el aumento de los precios comenzaron a reflejarse en la evolución del tipo de cambio real, que se apreció 1,7% en los primeros cuatro meses del año. Ello contribuyó al incremento de la brecha comercial observada en este período (14,3%).

#### d) Otras políticas

En enero del 2004, Costa Rica se sumó al resto de los países centroamericanos, al concluir las negociaciones del Tratado de Libre Comercio (TLC) con Estados Unidos. En este contexto, se espera obtener grandes beneficios, en especial a través de la mayor seguridad jurídica que representa este instrumento para el acceso de los productos del país a ese mercado y el incremento de la inversión directa tanto estadounidense como del resto del mundo en la

actividad doméstica y en la industria de ensamblaje y exportación. El tratado contempla también la exclusión y salvaguardias para algunos productos y servicios sensibles y estipula períodos amplios de apertura y desgravación arancelaria, de manera que los productores costarricenses, en particular las empresas pequeñas y medianas, puedan aumentar su competitividad hasta el momento en que el tratado entre en vigor. Asimismo, Costa Rica firmó en marzo un TLC con los países integrantes de la Comunidad del Caribe (CARICOM).

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

El elevado crecimiento del PIB (6,5%) se sustentó en el fuerte aumento de las exportaciones de bienes y servicios (12,5%), que compensó la pérdida de dinamismo de la demanda interna, que se expandió solo 1,3%. La formación bruta de capital fijo creció considerablemente (9,5%), impulsada por la inversión pública en telecomunicaciones y energía, así como por la inversión pública y privada en nuevas construcciones. No obstante, se registró un acentuado descenso de la acumulación de inventarios, determinado por el uso de acervos almacenados y las menores importaciones de materias primas por parte del sector de alta tecnología. A ello se sumó la reducción del consumo del gobierno general (-0,2%) y el menor incremento del consumo privado (2,9%), provocado por la evolución del empleo y de los salarios.

Los sectores más dinámicos fueron la industria manufacturera, gracias al desempeño de las empresas ubicadas en las zonas francas, incluidas las pertenecientes a la industria de alta tecnología, la construcción, el transporte y las telecomunicaciones, en especial la telefonía móvil y los servicios de Internet, al igual que el sector agropecuario y el turismo internacional. Tras la caída del 2,5% en 2002, cabe mencionar la recuperación de la actividad agropecuaria (7,4%), debido principalmente a las exportaciones de productos no tradicionales, en particular piña, melón, flores y follajes. También contribuyeron, aunque en menor grado, el aumento de la producción de leche, frutas y hortalizas, además de las mayores exportaciones de banano y café.

Medida interanualmente, la actividad económica mantuvo tasas de crecimiento entre el 5% y 7% durante

todo el año 2003 (índice mensual de actividad económica calculado sobre la base de las series de tendencia-ciclo). Sin embargo, el ritmo de crecimiento medido por la tasa de variación respecto del mes anterior se desaceleró desde mayo del 2003, fenómeno que se acentuó en los dos primeros meses del 2004. Si se excluye la industria electrónica, se nota también una desaceleración, lo que refleja sobre todo el menor incremento de las exportaciones, especialmente del sector de alta tecnología. Es preciso subrayar que Componentes Intel de Costa Rica S.A. inauguró la planta de fabricación de su nuevo producto, el *chipset*, cuyas ventas externas se espera que amortigüen el descenso de las exportaciones registrado en el primer trimestre debido a la decisión estratégica de bajar los precios de sus productos. Entre marzo y mayo del 2004, la actividad exhibió un mayor ritmo de crecimiento.

#### b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En 2003 la tasa de inflación, medida por el índice de precios al consumidor (IPC), alcanzó a 9,9%, por lo que se cumplió la meta establecida en el programa monetario (10%). En este comportamiento debe considerarse la incidencia de los bajos precios de ciertas importaciones, en especial de bienes de capital. Estos factores contrarrestaron en cierta medida las presiones inflacionarias generadas por el aumento, sobre todo a inicios del año, de los precios de los hidrocarburos, los ajustes en las tarifas de los servicios públicos, el incremento en la pauta de devaluación y el elevado déficit fiscal.

La inflación arrancó con fuerza en 2004. El alza de precios acumulada hasta junio fue de 6,3%, cifra muy superior a la observada el año anterior (4,3%). Esta

situación obedeció principalmente al fuerte aumento de los precios internacionales del petróleo, que se manifestó en los precios de los combustibles y del transporte, así como a las alzas de las tarifas reguladas de los servicios públicos y de los precios de algunos productos agropecuarios. Esto hizo que el objetivo de inflación para el año fuera revisado en junio; en lugar de 9%, la inflación alcanzaría un 11%.

La generación de empleo se mantuvo a la par del crecimiento de la población en edad de trabajar. No obstante, debido a un ligero aumento de la tasa de actividad, la tasa de desempleo abierto nuevamente subió, de 6,4% a 6,7%. Al mismo tiempo, el ingreso medio real aumentó 0,4%, mientras que los salarios mínimos reales se redujeron una vez más (-0,4%). En este escenario, los incrementos de los salarios mínimos en el sector privado (4,72%) y en el sector público (3,5%), acordados en octubre y diciembre para el primer semestre del 2004, fueron anulados por el aumento de la inflación.

### c) El sector externo

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (5,5% del PIB) fue similar al registrado en 2002, pues el egreso neto de renta de la inversión, ocasionado por las elevadas repatriaciones de utilidades y dividendos

asociadas a la inversión extranjera directa (IED), compensó un déficit comercial más bajo y un mayor superávit de las cuentas de servicios y transferencias. El menor déficit comercial evidenció el dinamismo de las exportaciones de bienes (16,6%), ya que las importaciones aumentaron 10,9%. Sin embargo, una mayor afluencia de recursos externos financió el déficit en cuenta corriente y contribuyó al incremento (341,3 millones de dólares) de las reservas monetarias internacionales. Aunque registraron una disminución, los flujos de inversión extranjera directa, de 540 millones de dólares, fueron equivalentes al 3,1% del PIB y al 55,7% del déficit en la cuenta corriente.

La expansión de las exportaciones se originó, en su mayor parte, en los productos no tradicionales (87% de las exportaciones totales). Entre estos, destacan las ventas externas de microprocesadores producidos por la planta Intel y los envíos de equipamiento médico y productos farmacéuticos (33% de las exportaciones del país). A ello se sumaron las exportaciones de productos agrícolas como café, banano, piña, melón, plantas, flores y follajes. Por su parte, el crecimiento de las importaciones se concentró en materias primas, combustibles y lubricantes, materiales de construcción y bienes de capital, ya que las compras de bienes de consumo se contrajeron.

---

## El Salvador

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

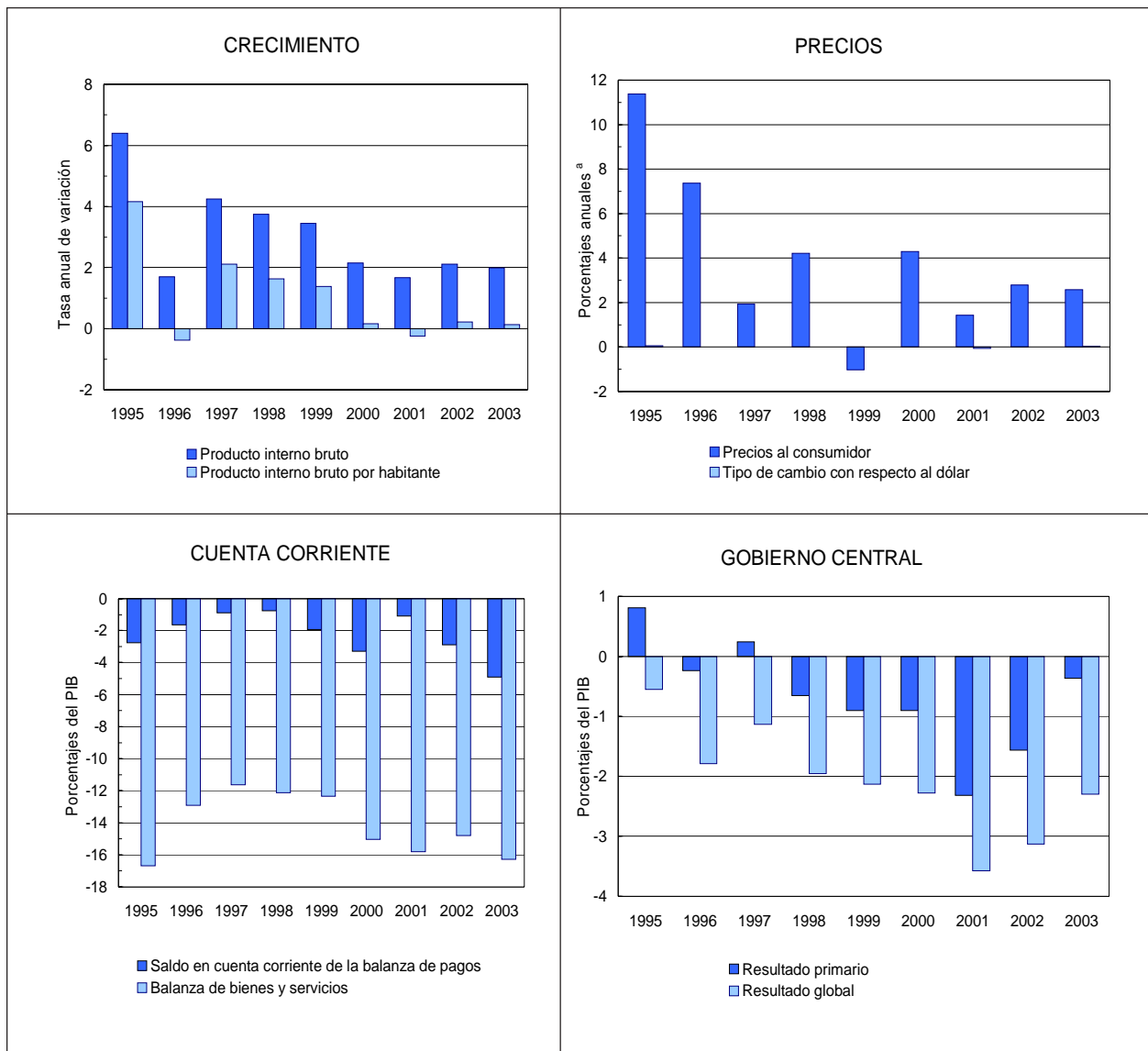
La actividad económica en El Salvador creció un 2% en el 2003, por lo que el producto por habitante se estancó por cuarto año consecutivo, al consolidarse el proceso de dolarización y reducirse el gasto público asociado al plan de reconstrucción posterior a los terremotos. Por segundo año, la demanda externa aumentó en forma moderada, tras la caída registrada en el 2001, que marcó el fin de un prolongado ciclo de rápida expansión de productos maquilados hacia los Estados Unidos. El principal impulso al crecimiento provino del consumo privado, en gran medida determinado por los incrementos salariales reales, el aumento del crédito y el mayor flujo de remesas familiares, que ya superan el 14% del PIB. Por otra parte, los gastos de inversión pública se contrajeron, al disminuir el programa de reconstrucción de los daños causados por los terremotos del 2001. Así, pese a un leve repunte de la inversión privada, la formación de capital acumula ya un trienio de escaso dinamismo, comprometiendo la competitividad del país.

En el 2003, el gobierno procedió a ajustar las finanzas públicas ante el aumento del déficit fiscal y el considerable salto del endeudamiento ocurrido en los dos años previos, a lo cual se sumaron las presiones derivadas del pago de pensiones de empleados públicos y del apoyo financiero otorgado al sector cafetalero. El déficit del sector público no financiero (SPNF) se redujo de un 3,3% a un 1,3% del PIB, pero la deuda externa pública continuó subiendo. En el ámbito macroeconómico se observó una marcada estabilidad, ya que la inflación promedio anual siguió siendo reducida (2,1%) y las tasas de interés pasivas se mantuvieron bajas, en línea con las tasas internacionales

y la profundización del proceso de dolarización. El saldo deficitario de la cuenta corriente aumentó, en condiciones en que el déficit comercial se financió casi en su totalidad por las remesas familiares, que alcanzaron los 2.105 millones de dólares. El gobierno colocó bonos en el mercado internacional (348 millones de dólares), lo cual contrarrestó en parte la caída significativa de la inversión extranjera directa.

Para el 2004 se prevé un crecimiento del PIB de entre un 1,8% y un 2,3%, impulsado por el consumo privado, las remesas y las exportaciones de maquila, aunque el desempeño de este sector continuará altamente

Gráfico 1  
EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Variación diciembre a diciembre.

condicionado por la demanda de Estados Unidos y la agresiva competencia de productores asiáticos en ese mercado. En la primera mitad del 2004, el panorama económico se complicó, al no aprobar el Congreso el

presupuesto general del año, en un contexto de elecciones presidenciales. Por lo demás, los elevados pasivos externos del sector privado constituyen un riesgo potencial frente a la expectativa de alzas de las tasas de interés internacionales.

## 2. Política económica

Tras haber alcanzado una relativa estabilidad macroeconómica, en un ambiente monetario y financiero dolarizado, que ha significado la pérdida de flexibilidad gubernamental en materia de política monetaria, una de las principales áreas de preocupación es la fiscal. Precisamente, en el primer semestre del 2004, el presupuesto del año no había sido aprobado por el Congreso, debido a desacuerdos en partidas esenciales, como las transferencias a los municipios. Así, uno de los principales retos del nuevo gobierno es la consolidación de las finanzas públicas, particularmente presionadas por los costos ascendentes de la reforma de pensiones y el creciente endeudamiento público. Otro desafío es la urgente atención que requiere la agenda social, sobre todo en materia de cobertura de salud y educación nacional, lo cual ha dado pie a una manifiesta polarización política y social y a altos niveles de inseguridad ciudadana.

### a) Política fiscal

En el 2003 la política fiscal se orientó a la contención del déficit del sector público no financiero (SPNF), que descendió del 3,3% del PIB en el 2002 al 1,3%. La reducción del déficit se logró mediante fuertes recortes de los gastos de capital y una mayor eficiencia en la recaudación tributaria. Sin embargo, si se contabilizan los costos de las pensiones públicas, que se registran por debajo de la línea, el desequilibrio alcanza al 3% del PIB.

El déficit del gobierno central se situó en un 2,3% del PIB, 8 décimas de punto porcentual por debajo del registrado en el 2002, lo cual fue posible gracias a medidas de control del gasto de capital y a iniciativas administrativas de fiscalización y control, con las que se logró aumentar la recaudación tributaria. Sobresalen la eliminación de exenciones del IVA y el impuesto sobre la renta, y el fortalecimiento general de la administración tributaria –ley de simplificación aduanera, modificaciones a la ley de infracciones aduaneras, la declaración electrónica tributaria y el programa de lucha contra el contrabando. De esta manera, los ingresos tributarios subieron un 8,8%, impulsados por los impuestos a las importaciones, a la renta y al valor agregado, con lo que la presión tributaria se elevó ligeramente, al 11,6% del PIB en el 2003. En cuanto al gasto, se focalizaron los subsidios, se flexibilizó la

política laboral en el sector público y se adoptaron políticas de ahorro público y modernización institucional. Las erogaciones corrientes se expandieron un 9,2% y los gastos de capital (especialmente la inversión real) se redujeron un 9,9%, para representar el 3,6% del PIB. Los gastos de reconstrucción posterior a los terremotos ascendieron al 1,4% del PIB en el 2003 y se estima que se reduzcan al 0,6% del PIB en el 2004.

Por su parte, la deuda externa pública siguió creciendo en forma sustancial en el 2003, en parte por el financiamiento del programa transitorio de inversión en reconstrucción, que se espera finalice en el 2004. Los pasivos externos se elevaron un 17,5% en el 2003, también por la política de sustitución de deuda interna por externa (Decreto Legislativo N° 681), orientada a aminorar las presiones de corto plazo sobre las finanzas públicas. A principios del 2003 el gobierno colocó eurobonos por 348 millones de dólares a 20 años, aprovechando la posición favorable en los mercados de capital internacionales. Con todo, el coeficiente de deuda total del PIB se situó en los niveles prudenciales del 40% establecidos por las autoridades del Ministerio de Hacienda. De esa cifra, el 11,4% correspondió a deuda interna y el 29% a deuda externa. Con relación a las exportaciones de bienes y servicios, la deuda externa que representó el 104,9% en el 2002 pasó a 117,6% en el 2003.

El gobierno tiene prevista una nueva colocación de bonos por 286 millones de dólares en el 2004, a fin de cubrir la brecha en materia de financiamiento presupuestario. Suponiendo que el presupuesto para el 2004 se apruebe sin cambios significativos y considerando la disminución de los gastos de reconstrucción, para el 2004 se prevé una ampliación del déficit del SPNF al 1,8% del PIB.

### b) Política monetaria

La consolidación del proceso de dolarización derivó en la reducción de las presiones inflacionarias y la convergencia de las tasas de interés con las de los Estados Unidos. En diciembre del 2003, ya el 93,5% de la base monetaria se había convertido a dólares. Además del fortalecimiento del marco regulatorio del sistema financiero, a mediados de año se adoptaron medidas para la creación de reservas de liquidez contingentes, que elevaron las reservas internacionales netas a 1.906 millones de dólares, 20% más que en el 2002.



Cuadro 1  
EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	6,4	1,7	4,2	3,7	3,4	2,2	1,7	2,1	2,0
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	4,2	-0,4	2,1	1,6	1,4	0,2	-0,2	0,2	0,1
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	4,5	1,3	0,4	-0,7	7,7	-3,1	-2,6	0,2	-0,6
Minería	6,7	1,0	6,5	5,3	0,4	-4,7	11,7	7,0	4,0
Industria manufacturera	6,9	1,7	8,0	6,6	3,7	4,1	4,0	2,9	2,8
Electricidad, gas y agua	5,0	17,1	4,2	6,1	2,7	-2,3	4,6	5,6	4,6
Construcción	6,1	2,7	6,2	8,5	-1,8	-3,4	9,6	4,6	3,5
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	9,9	0,4	2,9	4,0	2,0	3,6	1,9	1,0	1,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	5,5	1,9	7,7	4,2	9,5	6,1	4,3	3,7	3,1
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	5,2	2,2	4,4	3,8	3,0	3,0	-0,8	3,4	2,8
Servicios comunales, sociales y personales	5,1	2,4	3,4	1,2	1,0	1,1	-0,5	-0,7	0,9
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Consumo	9,2	1,6	3,0	2,4	3,4	3,7	3,4	0,6	2,9
Gobierno general	7,9	2,8	2,8	2,5	0,4	0,9	4,0	-7,2	-1,1
Privado	9,3	1,5	3,0	2,4	3,7	3,9	3,3	1,3	3,2
Inversión interna bruta	15,2	-22,1	6,5	22,8	-4,0	2,7	5,2	-1,5	1,9
Exportaciones de bienes y servicios	13,9	8,7	30,2	6,2	7,1	16,8	-0,4	5,7	4,9
Importaciones de bienes y servicios	21,1	-6,1	16,8	9,2	2,7	14,5	4,4	0,5	5,4
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro<sup>c</sup></b>									
Inversión interna bruta	20,0	15,2	15,1	17,6	16,4	16,9	16,7	16,4	16,4
Ahorro nacional	17,5	13,2	14,2	16,6	14,5	13,6	15,3	13,8	11,9
Ahorro externo	2,6	2,0	0,9	0,9	1,9	3,3	1,4	2,7	4,6
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-262	-169	-98	-91	-239	-431	-150	-412	-734
Balanza de bienes	-1 462	-1 242	-1 143	-1 306	-1 356	-1 740	-1 933	-1 871	-2 274
Exportaciones FOB	1 651	1 787	2 437	2 460	2 534	2 963	2 892	3 021	3 162
Importaciones FOB	3 113	3 030	3 580	3 765	3 890	4 703	4 824	4 892	5 436
Balanza de servicios	-121	-90	-152	-149	-183	-235	-250	-240	-169
Balanza de renta	-67	-90	-163	-163	-282	-253	-266	-323	-408
Balanza de transferencias corrientes	1 389	1 254	1 361	1 527	1 582	1 797	2 298	2 023	2 117
Balanzas de capital y financiera <sup>d</sup>	410	334	460	394	447	385	-27	288	1 050
Inversión extranjera directa neta	38	-7	59	1 103	162	178	289	496	68
Capital financiero <sup>e</sup>	372	341	401	-709	285	207	-316	-208	982
Balanza global	148	165	363	303	208	-46	-178	-124	316
Variación en activos de reserva <sup>f</sup>	-148	-165	-363	-303	-208	46	178	124	-316
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>g</sup>	112,8	104,7	102,3	101,9	100,3	100,0	99,7	99,8	100,9
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	106,2	99,5	100,0	97,5	92,3	87,9	85,2	84,5	81,2
Transferencia neta de recursos (porcentajes del PIB)	3,6	2,4	2,7	1,9	1,3	1,0	-2,1	-0,2	4,3
Deuda pública externa bruta (millones de dólares)	2 168	2 517	2 689	2 646	2 789	2 831	3 148	3 987	4 687
Deuda pública externa bruta (porcentajes del PIB)	22,8	24,4	24,2	22,0	22,4	21,6	22,8	27,9	31,3
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) <sup>h</sup>	-3,4	-4,1	-5,6	-5,3	-9,1	-6,8	-7,1	-8,4	-10,0

Cuadro 1 (conclusión)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales medias</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>i</sup>	52,4	51,3	50,9	53,5	52,6	52,2	53,3	51,2	53,4
Tasa de desempleo abierto <sup>j</sup>	7,6	7,7	8,0	7,5	7,0	6,7	7,0	6,2	6,9
Tasa de subempleo visible <sup>k</sup>	...	...	...	3,2	3,5	3,4	3,4	4,1	4,5
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	11,4	7,4	1,9	4,2	-1,0	4,3	1,4	2,8	2,6
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Variación del salario mínimo real	0,4	-3,6	-4,3	3,4	2,3	-2,2	-3,7	-1,7	2,1
Tasa de interés pasiva nominal <sup>l</sup>	...	...	...	...	...	6,5	5,5	3,4	3,4
Tasa de interés activa nominal <sup>m</sup>	...	...	...	...	...	10,7	9,6	7,1	6,6
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Gobierno central</b>									
Ingresos corrientes	12,2	12,8	11,5	11,5	11,2	11,3	11,6	12,2	12,8
Gastos corrientes	10,4	11,7	10,5	10,8	11,1	11,8	11,5	11,4	11,8
Resultado corriente	1,8	1,0	1,0	0,8	0,1	-0,4	0,1	0,9	0,9
Gasto de capital neto	3,0	3,2	2,6	2,9	2,4	2,7	4,1	4,3	3,7
Resultado primario	0,8	-0,2	0,2	-0,7	-0,9	-0,9	-2,3	-1,6	-0,4
Resultado global	-0,6	-1,8	-1,1	-2,0	-2,1	-2,3	-3,6	-3,1	-2,3
Deuda pública	37,3	37,8	36,2	33,3	26,0	27,4	31,1	36,0	38,0
Interna	14,5	13,4	12,0	11,2	7,9	9,8	12,0	11,7	11,5
Externa	22,8	24,4	24,2	22,0	18,1	17,6	19,2	24,3	26,5
Pago de intereses (porcentajes de los ingresos corrientes)	11,1	12,1	11,9	11,3	11,0	12,1	10,8	12,8	15,1
<b>Moneda y crédito<sup>n</sup></b>									
Crédito interno <sup>o</sup>	3,5	3,9	4,1	4,3	4,5	4,6	4,9	4,4	4,4
Al sector público	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1
Al sector privado	3,6	3,9	4,2	4,5	4,7	4,8	4,8	4,4	4,4
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2) <sup>p</sup>	4,5	4,7	4,8	5,1	5,1	5,1	5,1	4,9	4,7

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de colones a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. <sup>d</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>f</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>g</sup> Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>h</sup> Se refiere a la renta neta de la inversión como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. <sup>i</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional. <sup>j</sup> Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total nacional. <sup>k</sup> Subempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total urbano. <sup>l</sup> Tasa básica para depósitos hasta 180 días, sistema financiero. <sup>m</sup> Tasa básica para préstamos a 1 año, sistema financiero. <sup>n</sup> Las cifras monetarias corresponden a promedios anuales. <sup>o</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. <sup>p</sup> Incluye depósitos en moneda extranjera.

En efecto, ante la ausencia del prestamista de última instancia y frente a riesgos de eventuales salidas de depósitos, la Superintendencia del sistema financiero exigió que los bancos comerciales mantuvieran reservas contingentes adicionales a las ya existentes por 227 millones de dólares. La normativa determinó un incremento del 6% sobre los saldos de depósitos vigentes a mayo, a cubrirse con títulos, valores o bonos gubernamentales, y un 3% adicional a proveerse con divisas líquidas.

De esta manera, las reservas internacionales netas del Banco Central de Reserva (1.906 millones de dólares) respaldan mayoritariamente las reservas de liquidez e

incluyen un margen de cobertura para sostener el proceso de dolarización ante imprevistos. Es de señalar que el Banco Central aún conserva pasivos expresados en títulos (506 millones de dólares), producto de las operaciones de mercado abierto anteriores al proceso de dolarización. Debido a la imposibilidad de redimirlos, continuarán las colocaciones de estos títulos.

En el 2003, la oferta monetaria registró una expansión muy pausada, con un desplazamiento de los depósitos de mediano plazo a los de corto plazo. Se estima que la baja captación obedece a la mayor diversidad de opciones internacionales de inversión financiera. Asimismo, la banca extranjera no radicada en el país capta fondos

Cuadro 2  
EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2002				2003 <sup>a</sup>				2004 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	1,3	2,2	2,3	2,5	...	...	...	...	...	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	707	747	781	760	803	760	801	772	794	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	1 157	1 314	1 331	1 390	1 417	1 411	1 474	1 010	1 458	...
Reservas internacionales (millones de dólares)	1 800	1 702	1 571	1 623	1 800	1 687	1 814	1 943	1 937	1 837
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>c</sup>	99,3	99,5	99,8	100,5	99,9	101,0	101,2	101,2	101,1	100,1
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	1,7	2,3	1,4	2,8	2,4	1,5	2,2	2,6	3,0	4,6
Tipo de cambio nominal promedio (colones por dólar)	8,75	8,75	8,75	8,75	8,74	8,75	8,75	8,75	8,75	8,75
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva	3,5	3,4	3,4	3,5	3,3	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Tasa de interés activa	7,5	7,1	7,2	6,8	6,6	6,5	6,6	6,6	6,6	6,1
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>d</sup>	-7,8	-8,7	-8,2	-0,7	0,9	5,8	7,7	8,9	8,5	9,0 <sup>e</sup>
Crédito vencido sobre crédito total (porcentajes) <sup>f</sup>	4,4	4,1	4,1	3,5	3,5	3,3	3,2	2,8	2,7	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en colones a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>d</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. <sup>e</sup> Datos al mes de abril. <sup>f</sup> Se refiere al total de los créditos otorgados por el sistema bancario.

localmente y los coloca en el exterior; por otra parte, ha tenido cierto impacto en la captación bancaria la operación de fondos de inversión con instrumentos latinoamericanos de deuda gubernamental.

Las tasas de interés activas nominales continuaron descendiendo en el 2003, para situarse en un 6,6%, al tiempo que las tasas pasivas se estacionaron en un 3,4%. También se redujeron los márgenes de intermediación, tanto de las tasas nominales como de las reales, a mínimos históricos. Sin embargo, pese a estos logros, en el contexto de un lento crecimiento económico, los flujos de inversión no muestran tendencias alentadoras ni alcanzan los niveles esperados con el proceso de integración monetaria. En el 2003 el crédito al sector privado se reactivó en forma moderada (7%), tras la fuerte contracción sufrida en el 2001 y 2002. Se considera que en parte esta reanimación obedeció a la sustitución de crédito empresarial del exterior por crédito interno, debido a la baja en las tasas de interés locales. Por otra parte, se estima que han aumentado los créditos al consumo, vivienda y comercio provistos por la banca extranjera no radicada en el país. Cabe destacar el acelerado crecimiento del endeudamiento internacional de la banca privada local, recursos que han sido destinados a operaciones crediticias activas en mercados foráneos. Según estimaciones extraoficiales, estos

pasivos bancarios en el exterior alcanzan aproximadamente a los 1.500 millones de dólares.

### c) Política comercial

La política comercial tuvo por objeto fundamental la negociación y firma de un Acuerdo de Libre Comercio entre Centroamérica y los Estados Unidos. En dicho Acuerdo se hace un alcance más amplio de las preferencias unilaterales concedidas en la Iniciativa para la Cuenca del Caribe, ya que además de ser un acuerdo recíproco con permisos de acceso de mercado y derechos de solución de controversias para ambas partes, posibilitará un marco permanente para las relaciones comerciales y de inversión, y no estará sujeto a la temporalidad de las preferencias contempladas en la Iniciativa. Asimismo, incluirá nuevas formas de comercio de servicios, con las correspondientes normas y disciplinas para las nuevas relaciones de inversión.

El sector empresarial salvadoreño espera que el Acuerdo de Libre Comercio mejore los niveles actuales de exportaciones, inversión, crecimiento, empleo y transferencia tecnológica, particularmente en los sectores que parecen tener ciertas ventajas relativas, como los agropecuarios y agroindustriales, así como la cadena hilo-textil-confección, asociada a la maquila.

#### d) Las reformas estructurales

El hecho más destacable en el campo de las reformas es el intento realizado por el gobierno para avanzar en

la reforma estructural del sector salud, mediante la reestructuración del sistema de seguridad social. Sin embargo, no hubo resultados debido a la falta de consensos entre los actores involucrados.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

Por cuarto año consecutivo, el estancamiento del crecimiento económico del país estuvo determinado por la lenta recuperación de la demanda externa, no obstante el robusto repunte del ritmo de expansión de los Estados Unidos desde mediados del 2003. A ello se sumó la reducción de las inversiones públicas afines al plan de reconstrucción de los daños ocasionados por los terremotos del 2001. En cuanto a la oferta, destaca el fuerte aumento del contenido importado, que creció un 5,4%.

Uno de los hechos preocupantes del desempeño económico reciente es el retroceso de la formación de capital privado, lo cual incidió en la caída del coeficiente de inversión al 16% del PIB, a pesar de los gastos públicos de reconstrucción de los daños de los sismos. En el 2003 la inversión privada se elevó apenas un 2,5%, al combinarse con menores flujos de inversión extranjera directa, con lo cual acumula un crecimiento promedio del 0,6% en el trienio.

Salvo el sector agropecuario, que retrocedió un 0,6% por los magros resultados de los granos básicos y por la lenta recuperación de los precios internacionales del café y del azúcar, los demás sectores productivos crecieron, aunque con escaso dinamismo. Por encima del promedio del PIB se elevaron la electricidad, el gas y el agua (4,6%), la minería (4,0%), la construcción (3,5%), la industria manufacturera (2,8%), impulsada a su vez por la maquila de confección, el sector financiero, de seguros e inmuebles (2,8%) y el transporte (3,1%). En particular, el sector bancario y financiero se ubica como uno de los más dinámicos y con expectativas de incremento en el 2004, mediante un proceso de expansión de operaciones hacia los demás países centroamericanos.

#### b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En el 2003 la inflación promedio anual ascendió al 2,1%, mientras que la de diciembre-diciembre fue

del 2,6%, la menor inflación de Centroamérica. En promedio, los alimentos aumentaron casi al mismo ritmo que el índice general, aunque con una tendencia a acelerarse hacia fines de año. Por su parte, el vestuario prosiguió con un prolongado retroceso en sus precios (-1,2%).

En el segundo trimestre del 2003, el salario mínimo en el comercio, servicios, industria manufacturera y maquila registró un aumento nominal diferenciado de entre un 5% y un 10%. No se observaron ajustes en los salarios del sector público. En el mercado de trabajo, la tasa de ocupación se ha mantenido sin cambios significativos en años recientes y se elevó ligeramente al 41% en el 2003. La tasa de desocupación nacional pasó del 6,2% en el 2002 al 6,9% en el 2003; la mayor tasa persiste en el sector rural (8,2%). Asimismo, el porcentaje de hogares pobres a nivel nacional ha continuado en un 36% en los últimos dos años, y claramente la mayor incidencia se presenta en las áreas rurales, donde el porcentaje correspondiente se eleva al 46%. En contraste, la pobreza extrema a nivel nacional muestra una leve mejoría, al reducirse el porcentaje de hogares en esta situación del 16% en el 2002 al 14% en el 2003.

#### c) El sector externo

El saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos se elevó y significó casi un 5% del PIB, comparado con el 2,9% en el 2002. El aumento de las remesas familiares, que ascendió a 2.105 millones de dólares (14% del PIB), continuó financiando el déficit de la balanza comercial, estimado en un 15% del PIB, y equivalió a tres veces el valor del déficit en la cuenta corriente. En la cuenta financiera destaca el reducido monto de 86,3 millones de dólares de inversión extranjera directa, frente a 470 millones del año anterior. La inversión se orientó a los sectores de la maquila, las telecomunicaciones, la energía eléctrica y el sector financiero.

En el desempeño del sector externo, las exportaciones de bienes aumentaron un 4,7%,

registrando un mayor dinamismo las destinadas fuera del área centroamericana. En el grupo de las exportaciones tradicionales, las de café disminuyeron un 1,4%, situación que se repite ya por varios años, debido a la lenta recuperación de los precios internacionales y a una baja en el volumen de la oferta exportable. En cambio, las de azúcar y camarón mostraron incrementos positivos, pero sin lograr recuperarse todavía de las caídas anteriores. En las exportaciones no tradicionales se observó un crecimiento modesto (1,4%), bastante inferior al 6,8% del 2002. Las exportaciones de maquila (que representan el 60% del total) subieron por segundo año consecutivo a un ritmo considerable (7%), pero sin alcanzar todavía el elevado dinamismo de la segunda mitad de los años noventa. Se considera que en el 2004 esta industria podría verse adversamente afectada por la creciente participación de Honduras y Nicaragua en el mercado estadounidense, así como por la mayor competencia de China y otros países asiáticos.

Por su parte, las importaciones de bienes aumentaron notablemente (11%) en el 2003. El incremento de bienes intermedios, que representan el 32% del total, se originó en la industria manufacturera (11,5%), los materiales de construcción (11%) –debido al aumento de la construcción habitacional privada– y el petróleo y combustibles (19%). Los bienes de consumo, en tanto (28% de las importaciones totales), crecieron un 16,4%, alza que se explica por los flujos crecientes de las remesas familiares. Sobresale la importación de bienes duraderos, que aumentó a tasas cercanas al 48%. Finalmente, las importaciones de maquila representan el 24% de las importaciones totales y registraron un alza del 7,7%.

A su vez, las compras de bienes de capital, que equivalen al 16,3% del total, registraron una tasa de crecimiento del 6,4%, concentrándose en los rubros del transporte y la industria manufacturera. Destaca el avance negativo de los bienes de capital para la construcción (-2,4%), debido a la reducción de los proyectos de reconstrucción posterior a los terremotos.

---

## Guatemala

---

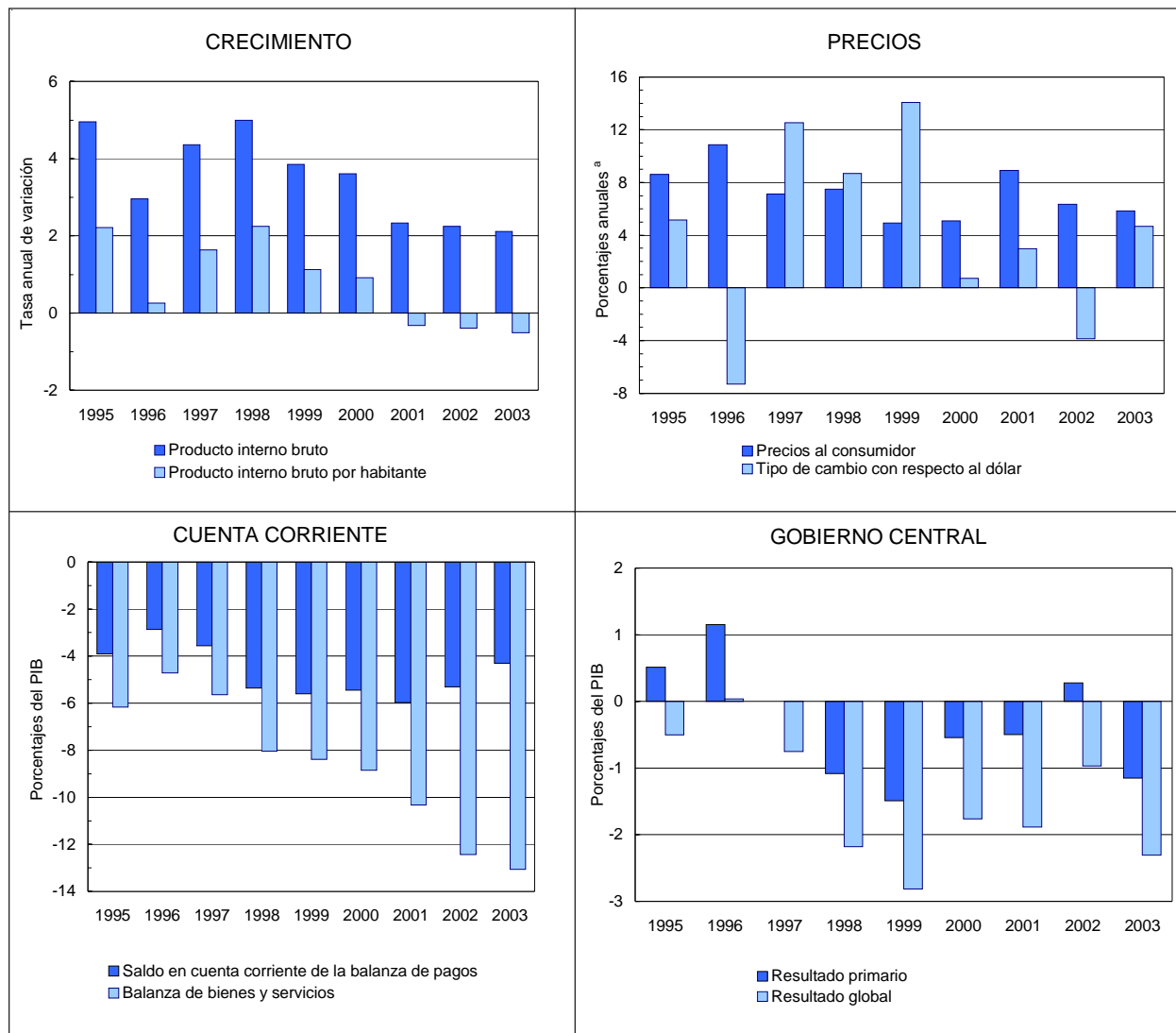
### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Con la toma de posesión, en enero del 2004, del Presidente Oscar Berger, concluyeron los cuatro años de la administración anterior, durante los cuales se dieron avances en la coordinación de la política fiscal y monetaria, aunque la actividad económica perdió impulso en un marco de persistente conflicto entre el gobierno y ciertos grupos empresariales. En el 2003 la inflación anual fue del 5,9% y el déficit del gobierno central del 2,3% del PIB, pero la economía solo creció un 2,1% y la inversión se contrajo. La carga tributaria disminuyó debido a la suspensión temporal de la aplicación de los gravámenes sobre bebidas alcohólicas y sobre el petróleo y sus derivados.

La nueva administración ha generado expectativas de mayor crecimiento económico en el bienio 2004-2005, dado el respaldo de importantes grupos empresariales. Este panorama se refuerza por la conclusión de las negociaciones del Tratado de Libre Comercio entre Centroamérica y los Estados Unidos (CAFTA), el impulso de la economía de ese país y la decisión de eliminar a Guatemala, en julio del 2004, de la lista de países que cooperan insuficientemente en la lucha contra el lavado de dinero. Fuentes oficiales estiman un aumento del 2,6% del PIB en el 2004, apoyado en el continuado dinamismo del consumo (3,6%), y en una evolución conservadora de la inversión fija (2,7%), las exportaciones (1,9%) y las importaciones (3%). Las estimaciones de la CEPAL apuntan a un crecimiento en torno al 3%, siempre que las exportaciones mantengan el dinamismo del 2003 (4,6%) y la inversión crezca al menos un 3%, aun si las importaciones subieran más (6%).

Para enfrentar la crisis fiscal, el nuevo gobierno recortó drásticamente el gasto público en el primer semestre del 2004 y aprobó un paquete de medidas tributarias. Ello aliviará temporalmente la restricción presupuestaria, pero introducirá elementos que debilitarán la demanda agregada. Su efecto final sobre el crecimiento económico en el 2004 es todavía incierto y depende en gran medida de la reacción de la inversión privada. Hay distorsiones que urge corregir para lograr un crecimiento sostenido y estable. Es necesario modificar la tendencia creciente del déficit comercial, pues crea dependencia del flujo de capitales de corto plazo, altamente volátiles. A la vez, hay que fortalecer la capacidad de ingresos del Estado y el uso eficiente de sus recursos para modernizar la infraestructura y atender las necesidades básicas de la población pobre.

Gráfico 1  
**GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Variación diciembre a diciembre.



## 2. Política económica

La política macroeconómica en el 2003 estuvo marcada por un acuerdo de derecho de giro con el FMI, que concluyó el 31 de marzo de ese año y fue prorrogado por nueve meses a partir de junio. Se cumplieron las metas de inflación (4%-6%), de déficit fiscal (2,3%) y de aumento de reservas internacionales. Empero, siguió desacelerándose la economía y la mencionada suspensión de la recaudación de impuestos amenazó con desencadenar una crisis fiscal en el 2004. La administración del Presidente Berger se planteó la urgente tarea de corregir esta situación. Su estrategia macroeconómica contempla metas estrictas para el 2004, entre ellas mantener la inflación anual entre el 4% y el 6%, y un déficit fiscal del 2% del PIB. Para ello está aplicándose una contracción severa del gasto público y una política monetaria restrictiva. En junio, el Congreso aprobó un paquete tributario y de endeudamiento, con vigencia desde el 1° de julio del 2004, que cierra la brecha presupuestaria anticipando un déficit fiscal no mayor del 2% del PIB.

### a) Política fiscal

En el 2003, el gobierno adoptó una postura expansiva en materia fiscal, a raíz de las cuantiosas transferencias y la caída de la recaudación, que no fueron compensadas por el recorte de la inversión física y del gasto corriente. Las transferencias más significativas del gobierno central correspondieron al pago de desmovilización de miembros del ejército y del Estado Mayor Presidencial, las compensaciones a excombatientes (ex PAC) y la capitalización del Fondo para la Protección del Ahorro (FOPA) y del Banco Hipotecario Nacional. La caída del superávit corriente (0,6% del PIB), aunada al aumento de erogaciones de capital (0,7% del PIB), elevó el déficit fiscal al 2,3% del PIB (1% en el 2002). El 60% de este déficit se financió con recursos foráneos, por lo que la deuda pública externa se elevó a 3.397 millones de dólares (13,8% del PIB). El gasto corriente aumentó un 11,7%, más del doble que los ingresos (5%). La pronunciada expansión de las erogaciones de capital (28,5%) respondió al alza de las transferencias (50%), pues la inversión se desplomó (-14%).

La carga tributaria, del 10,3% del PIB (un 0,3% menos que en el 2002), fue influida por disposiciones de la Corte de Constitucionalidad que suspendieron la aplicación de impuestos sobre empresas mercantiles y

agropecuarias (IEMA), sobre la distribución de cervezas y bebidas alcohólicas, y de petróleo y derivados. La recaudación por estos conceptos cayó entre un 5% y un 15% en términos reales. Se estimaba que, de persistir estas condiciones, el déficit fiscal del 2004 superaría el 4% del PIB. Empero, el gobierno del Presidente Berger aplicó un recorte generalizado del 20% al gasto corriente de las entidades públicas y creó la Comisión Técnica del Pacto Fiscal (CTPF) para proponer reformas fiscales urgentes. En junio del 2004 el Congreso aprobó la propuesta con modificaciones, que entró en vigencia en julio.

La iniciativa más significativa es la reforma al impuesto sobre la renta, que no afectó a los trabajadores en relación de dependencia. En cuanto a las empresas, se eliminaron diversas exenciones y se ofrecieron dos opciones para gravarlas: una tasa del 5% sobre sus ingresos brutos, o del 31% sobre sus ganancias. Otras modificaciones fueron la creación de un impuesto extraordinario temporal de apoyo a los acuerdos de paz (IETAAP) que, -al igual que el anterior IEMA, grava las ventas netas a una tasa del 2,5% y se reduce progresivamente los dos años siguientes; el restablecimiento de un impuesto sobre las bebidas alcohólicas; y la aprobación de un endeudamiento por 4.400 millones de quetzales mediante la emisión de Bonos del Tesoro, destinados en su mayoría a la inversión social. Habrá que vigilar la aplicación de estas modificaciones y, si procede, corregir las tendencias regresivas que puedan provocar en la distribución del ingreso.

### b) Política monetaria

Con el fin de promover la estabilidad de precios, el Banco Central intervino intensamente en operaciones de mercado abierto para modular el incremento de liquidez monetaria que originó, sobre todo, la postura fiscal más laxa. El saldo de títulos de regulación monetaria subió un 30% (un 1,3% en el 2002) y su tasa media de rendimiento anual bajó del 7,9% al 5,65%. No obstante estas intervenciones, a diciembre del 2003 la oferta monetaria registró una variación interanual del 19,2% (más del doble que la del 2002), en tanto que M1 y M2 aumentaron un 20,5% y un 10,8%, respectivamente. Entre los factores que explican su elevado crecimiento, sobre todo a partir de mediados del 2003, están el mayor déficit fiscal, el intenso flujo de remesas y ciertos capitales foráneos.

Cuadro 1  
**GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación <sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	4,9	3,0	4,4	5,0	3,8	3,6	2,3	2,2	2,1
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	2,2	0,3	1,6	2,2	1,1	0,9	-0,3	-0,4	-0,5
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	3,5	2,6	2,9	3,7	2,1	2,6	1,2	1,8	3,1
Minería	14,5	23,4	24,6	21,0	-1,9	-8,5	0,8	9,8	2,7
Industria manufacturera	3,2	1,9	2,7	3,6	2,5	1,9	1,1	0,8	0,6
Electricidad, gas y agua	8,6	6,0	14,7	5,8	11,0	17,4	-3,0	9,1	4,0
Construcción	8,9	3,1	10,0	9,3	7,8	-18,3	12,2	-15,3	0,1
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	6,0	2,7	3,7	5,3	3,2	4,1	2,7	2,8	2,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7,6	3,6	5,9	7,5	6,8	7,6	6,8	5,7	5,4
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	6,9	4,4	4,7	5,9	4,6	3,1	0,3	2,2	2,2
Servicios comunales, sociales y personales	2,7	2,4	4,7	4,1	4,7	4,6	3,5	1,2	-1,0
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Consumo	4,8	2,5	4,2	5,1	3,7	4,2	4,0	3,0	3,2
Gobierno general	1,3	0,0	6,2	9,7	5,2	10,4	5,4	-2,1	-2,1
Privado	5,2	2,8	4,0	4,6	3,6	3,5	3,8	3,6	3,8
Inversión interna bruta	-1,2	-15,0	20,1	36,3	-0,4	2,5	6,4	14,3	-8,6
Exportaciones de bienes y servicios	12,6	8,7	8,1	2,4	4,6	3,8	-4,0	-6,7	4,6
Importaciones de bienes y servicios	7,6	-6,9	19,5	24,5	0,7	6,0	6,9	6,6	0,6
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro <sup>c</sup></b>									
Inversión interna bruta	15,1	12,7	13,7	17,4	17,4	17,8	17,8	18,9	16,9
Ahorro nacional	11,6	9,8	10,2	12,0	11,8	12,4	11,8	13,9	11,9
Ahorro externo	3,5	2,9	3,6	5,4	5,6	5,4	6,0	5,0	5,0
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-572	-452	-634	-1 039	-1 026	-1 050	-1 253	-1 235	-1 051
Balanza de bienes	-875	-643	-940	-1 409	-1 445	-1 657	-2 282	-2 972	-3 127
Exportaciones FOB	2 158	2 237	2 603	2 847	2 781	3 085	2 860	2 819	3 048
Importaciones FOB	3 033	2 880	3 543	4 256	4 226	4 742	5 142	5 791	6 175
Balanza de servicios	-29	-101	-62	-152	-91	-48	117	79	-68
Balanza de renta	-159	-230	-239	-184	-205	-210	-84	-318	-318
Balanza de transferencias corrientes	491	523	607	705	715	865	997	1 976	2 462
Balanzas de capital y financiera <sup>d</sup>	420	666	863	1 275	901	1 692	1 727	1 257	1 600
Inversión extranjera directa neta	75	77	84	673	155	230	456	111	116
Capital financiero <sup>e</sup>	345	589	779	602	746	1 462	1 271	1 146	1 484
Balanza global	-152	214	230	235	-125	643	474	22	550
Variación en activos de reserva <sup>f</sup>	157	-199	-258	-263	125	-643	-474	-22	-550
Otro financiamiento <sup>g</sup>	-6	-15	28	28	0	0	0	0	0
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>h</sup>	98,3	94,5	89,5	88,5	98,6	100,0	96,2	89,1	88,5
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	105,4	92,5	100,0	99,4	91,9	89,3	87,5	86,6	84,1
Transferencia neta de recursos (porcentaje sobre el PIB)	1,7	2,7	3,7	5,8	3,8	7,7	7,8	4,0	5,2
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	2 947	3 026	3 197	3 618	3 831	3 929	4 100	4 200	4 548
Deuda externa bruta total (porcentajes del PIB)	20,1	19,2	18,0	18,7	20,9	20,4	19,5	18,1	18,6
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) <sup>i</sup>	-5,6	-8,2	-7,5	-5,3	-5,9	-5,8	-2,9	-8,4	-8,6

Cuadro 1 (conclusión)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales medias</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>j</sup>	...	...	...	...	...	...	...	60,8	...
Tasa de desempleo abierto <sup>k</sup>	3,9	5,2	5,1	3,8	...	...	...	3,1	3,4
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	8,6	10,9	7,1	7,5	4,9	5,1	8,9	6,3	5,9
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	5,2	-7,3	12,5	8,7	14,1	0,7	3,0	-3,9	4,7
Variación de la remuneración media real	12,0	9,7	2,7	3,7	5,7	3,8	0,5	-0,9	...
Tasa de interés pasiva nominal <sup>l</sup>	...	...	5,8	6,7	7,9	10,2	8,8	7,1	5,2
Tasa de interés activa nominal <sup>m</sup>	...	...	18,7	18,0	19,4	20,9	19,0	16,9	15,0
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Gobierno central</b>									
Ingresos corrientes	8,8	9,4	9,9	10,3	11,0	11,0	11,0	11,4	11,1
Gastos corrientes	6,7	6,7	6,7	7,9	8,6	9,1	9,2	8,6	8,9
Resultado corriente	2,2	2,7	3,2	2,3	2,4	1,9	1,8	2,8	2,1
Gasto de capital neto	2,7	2,7	3,9	4,5	5,2	3,7	3,7	3,8	4,5
Resultado primario	0,5	1,2	0,0	-1,1	-1,5	-0,5	-0,5	0,3	-1,1
Resultado global	-0,5	0,0	-0,8	-2,2	-2,8	-1,8	-1,9	-1,0	-2,3
Deuda pública	13,5	13,7	13,7	13,7	16,6	17,0	17,7	16,4	18,3
Interna	5,1	5,4	5,3	4,7	5,4	5,8	5,5	4,5	5,5
Externa	8,4	8,3	8,4	8,9	11,1	11,2	12,1	11,9	12,7
Pago de intereses (porcentajes de los ingresos corrientes)	11,5	11,8	7,6	10,7	12,0	11,1	12,6	10,9	10,4
<b>Moneda y crédito<sup>n</sup></b>									
Crédito interno <sup>o</sup>	18,3	19,2	20,1	20,0	20,5	19,8	19,6	18,8	18,5
Al sector público	1,8	1,4	2,4	2,3	1,0	0,8	1,1	0,4	0,3
Al sector privado	16,6	17,8	17,7	17,7	19,6	19,0	18,5	18,3	18,2
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	23,9	22,8	24,2	19,6	20,8	25,2	27,1	28,4	31,8

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de moneda nacional a precios constantes de 1958. <sup>c</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. <sup>d</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>f</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>g</sup> Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. <sup>h</sup> Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>i</sup> Se refiere a la renta neta de la inversión como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. <sup>j</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional. <sup>k</sup> Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total urbano; hasta 1998, total nacional. <sup>l</sup> Tasa promedio de los depósitos de ahorro y a plazo en el sistema bancario. <sup>m</sup> Tasa promedio de los préstamos del sistema bancario. <sup>n</sup> Las cifras monetarias corresponden a promedios anuales. <sup>o</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

Durante el 2003 el saldo de depósitos del sector público en el Banco Central se incrementó un 20%. Entre enero y junio del 2004 aumentó 1.192 millones de quetzales, cantidad casi igual a la del año anterior. El crédito bancario al sector privado creció un 10,3% en términos nominales; los denominados en moneda extranjera aumentaron un 20,9%, y en moneda local un 7,2%. Los depósitos a plazo en quetzales permanecieron casi estancados (2,9%), pero los denominados en dólares aumentaron un 48,8%, por lo que al cierre del año estos últimos representaban el

15,2% del total de los depósitos a plazo. El magro incremento de la concesión de crédito al sector privado reflejó la preferencia del sector bancario por invertir en títulos gubernamentales, en vez de financiar actividades productivas de mayor riesgo, así como la baja demanda de crédito ante la incertidumbre inherente al proceso de elecciones presidenciales y el deterioro del clima de inversión.

Con el fin de contener la expansión de la liquidez, durante el 2003 el Banco de Guatemala elevó varias veces la tasa de interés anual de sus certificados de

Cuadro 2  
**GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	2002				2003 <sup>a</sup>				2004 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	1 040	1 035	1 077	1 010	1 078	1 151	1 172	1 059	1 174	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	1 684	2 047	1 910	2 018	1 978	1 991	2 016	795	2 194	...
Reservas internacionales (millones de dólares)	2 188	2 231	2 274	2 299	2 361	2 483	2 897	2 833	2 862	2 872
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>b</sup>	91,5	89,9	88,4	86,4	87,5	88,7	88,3	89,6	89,8	86,7
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	9,1	9,1	7,1	6,3	5,8	5,2	5,7	5,9	5,8	7,4
Tipo de cambio nominales promedio (quetzales por dólar)	7,96	7,86	7,80	7,66	7,83	7,91	7,93	8,05	8,11	8,00
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva <sup>c</sup>	7,5	7,1	6,7	7,0	6,1	5,4	4,9	4,6	4,4	4,4
Tasa de interés activa <sup>d</sup>	17,5	17,1	16,6	16,3	15,8	15,2	14,6	14,2	13,9	14,0
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>e</sup>	6,7	4,1	3,2	0,0	-2,8	-2,3	2,2	0,3	3,9	4,7 <sup>f</sup>
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) <sup>g</sup>	9,0	10,4	10,7	10,3	10,4	9,6	7,8	7,5	7,5	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>c</sup> Tasa promedio de los depósitos de ahorro en el sistema bancario. <sup>d</sup> Tasa promedio de los préstamos del sistema bancario. <sup>e</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. <sup>f</sup> Datos hasta abril. <sup>g</sup> Se refiere al total de los créditos otorgados por el sistema bancario.

depósitos a 28 días. Su mínimo de 2,75%, registrado en julio del 2003, pasó a 4,5% cinco meses después. Con tres alzas adicionales en el primer semestre del 2004, llegó al 5,625% en junio. Empero, la tasa media nominal para depósitos en la banca comercial bajó en el 2003, y por segundo año consecutivo su rendimiento real fue negativo. La tasa activa nominal también descendió, pero su media anual en términos reales subió casi un punto y se ubicó en 8,88%, reflejo de los amplios márgenes de intermediación del sector bancario. En el primer semestre del 2004 las tasas de interés bancarias han seguido descendiendo, pero el crédito al sector privado permanece estancado. Su rezago puede acentuarse en los meses siguientes, al intensificarse los esfuerzos por abatir la inflación.

### c) Política cambiaria

El Banco de Guatemala aplica una política de tipo de cambio flexible, basada en intervenciones ocasionales en el mercado de divisas para reducir la volatilidad provocada por procesos especulativos o choques externos, así como en el respeto de la trayectoria básica del tipo de cambio. Las intervenciones han sido escasas y de magnitud baja en relación con el total de

operaciones del mercado. En los últimos tres años, el resultado de esta política ha sido una apreciación cambiaria real. En el 2003, a pesar de la depreciación nominal (4,7%), se registró una apreciación real promedio anual del 1,7% frente al dólar. En los primeros cinco meses del 2004, aunque con fluctuaciones, el tipo de cambio tuvo una apreciación nominal del 1,2%, y del 3% al 4% en términos reales.

Con el actual gobierno se ha dado un debate sobre la conveniencia de modificar la política cambiaria a fin de evitar apreciaciones sistemáticas del tipo de cambio real. Por su parte, el Banco Central ha ratificado de forma repetida y explícita su compromiso por continuar con la política de tipo de cambio flexible que ha venido aplicando.

### d) Otras políticas

Al igual que en el resto de Centroamérica, en el 2003 y parte del 2004 la administración pública se ha dedicado a la negociación del futuro Acuerdo de Libre Comercio con los Estados Unidos (CAFTA) y a preparar su probable puesta en operación en el 2005. Las negociaciones concluyeron en el 2003 y el acuerdo fue firmado poco después, pero aún debe ser ratificado

por los congresos nacionales. Se espera que uno de sus efectos más relevantes sea el estímulo a la inversión local y extranjera, ya que formaliza permanentemente el acceso comercial preferencial al mercado de Estados Unidos. Otro aspecto de interés ha sido la mejora de la supervisión bancaria, en especial de las entidades

extraterritoriales. Este avance contribuyó a que Guatemala saliera en julio de la lista de países que, según el Grupo de Acción Financiera Internacional (ligado a la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, OCDE), no colaboran suficientemente en las actividades contra el lavado de dinero.

---

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

En el 2003 la economía de Guatemala continuó la desaceleración que muestra desde 1999. Su expansión (2,1%) fue insuficiente para evitar que, por tercer año consecutivo, el PIB por habitante disminuyera en términos reales. Las importaciones de bienes y servicios virtualmente se estancaron (0,6% en términos reales). El lento crecimiento se asocia al desplome de la inversión bruta interna (-8,6%), que no fue compensado por el repunte de las exportaciones (4,6%) y el sostenido dinamismo del consumo privado (3,8%). La caída de la inversión bruta fija del sector privado (-3,9%) se debió en parte a la agudización del conflicto entre el gobierno y ciertos grupos empresariales, así como la incertidumbre ante las elecciones presidenciales de noviembre. A ello se añade el recorte de la inversión pública (-4,2%) y del gasto corriente del gobierno general (-2,1%).

El sector de transportes y comunicaciones creció con fuerza (5,4%), debido en parte a la ampliación de los servicios de comunicaciones de telefonía e Internet. El rubro de electricidad, gas y agua se expandió un 4%, aunque perdió impulso ante la baja demanda interna y la restricción presupuestaria. El sector de la construcción siguió estancado (0,1%), reflejo de la caída de la inversión. En el repunte agropecuario (3,1%) destacan el café (7%), debido a la producción destinada a nichos de mayor valor agregado, y el cardamomo (35%). La producción de granos básicos continuó aletargada y la de arroz se desplomó. La industria manufacturera, que acumula más de cinco años de desaceleración, creció un 0,6%, debido a la escasa inversión en el sector y a su dificultad para enfrentar la competencia foránea. La elaboración de bebidas fue la única actividad manufacturera que expandió su producción por encima de la tasa de crecimiento demográfico. El comercio y

los servicios financieros crecieron al ritmo de la actividad económica interna.

Según la información disponible, en el 2004 la economía estaría saliendo de su desaceleración. En marzo, el índice mensual de actividad económica (IMAE) registró un alza interanual del 2,47%, frente al 2,13% de doce meses antes. La generación de electricidad, asimismo, superó en un 7% el nivel del año anterior. La intensidad de la reactivación económica en el 2004 dependerá tanto de la respuesta de la inversión local y las exportaciones como del grado de restricción que se aplique durante el segundo semestre a la política monetaria y fiscal para abatir la inflación y acotar el déficit presupuestario.

#### b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En el 2003, la inflación anual, medida por la variación diciembre a diciembre del índice de precios al consumidor (IPC), fue del 5,85%, inferior al 6,3% del año anterior. Sin embargo, desde agosto se registró un ascenso de la tendencia inflacionaria y en enero del 2004 la variación interanual del IPC superó el tope del 6% fijado como meta para todo el año. Buena parte de esta tendencia responde al aumento de los precios internacionales de algunos productos importados, como el petróleo, los fertilizantes, el acero y otros insumos. En mayo del 2004 la inflación en doce meses fue del 7,27%, y la acumulada en los primeros cinco meses del año del 4,42%. Dada esta evolución y el sostenimiento de los altos precios internacionales de los productos mencionados, parece probable que en diciembre la inflación anual se ubique entre el 7% y el 9%. Ello dependerá tanto de la política monetaria y fiscal como, en alguna medida, de la evolución del tipo de cambio y los salarios. Cabe subrayar que al 23 de junio del 2004

la cotización del quetzal frente al dólar mostraba una apreciación nominal del 1,8% respecto al 31 de diciembre del 2003, en contraposición a la depreciación del 4,7% que tuvo en el 2003. A menos que se mantenga el intenso flujo de remesas, parece difícil que continúe apreciándose al mismo ritmo que en los primeros cinco meses del año, sobre todo si se reanima de manera sustancial la actividad económica interna.

Las encuestas oficiales reportaron una tasa de desempleo abierto del 3,1% en mayo-junio del 2002, y del 3,4% en febrero-marzo 2003. La proporción de desempleados en el área urbana metropolitana (5,6%) sería más del doble que en el área rural (2,2%). La tasa de subempleo visible pasó en este lapso del 15% al 16% de la PEA. Se carece de información reciente, pero cabe esperar que en el primer semestre del 2004 el empleo urbano no haya mejorado dado el recorte y congelamiento de plazas del sector público y el retraso en la recuperación de la inversión. En enero del 2003, los salarios mínimos agrícolas subieron un 16%, y los de los restantes sectores un 14%. En julio del 2004 se autorizaron aumentos adicionales del 21% y el 16%, respectivamente. Con ello, cabe esperar que su nivel promedio en el 2004 sea similar al del año previo, en términos reales.

### c) El sector externo

En el 2003, el déficit de bienes y servicios se amplió por séptimo año consecutivo y alcanzó los 3.194 millones de dólares, en un contexto de apreciación cambiaria real. El dinamismo de las exportaciones (8,1%), aun siendo superior al de las importaciones (6,6%), no compensó el deterioro de la balanza de servicios. En contraste, el déficit en cuenta corriente se redujo en valor nominal y como porcentaje del PIB (4,2% frente a 5,3% en el 2002), debido al alza de las transferencias corrientes netas (25%). Las remesas familiares superaron los 2.500 millones de dólares, favorecidas por sus menores costos de envío, mejoras en los registros contables y aumento del número de emigrantes. La inversión extranjera directa permaneció estancada en un nivel equivalente a casi la tercera parte del monto repatriado por concepto

de utilidades y dividendos. Por su parte, el endeudamiento externo (en especial la colocación externa de Bonos Paz por unos 300 millones de dólares) y la entrada de capitales de corto plazo permitieron aumentar las reservas en 550 millones de dólares.

Las exportaciones no tradicionales (incluido el petróleo) volvieron a mostrar dinamismo (13,1%). Destacaron, en particular, el aumento del valor agregado de la maquila de artículos de vestuario (27,1%), las exportaciones de frutas y preparados (37,6%) y los productos alimenticios (46%). Las tradicionales cayeron un 1,5%, no obstante el alza de las de café (8,7%); disminuyeron las ventas externas de cardamomo, banano y azúcar (15,3%, 1% y 9,1%, respectivamente). Las importaciones de bienes de capital se redujeron (2,8%), sobre todo las destinadas a la industria (-7,6%). Por su parte, las importaciones de bienes de consumo y de bienes intermedios repuntaron un 9,2%. Entre estas últimas destacan las de petróleo y lubricantes (39,7%), que totalizaron 908,5 millones de dólares.

En el primer cuatrimestre del 2004, las importaciones de bienes CIF crecieron un 12,8% con relación al mismo período del 2003 y las exportaciones se incrementaron un 9,6% en el mismo período. Las ventas de azúcar cayeron un 37,1%, no obstante la mejora de los precios internacionales de este producto, mientras que las de café aumentaron un 23,2%. En el primer bimestre del 2004, las exportaciones no tradicionales extrarregionales registraron un fuerte dinamismo (29%), pero las destinadas a Centroamérica crecieron moderadamente (3,8%). Las importaciones con mayor impulso en los primeros cuatro meses del 2004 fueron las de bienes de consumo (11,2%) y de materiales de construcción (15,1%), mientras que las de combustibles solo aumentaron levemente (0,8%). Los datos preliminares indican que el flujo de remesas y de otros capitales de corto plazo ha cobrado intensidad. Estos recursos, aunados al desembolso del segundo tramo del préstamo del Banco Interamericano de Desarrollo por 79,8 millones de dólares para apoyar la reestructuración del sector financiero, han ayudado a mantener el saldo de reservas internacionales netas en un nivel similar al de diciembre del 2003 (2.919 millones de dólares).



---

## Honduras

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

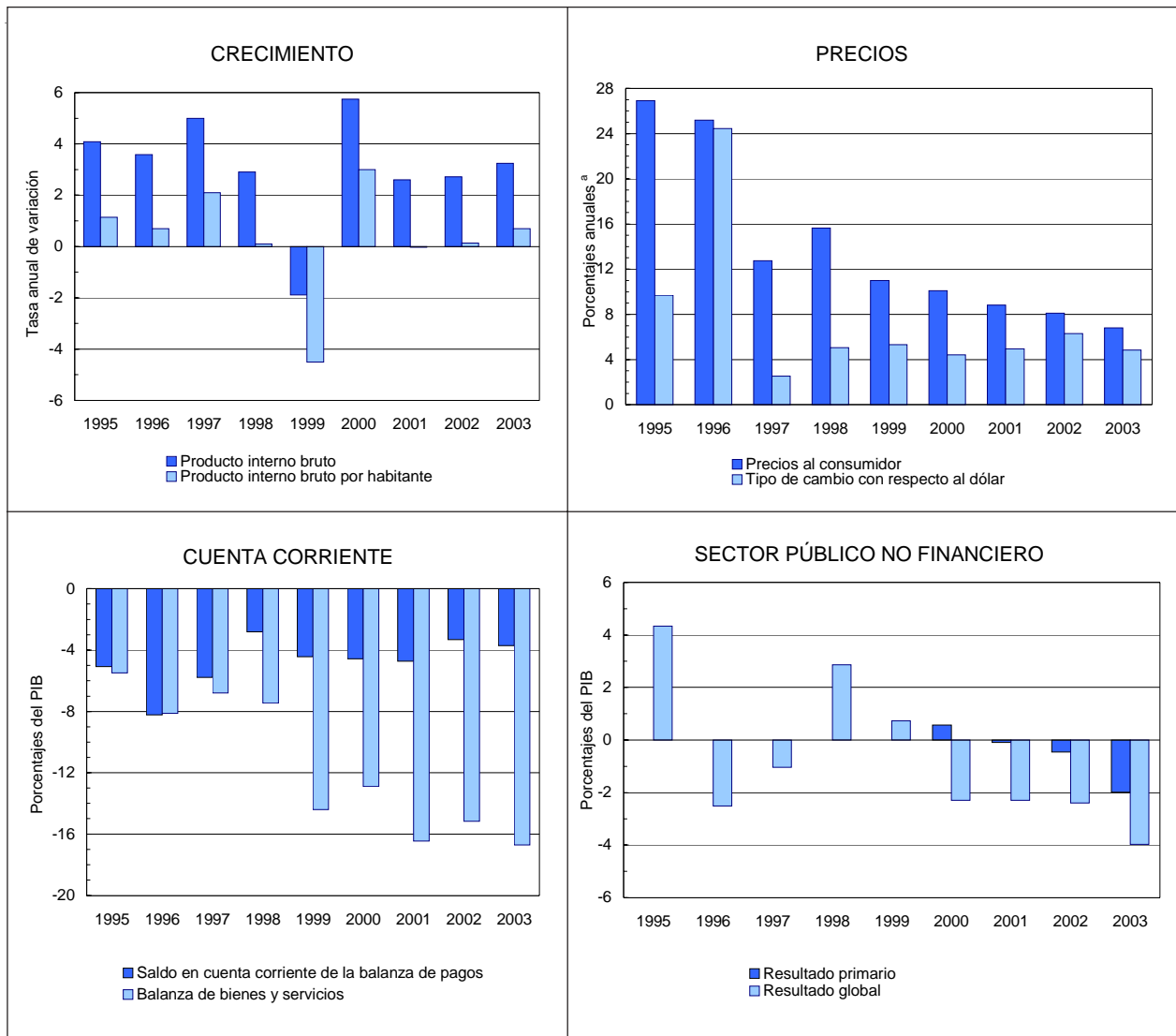
La actividad económica hondureña experimentó en el 2003 una leve reactivación (3,2%), después de un bienio con tasas de crecimiento apenas suficientes para igualar el avance demográfico. Fue significativo el repunte de la inversión, que pasó a ser el componente más dinámico de la demanda agregada en detrimento del consumo. El ambiente macroeconómico evolucionó de manera positiva al continuar la trayectoria declinante de la inflación (6,8%) y la estabilidad cambiaria. El déficit de la cuenta corriente y el déficit fiscal del gobierno central sufrieron deterioros leves, igual que la situación del mercado laboral.

La reactivación de la demanda externa estimuló la actividad económica mediante la mejoría en la maquila, el aumento de la inversión extranjera directa y las remesas. Las negociaciones del Tratado de Libre Comercio entre Centroamérica y los Estados Unidos (CAFTA), que llegaron a buen término en diciembre, tuvieron repercusiones positivas en las expectativas de los inversionistas. En el ámbito interno, las negociaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y los requisitos para alcanzar un acuerdo fueron los ejes que definieron la política macroeconómica. Con este propósito, se adoptaron dos reformas fiscales y la política monetaria asumió temporalmente una postura más restrictiva. El programa con el FMI, firmado en febrero del 2004, tiene cuatro componentes principales: un marco macroeconómico a mediano plazo, un ambicioso ajuste fiscal, una reforma profunda del sistema financiero, y mejoras en gobernabilidad y transparencia.

En el 2004, la recuperación de la economía mundial debería coadyuvar a que el crecimiento fuera medio punto porcentual más alto que en el 2003. Las condiciones internas estarán definidas por la continuidad en la implementación de la Estrategia de Reducción de la Pobreza (ERP) y el acuerdo con el FMI. Honduras recibirá apoyo internacional con recursos en concepto de donación y velará por cumplir las condiciones que le permitan alcanzar el punto de culminación en el 2005. De este modo, será posible acceder al alivio de la deuda exterior, prevista en la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados. En el primer semestre del 2004, el país fue incluido entre los que recibirán recursos de la llamada “Cuenta del Reto del Milenio” de los Estados Unidos, a lo que se sumó la condonación de 147 millones de dólares del servicio de deuda por parte del Club de París.



Gráfico 1  
**HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Variación diciembre a diciembre.

## 2. Política económica

El programa económico para el 2004 está básicamente determinado por el acuerdo con el FMI, en el que se proyecta una inflación del 6,5% al 7%, y un déficit fiscal del gobierno central del 3,4% del PIB. Otras metas son la estabilidad cambiaria y el fortalecimiento del sistema financiero.

La política macroeconómica seguirá la combinación del año pasado: conforme se avance con el ajuste fiscal, la política monetaria tendrá más espacio para proveer de liquidez a la economía. Este patrón, que se suspendió temporalmente en el segundo semestre del 2003 por los ataques especulativos contra el lempira y la ausencia del ajuste fiscal, ya se ha establecido de nuevo en el primer semestre del año en curso.

Sin embargo, hay elementos de riesgo. El alza de los precios del petróleo, por ejemplo, hizo que se rompiera la tendencia descendente de la tasa de inflación en el primer semestre del año. De continuar esta propensión, el Banco Central de Honduras se verá obligado a adoptar una política monetaria más restrictiva, lo que restaría impulso a la reactivación. Además el 30 de junio expiran los controles de precios de unos 40 productos de la canasta básica que el Congreso adoptó en diciembre del 2003, lo que tendrá un impacto adverso en la inflación y complicará la gestión macroeconómica. Por último, el aumento de las tasas de interés internacionales, si se produce de una manera brusca, podría deteriorar la situación al incrementar el servicio de la deuda externa y disminuir la inversión extranjera directa.

### a) Política fiscal

Con el propósito de reducir el déficit al 3,5% del PIB, en el 2003 se emprendieron dos reformas fiscales, pero el resultado no fue el esperado. El déficit del gobierno central se amplió a un 5,9% del PIB como consecuencia de un gasto no recurrente proveniente de la Ley de fortalecimiento financiero del productor agropecuario cuyo costo, equivalente al 1% del PIB, se adjudicó a los gastos de este ejercicio a pesar de que los pagos se efectuarán en un período de diez años. Si se descuenta este efecto, el déficit se mantuvo en el mismo nivel que en el 2002. La meta del déficit de un 3,4% del PIB para el 2004 requiere un ajuste fiscal equivalente a un punto y medio del PIB, lo que se espera lograr con una combinación de mayores ingresos gracias a los resultados de las tres reformas fiscales adoptadas en los años 2002 y 2003, y menores gastos, especialmente en el capítulo salarial.

Los ingresos corrientes crecieron un 4,7% en términos reales durante el 2003, gracias al aumento de los ingresos tributarios (5,8%) que se derivó de las medidas implementadas en las reformas tributarias. El incremento en el rubro de los impuestos directos fue de un 7%, mientras que los indirectos crecieron un 4,7%. Los impuestos sobre producción, consumo y ventas se expandieron un 45,3%, en tanto que los tributos sobre servicios y actividades específicas y los impuestos al comercio exterior se contrajeron de forma significativa. Los ingresos no tributarios registraron una reducción de 2,6%, ligeramente inferior a la de las donaciones externas (5,3%).

Los gastos totales, siempre en términos reales, crecieron un 8,6% impulsados por los gastos corrientes (12,1%). A diferencia de los años anteriores, en los que el capítulo salarial fue responsable de los aumentos, en el 2003 lo fue el pago de intereses (63%), debido a la decisión del gobierno de liquidar una parte de la deuda atrasada. Las remuneraciones solamente se incrementaron un 1,1%. Los gastos de capital registraron una caída del 1,7%, mucho menor que la del año precedente (17,8%).

El resultado global del sector público consolidado (con el del Banco Central) fue un déficit equivalente al 4% del PIB, menor que el resultado del gobierno central, a causa del balance positivo de las empresas públicas. Las cuatro empresas estatales más importantes tuvieron un balance operativo equivalente al 2,6% del PIB.

### b) Políticas monetaria y cambiaria

El control de liquidez se efectuó mediante las operaciones de mercado abierto con los certificados de absorción monetaria y los certificados de absorción denominados en dólares. La absorción neta ascendió a 519 millones de lempiras. A partir de julio del 2003, el BCH aumentó las tasas de interés de los dos instrumentos, por lo que la tasa interbancaria, que en mayo bajó a casi un 7%, terminó el año levemente por encima del 9%. El Banco Central de Honduras continuó su política de diversificación de los instrumentos monetarios. Dada la mayor disponibilidad de títulos gubernamentales, se intensificó el uso de estos instrumentos en las operaciones de reposición de liquidez de muy corto plazo (reportos). En la liquidez total, también influyó positivamente la decisión del emisor de reducir los requerimientos de inversión obligatoria en moneda nacional.

Cuadro 1  
HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	4,1	3,6	5,0	2,9	-1,9	5,7	2,6	2,7	3,2
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	1,1	0,7	2,1	0,1	-4,5	3,0	0,0	0,1	0,7
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	8,8	2,5	4,2	-1,9	-8,5	11,7	-0,5	4,9	1,9
Minería	15,7	7,3	4,9	3,7	5,4	1,7	-0,8	4,2	3,2
Industria manufacturera	5,5	4,6	6,1	3,4	2,6	5,5	5,2	3,8	3,7
Electricidad, gas y agua	14,6	15,4	7,6	4,9	2,1	10,6	-1,8	5,6	7,9
Construcción	-6,4	-11,4	-3,0	5,3	10,5	1,5	-5,2	-14,2	13,8
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	5,6	4,5	3,5	3,1	0,7	3,7	3,0	2,9	3,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7,7	4,4	4,4	2,7	1,7	5,0	5,3	3,5	3,7
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	6,3	4,3	7,8	7,2	0,8	2,6	3,4	2,8	2,7
Servicios comunales, sociales y personales	-1,6	0,7	5,3	3,3	-0,9	10,5	11,0	6,9	1,4
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Consumo	1,2	5,4	2,5	5,7	0,4	7,9	5,4	4,5	3,0
Gobierno general	-2,8	5,3	-1,0	15,4	9,8	15,7	12,1	0,5	0,8
Privado	1,7	5,5	2,9	4,5	-0,9	6,8	4,3	5,2	3,4
Inversión interna bruta	-14,3	6,2	15,8	10,3	6,5	-7,6	-7,7	-5,9	8,5
Exportaciones de bienes y servicios	13,6	8,1	1,3	1,6	-11,2	7,3	3,2	4,9	5,2
Importaciones de bienes y servicios	4,0	2,4	-1,4	7,5	4,3	3,8	4,0	2,5	9,0
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro<sup>c</sup></b>									
Inversión interna bruta	31,6	31,1	32,2	30,9	34,7	30,7	29,6	25,6	27,4
Ahorro nacional	27,1	26,4	28,6	28,5	30,2	26,6	25,0	21,9	23,3
Ahorro externo	4,5	4,8	3,6	2,4	4,4	4,1	4,6	3,7	4,1
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-201	-335	-272	-148	-241	-276	-302	-219	-258
Balanza de bienes	-141	-287	-294	-323	-753	-658	-833	-836	-987
Exportaciones FOB	1 377	1 638	1 857	2 048	1 756	2 012	1 935	1 974	2 078
Importaciones FOB	1 519	1 926	2 150	2 371	2 510	2 670	2 768	2 809	3 065
Balanza de servicios	-76	-45	-26	-70	-28	-119	-221	-162	-173
Balanza de renta	-226	-231	-212	-204	-155	-147	-178	-190	-190
Balanza de transferencias corrientes	243	227	260	449	696	648	929	969	1 092
Balanzas de capital y financiera <sup>d</sup>	160	257	454	-8	53	119	302	282	27
Inversión extranjera directa neta	50	91	122	99	237	282	193	176	198
Capital financiero <sup>e</sup>	110	166	333	-107	-185	-163	...	...	...
Balanza global	-41	-79	182	-155	-188	-157	0	64	-231
Variación en activos de reserva <sup>f</sup>	-90	13	-308	-230	-442	-32	-147	-214	88
Otro financiamiento <sup>g</sup>	132	66	126	385	630	189	148	151	143
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>h</sup>	124,0	126,8	119,4	109,4	104,7	100,0	96,9	96,1	98,3
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	86,7	80,4	100,0	102,3	95,5	90,0	88,1	85,4	81,7
Transferencia neta de recursos (porcentajes del PIB)	1,6	2,3	7,8	3,3	9,7	2,7	4,2	3,7	-0,3
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	4 243	4 121	4 073	4 369	4 691	4 711	4 757	4 922	5 122
Deuda externa bruta total (porcentajes del PIB)	107,1	101,0	86,4	83,0	86,5	78,2	74,3	74,8	73,8
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) <sup>i</sup>	-14,1	-13,1	-10,6	-8,6	-7,3	-6,1	-7,3	-7,6	-7,1

Cuadro 1 (conclusión)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales medias</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>j</sup>	49,5	52,2	53,1	52,9	55,7	...	52,5	51,7	50,0
Tasa de desempleo abierto <sup>k</sup>	3,7	4,5	3,6	3,5	3,5	...	4,1	3,9	5,3
Tasa de subempleo visible <sup>k</sup>	1,5	2,4	3,0	2,1	2,7	...	4,4	3,9	6,4
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	26,9	25,2	12,7	15,7	11,0	10,1	8,8	8,1	6,8
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	9,7	24,5	2,5	5,1	5,3	4,4	5,0	6,3	4,8
Variación del salario mínimo real	-5,5	-4,0	6,3	1,9	-3,0	3,1	17,8	-11,2	8,6
Tasa de interés pasiva nominal <sup>l</sup>	...	...	21,3	19,0	19,4	15,9	14,5	13,7	11,5
Tasa de interés activa nominal <sup>m</sup>	...	...	32,1	30,4	30,2	26,8	23,8	22,7	20,8
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Sector público no financiero</b>									
Ingresos corrientes	30,2	29,5	29,4	31,8	32,1	29,7	31,9	32,0	33,0
Gastos corrientes	23,3	22,8	22,8	22,9	22,6	24,4	27,1	28,6	29,8
Resultado corriente	7,0	6,7	6,5	8,9	9,5	5,3	4,8	3,4	3,1
Gasto de capital neto	11,4	9,2	7,6	6,3	8,9	6,6	6,1	6,0	7,3
Resultado primario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	-0,1	-0,5	-2,0
Resultado global	4,3	-2,5	-1,0	2,9	0,7	-2,3	-2,3	-2,4	-4,0
<b>Deuda del sector público</b>									
Interna	87,0	82,2	80,3	72,7	77,2	68,8	68,7	70,9	70,3
Externa	...	...	...	...	...	...	3,7	4,0	3,8
Pago de intereses (porcentajes de los ingresos corrientes)	87,0	82,2	80,3	72,7	77,2	68,8	65,1	67,0	66,5
...	...	...	...	...	...	9,7	6,9	6,1	6,0
<b>Moneda y crédito<sup>n</sup></b>									
Crédito interno <sup>o</sup>	24,5	23,3	24,1	31,0	33,1	33,4	35,3	35,6	36,4
Al sector público	1,7	0,9	-0,1	-2,3	-4,8	-4,6	-3,5	-3,0	-2,3
Al sector privado	22,7	22,3	24,1	33,4	37,9	38,0	38,9	38,7	38,6
Liquidez de la economía (M3)	29,2	29,0	35,0	40,8	43,3	45,3	46,7	48,6	49,4
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	25,1	22,7	27,2	32,2	33,2	34,7	34,7	34,6	34,8
Depósitos en moneda extranjera	4,1	6,3	7,8	8,6	10,1	10,6	12,0	14,0	14,6

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1978. <sup>c</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. <sup>d</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>f</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>g</sup> Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. <sup>h</sup> Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>i</sup> Se refiere a la renta neta de la inversión como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. <sup>j</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional. <sup>k</sup> Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, total nacional. <sup>l</sup> Promedio ponderado de los depósitos a plazo. <sup>m</sup> Promedio ponderado de los préstamos. <sup>n</sup> Las cifras monetarias corresponden a promedios anuales. <sup>o</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

La base monetaria creció un 1,8% en términos reales, muy por debajo del dinero (M1), que aumentó un 11,2%, impulsado por los depósitos en cuenta corriente (14,1%), mientras que la liquidez en moneda nacional (M2) se expandió un 6,4%, y la liquidez ampliada (M3) registró un alza del 6,9%, ambas con un crecimiento ligeramente

mayor que el del año anterior. La mejora de las expectativas y la reactivación de la economía se reflejaron en una actividad crediticia más vigorosa, que se incrementó un 11,7% (4,6 puntos porcentuales más que en el 2002). Este fue el primer aumento de la tasa de actividad crediticia después de cinco años de reducciones.

Cuadro 2  
HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2002				2003 <sup>a</sup>				2004 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	311	367	328	315	367	346	222	313	408	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	685	748	739	809	758	781	837	900	915	...
Reservas internacionales (millones de dólares)	1 437	1 538	1 463	1 524	1 450	1 454	1 395	1 430	1 501	1 625
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>b</sup>	95,4	96,2	96,3	96,7	97,2	98,4	98,3	99,4	100,3	99,8
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	7,7	7,6	7,2	8,1	8,7	7,2	7,3	6,8	6,7	...
Tipo de cambio nominal promedio (lempiras por dólar)	16,07	16,31	16,55	16,80	17,03	17,22	17,41	17,64	17,86	18,06
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva <sup>c</sup>	14,4	14,3	13,6	12,8	12,2	11,5	11,2	11,1	11,3	11,2
Tasa de interés activa <sup>d</sup>	23,1	23,0	22,6	22,1	21,5	20,9	20,5	20,2	20,1	20,2
Tasa de interés interbancaria	...	11,7	9,5	8,6	7,3	7,3	8,0	8,7	8,3	7,6
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>e</sup>	13,4	7,0	7,1	7,7	10,4	14,7	15,9	18,4	18,4	...
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) <sup>f</sup>	5,7	7,0	6,8	5,3	4,8	5,0	3,9	3,8	3,5	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>c</sup> Promedio ponderado de los depósitos a plazo. <sup>d</sup> Promedio ponderado de los préstamos. <sup>e</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. <sup>f</sup> Se refiere al total de los créditos otorgados por el sistema bancario.

Un cambio importante del año 2004 es que el Estado, a partir del segundo trimestre, ya no garantiza el 100% de los depósitos del sistema financiero, sino solamente hasta 5.180.000 lempiras. Por otra parte, desde octubre del 2004 el Estado responderá únicamente por el equivalente a los primeros 10.000 dólares (180.000 lempiras). Otro cambio es el aumento de un 25% del capital mínimo para las instituciones financieras, que estará vigente a partir de agosto del 2004. Estas entidades tendrán dos años para ajustarse a esta norma, que en el caso de los bancos comerciales significa elevar el capital mínimo de 150 a 200 millones de lempiras.

Mediante el sistema de adjudicación pública de divisas, el BCH procuró mantener estables las condiciones del mercado cambiario y dar una señal de confianza. Con la incertidumbre creada a mitad de año, la especulación contra el lempira dificultó esa tarea. Sin embargo, el endurecimiento de la política monetaria fue suficiente para calmar el mercado. Al llegar a 17,75 lempiras por dólar en diciembre, el tipo de cambio registró una depreciación nominal del 4,9% y una leve depreciación en términos reales.

### c) Política comercial

El CAFTA consolida en forma permanente los beneficios que antes otorgaba unilateralmente Estados Unidos dentro de la Iniciativa para la Cuenca de Caribe. En materia de acceso al mercado, Honduras otorgó libre acceso al 75% de las importaciones desde Estados Unidos y recibirá el mismo trato para el 91% de sus exportaciones. En cuanto a los sectores sensibles desde el punto de vista social, se consiguió cierta protección con un período de transición de cinco a veinte años que permitiría una adaptación gradual a una competencia más fuerte.

A comienzos del 2003, Nicaragua decidió suspender temporalmente el arancel del 35% a las importaciones hondureñas que había establecido después de que Honduras ratificara el tratado limítrofe con Colombia. También hubo avances en el proceso de la Unión Aduanera Centroamericana, en especial sobre la armonización de las partidas arancelarias. En mayo del 2004 se eliminaron los puestos fronterizos entre Guatemala, El Salvador, Honduras y Nicaragua.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

En el año 2003, el producto aumentó un 3,2%, equivalente a un 0,7% del producto per cápita. Se estima que en el 2004 habrá una expansión del PIB entre el 3,5% y el 4%, sustentada en la mejoría de las condiciones externas e internas.

La demanda global pasó de un 2,7% en el 2002 a un 4,6% un año después, impulsada principalmente por la inversión y las exportaciones. La demanda interna se expandió el doble que el año anterior, al avanzar del 2,1% al 4,5%. La inversión bruta interna, que registró contracciones en los tres años anteriores, se elevó un 8,5% y se convirtió en el motor de la economía hondureña, junto con la exportación de bienes y servicios (5,2%). En contraste, el consumo fue menos dinámico que en los años anteriores (3%). El gobierno general creció un 0,8% y el consumo privado un 3,4%. En el 2004 se prevé un programa de inversión pública en infraestructura vial, vivienda popular y expansión de la red telefónica. Entretanto, se anunció inversión privada en maquila, generación de electricidad, telecomunicaciones, turismo y agricultura. Por todo ello, se espera que la inversión impulse una vez más el crecimiento de la economía.

El sector agropecuario creció un 1,9%, menos que en el 2002 (4,9%). La producción agrícola tuvo una leve caída del 0,7%, dadas las disminuciones del café (7,9%) y la caña de azúcar (4,9%). Los cultivos de consumo interno mostraron un buen desempeño, igual que la producción pecuaria y avícola. La industria manufacturera registró una tasa de incremento del 3,7%, similar a la del año anterior. La mayoría de los subsectores tuvo un cometido positivo, pero mediocre, con tasas de crecimiento entre el 1% y el 3%. La única excepción fue la industria textil y de prendas de vestir (10,1%), estimulada por la recuperación de la demanda externa. Un dinamismo sobresaliente registró la construcción (13,8%), después de los repliegues sufridos en el bienio anterior.

También obtuvieron resultados favorables la producción de electricidad, gas y agua, con una expansión del 7,9%, y el sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones (3,7%). El rubro de comercio, restaurantes y hoteles y el de los establecimientos financieros continuaron con tasas positivas, en línea con el desempeño promedio de la

economía. En contraste, la administración pública y la defensa registraron una caída del 2%, luego de altos crecimientos en los años anteriores.

#### b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La variación del índice de precios al consumidor fue del 6,8%, la más baja en once años, y 1,3 puntos porcentuales menor que en el 2002. De nuevo, los precios de los alimentos y de los bienes importados coadyuvaron a desacelerar el ritmo inflacionario al expandirse un 5% y un 2,9%, respectivamente. Por otra parte, el aumento del precio internacional del petróleo y sus derivados incidió en el alza de los costos de transporte (8%). Los precios de bebidas alcohólicas y tabaco, alojamiento, agua, electricidad y gas, así como los de educación, evidenciaron incrementos superiores al promedio del IPC. En mayo del 2004, la inflación alcanzaba ya el 4,3%, más de la mitad de lo previsto para todo el año.

El índice de precios mayoristas registró nuevamente una variación menor que la del IPC. Sin embargo, su expansión en el 2003 (4,7%) es mayor que la del año anterior, lo que confirma nuevamente la reactivación. Las principales presiones provinieron de los precios industriales (6%) y de los materiales de construcción (8%). Es de esperar que este patrón de comportamiento de los precios mayoristas continúe en el 2004.

El salario mínimo aumentó un 13,8% en 2003, lo que se tradujo en un alza real del 8,6% en el promedio anual. La política del actual gobierno es procurar moderar los incrementos salariales, en especial en el sector público. La masa salarial del gobierno central creció solo un 2%, con lo que se logró frenar la elevación acentuada de los años anteriores, debida a los estatutos del personal médico, paramédico y de los maestros. El aumento del salario mínimo en 2004 entró en vigencia en abril, y en promedio fue de un 7,9%, por lo que las remuneraciones tendrán una variación real negativa.

Los indicadores de desocupación siguieron deteriorándose en 2003. El desempleo abierto nacional se disparó hasta el 5,3% en el 2003, desde un 3,9% el año anterior. El incremento fue del 8,5% al 11% en Tegucigalpa, y del 5,9% al 6,7% en San Pedro Sula. El subempleo invisible también creció, del 25,6% al 29,5%, dada la limitada capacidad de la economía para generar puestos de trabajo formales.



### c) El sector externo

La tasa de crecimiento de las exportaciones repuntó, con un aumento destacado del valor agregado de maquila, a lo que se unió el robusto crecimiento de las remesas. Esto fue producto de los mayores volúmenes exportados, ya que los términos de intercambio empeoraron por quinto año consecutivo. El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se amplió del 3,4% al 3,8% del PIB, al tiempo que el balance de la cuenta financiera registró un saldo negativo en torno a 30 millones de dólares. Se estima que en el 2004 las importaciones tendrán una expansión mayor que las exportaciones, por lo que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos podría alcanzar el equivalente a un 6,6% del PIB.

El crecimiento de las exportaciones de bienes (5,3%, el doble del año anterior) es producto de dos tendencias opuestas. Casi todos los rubros de las exportaciones tradicionales registraron descensos del valor exportado. El caso emblemático es el del banano (-23%), que siguió la tendencia declinante de los últimos años. En contraste, entre las exportaciones no tradicionales, únicamente las langostas registraron una caída del valor exportado, básicamente por el menor volumen, mientras que todos los demás productos mostraron un buen desempeño. Destacan las alzas de aceite de palma (78%), jabones y detergentes (29%), melones (22%) y camarones (17%). A esto se añadió la evolución de la maquila (15%), con una tasa similar a las registradas durante el auge en la década anterior.

La reactivación de la economía derivó en un aumento de las importaciones de bienes (9,9%). El valor importado de petróleo y combustibles creció alrededor de un 25% por el alza de los precios internacionales y por el mayor consumo. El incremento de los materiales para la construcción también obedeció a una actividad más

vigorosa del sector y a la expansión de los precios internacionales. Las importaciones de bienes de consumo crecieron un 5,8%, con un comportamiento más dinámico de los duraderos. Los bienes de capital registraron un retroceso del 3,6%, por las caídas de los de agricultura y transporte. En cambio, los bienes de capital para la industria registraron un sólido aumento del 10%.

La balanza de servicios sufrió un descenso de 10 millones de dólares, con lo que el mal resultado de la balanza de bienes y servicios no factoriales se debió, en su mayor parte, al deterioro de la de bienes. El saldo negativo de bienes y servicios empeoró, al pasar de 998 millones en el 2002 a 1.160 millones en el 2003. El balance de las transferencias corrientes se incrementó en más de 120 millones de dólares por el aumento de las remesas familiares. Se estima que durante el 2003 este rubro de la balanza de pagos creció alrededor de un 20% y ascendió a 860 millones, equivalentes a un 12,4% del PIB.

La cuenta financiera presentó un saldo negativo de 32 millones de dólares en el 2003, lo que supone un vuelco de 265 millones en comparación con el año anterior. Esto fue consecuencia del flujo negativo de los capitales de corto plazo, que pasaron de un saldo positivo de 116 millones de dólares en el 2002 a uno negativo de 110 millones, en gran parte por la reactivación de las importaciones. La inversión extranjera directa superó en 22 millones de dólares la del 2002, merced a las inversiones en el sector de maquila, con lo que el total llegó a 198 millones. El resto de los movimientos del capital de largo plazo afectó negativamente el resultado de la cuenta financiera, en especial los préstamos netos del sector bancario y el pago de deuda atrasada del sector oficial y bancario. El saldo de las reservas internacionales netas del país bajó a 1.764 millones de dólares, 88 millones menos que el año anterior.



---

## México

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

En el 2003 la economía mexicana creció un 1,3%, con lo que acumuló un trienio de retroceso del producto por habitante y de deterioro del empleo. El ingreso nacional bruto se elevó un 1,5% merced a los efectos favorables de los términos del intercambio y las crecientes remesas de migrantes. El efecto de la expansión de la economía estadounidense se tradujo en un repunte de las exportaciones a partir del último trimestre del 2003 con cierta debilidad y heterogeneidad. Por otra parte, el valor de las exportaciones de petróleo experimentó un aumento considerable debido a los elevados precios internacionales. La demanda externa creció levemente (1,1%), mientras que la interna apenas se elevó (0,5%).

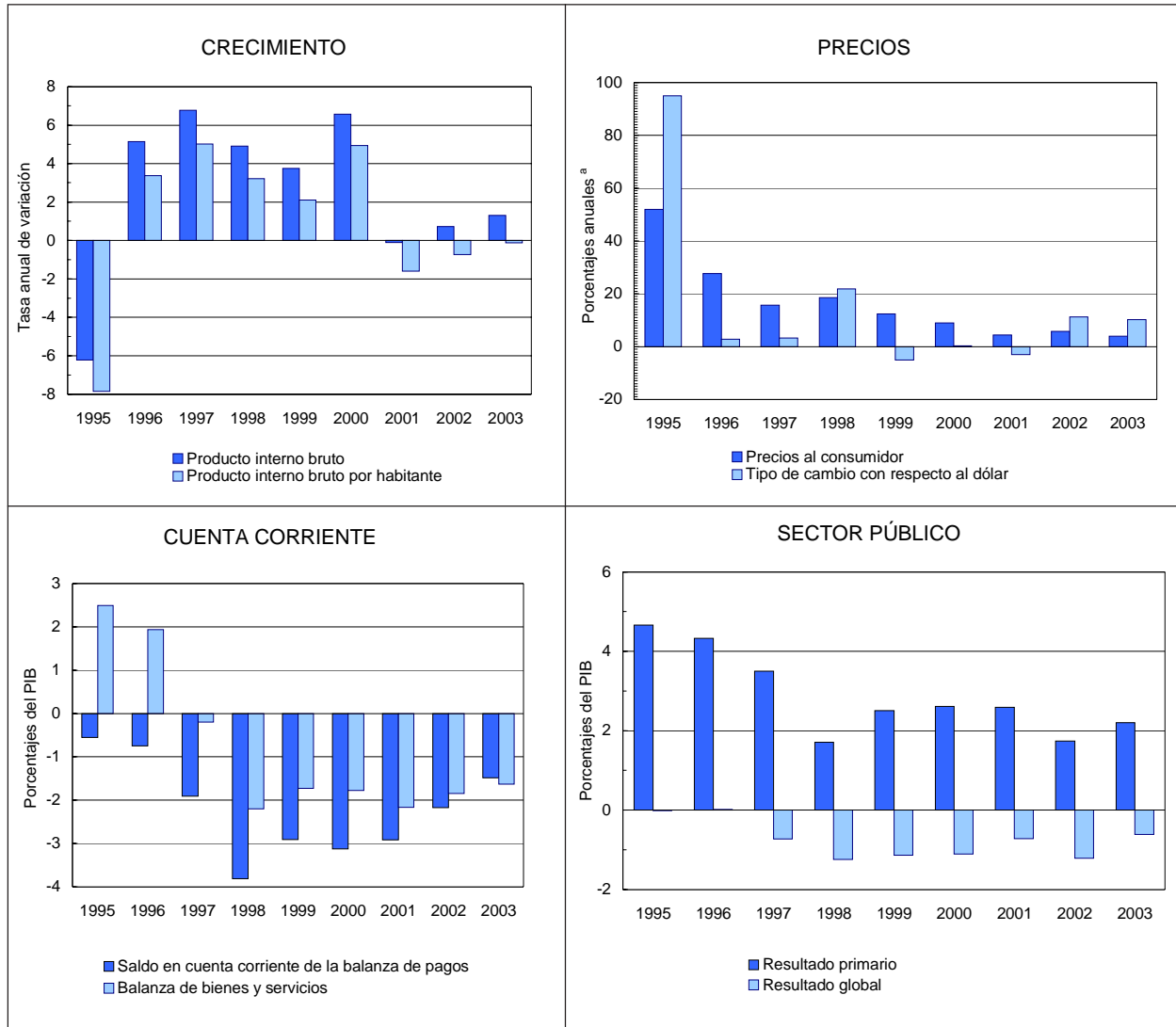
Pese a que los mayores ingresos fiscales de origen petrolero dieron holgura para expandir el gasto público, particularmente de inversión (22,4%), la formación bruta de capital fijo total retrocedió por tercer año consecutivo (-0,4%), lo que comprometió la mejora de la competitividad de la economía. El aumento del consumo privado, alentado por el crédito, apuntaló el exiguo crecimiento del PIB. La industria maquiladora siguió perdiendo empleos, aunque a un ritmo menor que el del bienio anterior, con un total de 230.000 puestos menos entre el 2000 y el 2003. Se expandieron las actividades informales y prosiguió el flujo de emigrantes, cuyos envíos de remesas familiares crecieron un 35,2% y llegaron a 13.266 millones de dólares. Esta cifra representa el 96,6% de las transferencias corrientes, equivale a un 2,1% del PIB y supera en 2.500 millones a las entradas de inversión extranjera directa, que registraron el nivel más bajo desde 1996.

Los principales indicadores financieros mostraron una relativa estabilidad y mejoría, gracias a las bajas tasas de inflación y de interés internacionales. La débil demanda de importaciones tuvo como resultado un

déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de un 1,5% del PIB, el más bajo desde 1996. La inflación se ubicó dentro de lo previsto por el Banco de México (3,98%) y, aunque el déficit público llegó al 0,6% del producto, persistió la fragilidad fiscal asociada a los elevados costos de las deudas asumidas por el gobierno y a la dependencia de los ingresos respecto de la factura petrolera.

En lo que va del 2004, la economía muestra signos de reactivación, en un entorno externo caracterizado por factores de riesgo como el aumento de las tasas de interés internacionales, el efecto negativo de los precios del petróleo en la economía mundial y la competencia de productores asiáticos, especialmente de la República Popular China, en el mercado estadounidense. Se prevé que en el 2004 el PIB crecerá alrededor de un 4% ante el impulso de la demanda externa e interna, que han mostrado dinamismo en los primeros meses del año: el crecimiento del producto durante el primer trimestre fue del 3,7%, la tasa más alta desde el último trimestre del 2000. Se prevé que la inflación alcance un 4% y que el déficit del sector público sea equivalente a un 0,3% del PIB.

Gráfico 1  
MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Variación diciembre a diciembre.

## 2. Política económica

En el 2004, la política económica mantendrá los mismos objetivos y principios que se vienen aplicando desde la crisis de 1994-1995: disciplina fiscal y astringencia monetaria en un marco de flotación del tipo de cambio. El eje central sigue siendo el abatimiento de la inflación hasta niveles similares a los de Estados Unidos y Canadá, principales socios comerciales del país.

### a) Política fiscal

La política fiscal del año 2004 continúa sustentada en el cumplimiento de la meta establecida (déficit del 0,3% del PIB). En el primer semestre del año los ingresos públicos han seguido beneficiándose del dinamismo de los petroleros, que suponen alrededor de un tercio del total. En el primer cuatrimestre las finanzas públicas registraron un superávit 18,9% superior en términos reales al del mismo período del 2003, debido al aumento de los ingresos petroleros (12,3%) y de los tributarios no petroleros (5,5%); destaca la recaudación del IVA y del impuesto sobre la renta, que aumentaron un 8,5% y un 5,8% en términos reales, respectivamente, en comparación con el mismo lapso del año anterior. Por su parte, las erogaciones totales del sector público crecieron un 3,6% en términos reales respecto al 2003.

En el 2003 se cumplió la meta del déficit fiscal gracias al alto precio del petróleo, que elevó los ingresos por este concepto un 24,6% en términos reales. La recaudación de ingresos no petroleros también experimentó un aumento del 4,3%. De esta forma, el incremento conjunto de los ingresos fue del 10,3% y su total fue equivalente al 23,7% del producto, 1,3 puntos por arriba de lo programado. La recaudación tributaria, por su parte, experimentó un alza del 5,4% en términos reales debido a los mayores ingresos por concepto del IVA (11,4%). Esto se debió al auge del consumo privado ocasionado por el cambio de la forma de pago de este gravamen a partir de marzo del 2002, así como por los esfuerzos de fiscalización. En tanto, los ingresos no tributarios decrecieron un 18,3%.

La mayor entrada de ingresos facilitó el aumento del gasto público (7,7% en términos reales) sin alterar significativamente el cumplimiento de la meta fiscal. El

crecimiento del gasto no relacionado con el pago de intereses fue resultado de fuertes incrementos del gasto corriente (11,9%) y del capital físico (16%), sobre todo en infraestructura. En el primero influyeron el alza de los servicios personales y de los gastos de operación de servicios básicos, así como el proceso electoral y el mayor pago de pensiones.

Los requerimientos financieros del sector público, que abarcan todas sus actividades, independientemente de que las ejecuten entidades públicas o privadas, ascendieron a un 2,7% del PIB, o a un 3,4% sin incluir los recursos no recurrentes.<sup>1</sup>

Las bajas tasas de interés internacionales facilitaron la liquidación anticipada de pasivos externos (se liquidó el remanente de los bonos Brady), así como la contratación de deuda nueva en mejores condiciones. Según la definición de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en el 2003 la deuda neta pública representó el 26% del PIB, 1,6 puntos porcentuales más que en el 2002, lo que en parte se debió tanto al efecto de la depreciación del peso frente al dólar como al aumento del endeudamiento interno.

Pese a los aumentos de los ingresos tributarios, la baja carga tributaria (11% del PIB) sigue siendo uno de los principales problemas estructurales de la economía, cuya solución requiere una reforma fiscal integral. La reforma debería contemplar el aumento de los ingresos tributarios como proporción del PIB, la reducción de su dependencia de los ingresos petroleros y el avance hacia el diseño de presupuestos públicos a mediano y largo plazo.

En octubre del 2003, los poderes ejecutivo y legislativo federales, los gobernadores de los estados del país y representantes de congresos locales y ayuntamientos concurren a una convocatoria para la celebración de una Convención Nacional Hacendaria. El objetivo era consensuar una reforma fiscal entre los tres niveles de gobierno (federal, estatal y municipal) para incrementar la recaudación, fortalecer la autonomía fiscal de las entidades gubernamentales, mejorar la distribución de los recursos y elevar la inversión pública.

Durante la Convención, que finalizó el 16 de agosto del 2004, se desarrollaron debates sobre gasto público,

<sup>1</sup> Los ingresos no recurrentes corresponden a ingresos excepcionales, como las utilidades del Banco de México o las privatizaciones.

Cuadro 1  
MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	-6,2	5,1	6,8	4,9	3,7	6,6	-0,1	0,7	1,3
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	-7,8	3,4	5,0	3,2	2,1	4,9	-1,6	-0,7	-0,1
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	0,9	3,6	0,2	0,8	3,6	0,6	3,5	0,3	3,9
Minería	-2,7	8,1	4,5	2,7	-2,1	3,8	1,5	0,4	3,7
Industria manufacturera	-4,9	10,8	9,9	7,4	4,2	6,9	-3,8	-0,7	-2,0
Electricidad, gas y agua	2,1	4,6	5,2	1,9	7,9	1,0	4,7	0,4	1,1
Construcción	-23,5	9,8	9,3	4,2	5,0	4,2	-5,7	1,3	3,4
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-15,5	4,8	10,7	5,6	3,1	12,2	-1,2	0,0	1,3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-4,9	8,0	9,9	6,7	7,8	9,1	3,8	1,9	3,3
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-0,3	0,6	3,7	4,6	3,6	5,5	4,5	4,3	4,3
Servicios comunales, sociales y personales	-2,3	1,0	3,3	2,9	2,1	2,9	-0,3	0,5	0,5
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Consumo	-8,4	1,8	6,0	5,0	4,4	7,4	1,9	1,2	2,9
Gobierno general	-1,3	-0,7	2,9	2,3	4,7	2,4	-2,0	0,1	2,5
Privado	-9,5	2,2	6,5	5,4	4,3	8,2	2,5	1,3	3,0
Inversión interna bruta	-35,0	25,6	24,9	9,9	4,0	11,4	-3,8	-0,9	-8,1
Exportaciones de bienes y servicios	30,2	18,2	10,7	12,1	12,4	16,4	-3,8	1,5	1,1
Importaciones de bienes y servicios	-15,0	22,9	22,7	16,6	14,1	21,5	-1,6	1,4	-1,0
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro<sup>c</sup></b>									
Inversión interna bruta	19,8	23,1	25,9	24,3	23,5	23,8	20,9	20,2	18,2
Ahorro nacional	19,3	22,4	24,0	20,5	20,5	20,6	18,0	18,1	16,7
Ahorro externo	0,5	0,7	1,9	3,8	2,9	3,1	2,9	2,1	1,5
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-1 576	-2 500	-7 666	-16 073	-13 999	-18 188	-18 195	-14 082	-9 298
Balanza de bienes	7 089	6 533	623	-7 915	-5 584	-8 003	-9 954	-7 916	-5 690
Exportaciones FOB	79 542	96 002	110 431	117 459	136 391	166 455	158 443	160 763	164 860
Importaciones FOB	72 453	89 469	109 808	125 374	141 975	174 458	168 396	168 679	170 551
Balanza de servicios	64	-94	-1 433	-1 350	-2 737	-2 323	-3 558	-4 048	-4 497
Balanza de renta	-12 689	-13 473	-12 106	-12 820	-11 992	-14 856	-14 021	-12 386	-12 838
Balanza de transferencias corrientes	3 960	4 534	5 250	6 012	6 313	6 994	9 338	10 268	13 727
Balanzas de capital y financiera <sup>d</sup>	-14 735	4 448	28 126	12 572	18 249	25 314	25 520	21 172	18 736
Inversión extranjera directa neta	9 526	9 186	12 831	11 897	13 055	16 075	22 372	13 845	9 393
Capital financiero <sup>e</sup>	-24 261	-4 738	15 295	675	5 194	9 239	3 148	7 327	9 343
Balanza global	-16 312	1 948	20 460	-3 501	4 250	7 126	7 325	7 090	9 438
Variación en activos de reserva <sup>f</sup>	-9 648	-1 805	-10 513	-2 118	-596	-2 862	-7 325	-7 090	-9 438
Otro financiamiento <sup>g</sup>	25 960	-144	-9 948	5 619	-3 654	-4 265	0	0	0
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>h</sup>	151,3	135,9	118,6	118,4	108,2	100,0	94,3	94,0	104,6
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	96,1	98,8	100,0	96,5	98,4	103,2	103,2	103,7	104,7
Transferencia neta de recursos (porcentajes del PIB)	-0,5	-2,8	1,5	1,3	0,5	1,1	1,8	1,4	0,9
Deuda externa bruta total (miles de millones de dólares)	166	157	149	160	166	149	145	140	140
Deuda externa bruta total (porcentajes del PIB)	57,8	47,2	37,1	38,0	34,6	25,6	23,2	21,6	22,4
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) <sup>i</sup>	4,8	3,8	3,1	4,1	2,4	4,0	3,8	2,6	2,7

Cuadro 1 (conclusión)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales medias</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>j</sup>	55,4	55,4	56,2	56,5	55,8	56,3	55,6	55,1	55,6
Tasa de desempleo abierto <sup>k</sup>	6,2	5,5	3,7	3,2	2,5	2,2	2,5	2,7	3,2
Tasa de subempleo visible <sup>k</sup>	16,4	16,0	14,8	12,2	11,3	11,7	11,1	10,0	10,5
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	52,0	27,7	15,7	18,6	12,3	9,0	4,4	5,7	4,0
Variación del índice nacional de precios al productor	59,5	25,3	10,5	17,5	12,5	6,4	1,3	9,2	6,8
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	95,0	2,8	3,3	21,8	-5,0	0,3	-2,9	11,2	10,3
Variación de la remuneración media real	-12,6	-9,9	-0,6	2,8	1,5	6,0	6,7	1,7	1,4
Tasa de interés pasiva nominal <sup>l</sup>	...	...	20,0	21,6	20,9	14,6	11,0	6,2	5,1
Tasa de interés activa nominal <sup>m</sup>	...	...	22,1	25,1	23,7	16,9	12,8	8,2	6,9
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Sector público</b>									
Ingresos presupuestarios	22,8	23,0	23,0	20,3	20,8	21,6	21,8	22,2	23,7
Gastos programables corrientes	12,1	12,0	12,8	12,4	12,5	13,0	13,3	13,8	14,9
Resultado primario	4,7	4,3	3,5	1,7	2,5	2,6	2,6	1,7	2,2
Resultado global	0,0	0,0	-0,7	-1,2	-1,1	-1,1	-0,7	-1,2	-0,6
Deuda pública neta <sup>n</sup>	30,1	25,0	20,3	20,9	21,1	17,8	18,5	20,1	21,1
Interna	-0,6	2,8	6,2	7,4	10,6	9,2	12,3	15,4	17,4
Externa	30,6	22,2	14,2	13,5	10,6	8,6	6,2	4,7	3,7
<b>Moneda y crédito<sup>o</sup></b>									
Crédito interno <sup>p</sup>	39,8	26,6	36,8	39,8	37,2	37,0	37,9	37,6	38,6
Al sector público	9,0	6,7	15,0	16,6	17,1	19,1	20,4	20,1	21,1
Al sector privado	30,8	19,9	21,8	23,3	20,0	17,8	17,5	17,4	17,5
Liquidez de la economía (M3)	37,4	35,0	36,3	38,0	40,1	40,1	44,0	46,6	48,4
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	33,6	33,8	35,0	36,7	38,7	38,7	42,6	45,0	46,9
Depósitos en moneda extranjera	3,7	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	1,6	1,4

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1993. <sup>c</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. <sup>d</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>f</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>g</sup> Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. <sup>h</sup> Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>i</sup> Se refiere a la renta neta de la inversión como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. <sup>j</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, áreas urbanas. <sup>k</sup> Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, áreas urbanas. <sup>l</sup> Promedio ponderado de los depósitos a plazo, banca múltiple. <sup>m</sup> Tasa de interés activa publicada por el Fondo Monetario Internacional. <sup>n</sup> Se refiere a la deuda neta (consolidada) informada por el Banco de México. <sup>o</sup> Las cifras monetarias corresponden a promedios anuales. <sup>p</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

ingresos, deuda, patrimonio público, modernización y simplificación de la administración hacendaria, colaboración y coordinación intergubernamentales y transparencia, fiscalización y rendición de cuentas. La propuesta consensuada de reforma será sometida a la aprobación del Congreso de la Unión.

## b) Política monetaria

El Banco de México mantiene en el 2004 su política monetaria basada en el logro de una inflación del 3% a partir de los siguientes elementos: la fijación del objetivo de inflación de largo plazo, con una meta del 3% a partir

del 2003; el establecimiento de un intervalo de variabilidad de un punto porcentual de ese objetivo, y el anuncio de la política monetaria en fechas predeterminadas.

El principal instrumento de la política monetaria es el llamado "corto", que influye en forma indirecta en las tasas de interés nominales. El "corto" consiste en establecer metas de saldos diarios para las cuentas corrientes de la banca comercial en el Banco de México (a partir de abril del 2003 se cambió de saldos acumulados mensuales a saldos diarios) y su principal función es proveer señales de mercado, ya que su monto equivale a una fracción reducida del mercado de dinero.

Cuadro 2  
MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2002				2003 <sup>a</sup>				2004 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	-2,4	1,9	1,6	1,9	2,5	0,1	0,6	2,0	3,7	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	36 496	41 551	41 434	41 281	39 108	40 484	41 451	43 880	43 295	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	38 122	42 978	42 925	44 655	39 189	41 891	42 972	46 493	43 718	...
Reservas internacionales (millones de dólares)	42 229	42 723	44 981	46 099	51 096	52 899	51 418	56 086	58 406	58 407
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>c</sup>	88,9	92,5	96,6	97,9	104,5	101,5	104,3	108,1	105,9	110,0
Tasa de desempleo urbano	2,8	2,6	2,9	2,5	2,8	3,0	3,8	3,5	3,9	3,6
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	4,7	4,9	4,9	5,7	5,6	4,3	4,0	4,0	4,2	4,4
Tipo de cambio nominal promedio (nuevos pesos por dólar)	9,12	9,45	9,89	10,17	10,82	10,45	10,73	11,19	11,00	11,39
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	3,7	2,5	0,8	0,0	1,2	1,4	2,5	0,7	1,2	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva <sup>d</sup>	6,5	5,8	6,1	6,4	6,9	5,4	3,9	4,3	4,5	5,0
Tasa de interés activa <sup>e</sup>	8,3	7,7	8,1	8,7	9,8	6,9	5,1	5,9	6,0	6,2
Tasa de interés interbancaria	8,5	7,7	8,1	8,4	9,7	6,7	5,1	7,0	5,9	6,6
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	250,0	321,0	434,0	324,0	294,0	229,0	209,0	190,0	179,0	213,0
Índices de precios de la bolsa de valores (índice en dólares, junio de 1997=100)	104,4	88,7	93,7	87,1	105,3	110,7	123,6	148,5	141,1	105,3
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>f</sup>	2,3	6,4	8,1	16,8	13,6	8,9	10,7	9,2	11,1	11,2 <sup>g</sup>
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) <sup>h</sup>	5,0	5,0	4,8	4,6	4,6	4,2	3,7	3,2	3,2	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1993. <sup>c</sup> Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>d</sup> Promedio ponderado de los depósitos a 30 días. <sup>e</sup> Costo promedio del financiamiento a 28 días, de empresas de primera línea en el mercado de títulos. <sup>f</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. <sup>g</sup> Datos hasta abril. <sup>h</sup> Se refiere al total de los créditos otorgados por la banca múltiple.

En el primer trimestre del 2003, el Banco de México aplicó una política restrictiva, pero la atonía de la economía dio margen para una conducción monetaria menos rígida, que se expresó en una tendencia a la baja de las tasas de interés durante el resto del año. En la primera mitad del 2004 aumentó el “corto” en tres ocasiones: en febrero, de 25 a 29 millones pesos diarios; en marzo, a 33 millones de pesos y finalmente en abril se situó en 37 millones. Ello obedeció al aumento de precios de bienes y servicios tales como carnes, gasolina, transporte urbano, contribuciones de agua (clasificados en los rubros de inflación no subyacente),<sup>2</sup> así como a

las expectativas inflacionarias que generaron las revisiones salariales de principios de año y a la perspectiva de mayores tasas de interés externas. Es de observar que la inflación subyacente se ha mantenido prácticamente constante en los últimos 18 meses.

La tasa de interés líder (Certificados de la Tesorería, CETES a 28 días) se redujo de un 7,09% promedio anual en el 2002 a un 6,23% en el 2003. La tendencia a la baja continuó durante enero y febrero del 2004, pero la tasa comenzó a aumentar desde marzo debido a la expectativa de alza de tasas internacionales. En términos reales, el rendimiento de los pagarés bancarios a un mes es

2 La inflación no subyacente comprende el subíndice de bienes y servicios con precios administrados y concertados, de la educación y de los productos agropecuarios.

negativo desde mediados del 2001, mientras que los CETES pasaron a registrar rendimientos negativos en el cuarto trimestre del 2003. Por su parte, las tasas activas siguieron siendo muy altas en comparación con las internacionales.

La base monetaria tuvo un crecimiento real del 22,6% en el 2003, mientras que el medio circulante creció un 9,1%. Después de la crisis de 1995, en la que se redujeron los saldos monetarios (M1/PIB), continuó el proceso de remonetización, en sintonía con la baja de las tasas de interés y de la inflación. Por otra parte, el crecimiento del agregado monetario más amplio (M4, que incluye la totalidad del ahorro financiero del sector privado) se aceleró, sobre todo a fin de año, cuando llegó a representar el 49% del PIB, la cifra más alta de las últimas tres décadas. Se elevó la captación por medio de valores tanto públicos como privados, lo cual obedeció en parte a la sustitución de deuda externa por interna motivada por la reducción del costo del dinero en el mercado local. Asimismo, se incrementó el saldo del Fondo de Ahorro para el Retiro, aunque en menor medida que en el pasado, merced al aumento del sueldo promedio de cotización, de tal manera que hoy representa el 21% del M4. En lo que respecta al crédito, el financiamiento bancario a las familias y empresas repuntó un 4,5% en términos reales, influido fuertemente por el elevado dinamismo del crédito al consumo, que registró tasas superiores al 40%, ya que el destinado a las viviendas aumentó un 1,2% y el de las empresas cayó un 5%. Cabe destacar que en el 2003 continuó el crecimiento tanto del crédito de los intermediarios financieros no bancarios, con marcada intensidad en el sector hipotecario, como del de “marca propia” de establecimiento comerciales minoristas y distribuidoras automotrices.

### c) Política cambiaria

Desde 1995 la política cambiaria se basa en la aplicación de un régimen de flotación cuyo objetivo es ajustar rápidamente el tipo de cambio y la economía en su conjunto ante perturbaciones internas y externas.

Las fluctuaciones del tipo de cambio aumentaron en varios momentos del año 2003, especialmente a mitad del ejercicio. Esto hizo que se invirtiera el proceso de apreciación real que venía experimentando el peso desde 1996, con excepción de 1998. En el primer trimestre, se observó una depreciación del peso con relación al dólar asociada a la incertidumbre geopolítica internacional que llevó la paridad a casi 11 pesos por dólar. Esta cantidad fue disminuyendo conforme se disipaba la incertidumbre y México reducía su endeudamiento en bonos soberanos. No obstante, a finales de año retornó la volatilidad, por lo que la moneda volvió a depreciarse y llegó a una

paridad de 11,3 pesos por dólar. En términos nominales, la depreciación del peso (promedio de diciembre del 2003 respecto del promedio del mismo mes del 2002) fue del 10,3% (8,1% en términos reales).

El aumento de ingresos petroleros facilitó la acumulación de reservas internacionales por valor de 55.000 millones de dólares en mayo, y de 57.435 millones al 31 de diciembre del 2003. Con el fin de acortar las pérdidas cuasifiscales derivadas del costo financiero inherente a la acumulación de las reservas, el Banco de México decidió desacelerar el proceso y estableció un mecanismo para la venta diaria de dólares a instituciones de crédito del país, por un monto equivalente al 50% del flujo de acumulación de las reservas netas del trimestre previo. La operación se inició en mayo del 2003 con 32 millones de dólares diarios; en agosto se redujo a 14 millones de dólares y a partir de noviembre a 6 millones de dólares. En febrero del 2004 se elevó a 45 millones de dólares.

Sin embargo, ante las fuertes variaciones del monto de venta de dólares diarios entre trimestres y la incertidumbre que ello provocaba, en mayo del 2004 el Banco de México modificó el mecanismo para fijar la venta de dólares durante cuatro trimestres sucesivos. Una cuarta parte se oferta en el trimestre inmediato y el monto restante se distribuye en partes iguales en los tres trimestres subsiguientes. A fines de la primera quincena de abril, el saldo de reservas internacionales alcanzó 58.305 millones de dólares y el monto de venta diario entre mayo y julio se fijó en 22 millones.

En los primeros seis meses del 2004 el mercado cambiario ha mostrado breves períodos de acentuada volatilidad. En el período enero-junio, el peso se depreció un 5,2% respecto del mismo período del 2003 y un 3,7% respecto del promedio anual, en términos nominales; las expectativas de alzas adicionales en las tasas de interés de los Estados Unidos han intensificado la volatilidad y, en consecuencia, han elevado los pronósticos sobre el tipo de cambio. Se espera que el dólar alcance los 11,59 pesos al finalizar el año.

### d) Otras políticas

En marzo de este año concluyeron las negociaciones del Acuerdo de Asociación Económica entre México y Japón, que se desarrollaron durante 16 meses. En el acuerdo se incluye el acceso a mercados, servicios, inversión, compras gubernamentales, política de competencia, solución de controversias y cooperación bilateral. México liberará de forma inmediata el 44% de las fracciones arancelarias del sector industrial mientras que Japón lo hará con el 91%. Asimismo, México otorgará acceso inmediato a una cantidad



equivalente al 5% del mercado nacional de automóviles y se liberalizarán los aceros que no se producen en el país. México logró la consolidación de las preferencias otorgadas unilateralmente por Japón por medio del Sistema Generalizado de Preferencias, así como cuotas

para la exportación de carne de puerco, res y pollo, jugo de naranja y naranja muy superiores a los montos actualmente exportados. Se espera que ambos gobiernos ratifiquen el acuerdo durante el presente año para que entre en vigencia en el 2005.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

Tras quedar prácticamente estancada en el segundo y el tercer trimestre del 2003, la actividad económica registró un repunte a fines del año, que se fortaleció en los primeros meses del 2004 con el incremento de las exportaciones, impulsadas por el mayor dinamismo del sector manufacturero estadounidense. Al igual que en los tres años anteriores, el principal motor de crecimiento fue el consumo, que aumentó un 2,9%, con mayor auge del privado (3%). Por su parte, la inversión bruta fija cayó por tercer año consecutivo (-0,4%) aunque menos que en el 2001 y el 2002, dado que el fuerte avance de la inversión pública (22,4%) apenas contrarrestó el marcado retroceso de la privada (-5,7%).

A pesar de la pérdida de empleos formales y el bajo poder adquisitivo de la ocupación informal, el consumo privado fue alentado por los aumentos de las remuneraciones reales en diversos sectores, por la reducción de las tasas de interés, por la mayor disponibilidad de crédito, tanto de la banca comercial como de los intermediarios financieros no bancarios y de las cadenas comerciales, y por los mayores ingresos originados en las remesas familiares. El crédito bancario destinado al consumo privado creció un 43,5% en términos reales en el 2003; en el primer cuatrimestre del 2004 el crecimiento real fue del 46,5% respecto del mismo período del año previo.

En materia de inversión es de destacar que el componente de la construcción mantuvo por segundo año un crecimiento significativo (3,4%), impulsado por un mayor número de obras relacionadas con petróleo, petroquímica, electricidad, transporte y vivienda. El crédito a la vivienda se reanimó a partir de mediados del 2003 y aumentó un 11,9%, luego de cuatro años de retrocesos. La dinámica del sector fue insuficiente para contrarrestar la persistente caída del rubro de maquinaria y equipo (-3,8%). Según las tendencias registradas en los primeros meses del 2004, esa tendencia se ha modificado al recuperarse la inversión (4,7% en el primer

cuatrimestre); en maquinaria y equipo creció un 4,1%, y en construcción un 5,2%. Por otra parte, la inversión del sector público, sustentada en la mejoría de los ingresos petroleros, siguió orientada al fortalecimiento de la infraestructura en los sectores de la energía, comunicaciones y transportes, agua potable, alcantarillado y salud.

Durante el 2003, la manufactura (-2%) acumuló tres años en declive, especialmente afectada por la debilidad de la demanda estadounidense de productos maquilados, que representan el 47% de las exportaciones de bienes. La baja fue considerable en textiles, vestido y cuero (-8,9%), imprenta y editoriales (-1,7%) y productos metálicos, maquinaria y equipo (-5,9%). Empero, en el primer trimestre del 2004 la manufactura mostró ya un crecimiento del 2,8%, aunque el desempeño por sectores es todavía muy heterogéneo.

En el primer trimestre del 2004 la minería, incluida la extracción petrolera, se elevó un 6,4%, la construcción un 4,9% y electricidad, gas y agua un 1,4%, por lo que el sector industrial en conjunto experimentó un alza del 3,2%, frente al 1,9% en igual período del 2003.

La producción automotriz se contrajo en el 2003 (-12,7%), con lo que también sumó tres años de caídas consecutivas, tendencia que se mantuvo entre enero y mayo del 2004 (-8,4%). Los planes de financiamiento e incentivos para la compra de automóviles propiciaron un crecimiento de las ventas internas del 0,3% en el 2003; no obstante, las ventas de unidades importadas crecieron un 10% y cayeron las nacionales (-11,9%). En el 2004 continuó la tendencia al alza de las ventas internas (11,1% entre enero y mayo), mientras que la producción de vehículos para exportación decreció un 10,4%.

En la industria maquiladora continuó la disminución del número de establecimientos. Al cierre del año sumaron 2.802 (933 menos que el máximo alcanzado en junio del 2001). Parece que la tendencia comienza a modificarse de manera muy paulatina a partir de octubre del 2003 en estrecha relación con el efecto de arrastre del dinamismo de los Estados Unidos.

En el 2003 el sector agropecuario creció un 3,9%, favorecido por las abundantes precipitaciones de septiembre, que elevaron los rendimientos por hectárea, y por la mejora de la producción de carne de ave y de bovino. La tendencia continuó en el primer trimestre del 2004, con un crecimiento del 4,7%.

Los servicios básicos crecieron un 3,1% (8,5% de enero a marzo del 2004) por el aumento de transportes y comunicaciones (3,3%) y la demanda en servicios de telefonía celular y satelital, transporte ferroviario, marítimo y vial. Los servicios financieros, seguros e inmuebles aumentaron un 4,3%; los comunales, sociales y personales un 0,5%, y los de comercio, restaurantes y hoteles un 1,3%.

## **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

Ante la reducida inflación internacional, la moderada demanda interna y la ausencia de perturbaciones importantes de oferta desde el segundo trimestre del 2003, la inflación se ubicó en un 3,98%. Sin embargo, la inflación no subyacente repuntó en los primeros meses del 2004 y detonó un aumento del nivel general de precios, que en mayo había crecido un 1,46% con respecto a diciembre del año anterior, y un 4,29% si se compara enero-mayo del 2004 con respecto al mismo período del año anterior. Este resultado supera la meta anual establecida por el Banco de México (3%).

El ajuste productivo de las empresas ante la debilidad de la demanda manifestada desde el 2001 continuó a lo largo del 2003, lo que propició una reducción del número de trabajadores. Según los datos del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), el empleo manufacturero registró una caída del 4,1% y el agropecuario disminuyó un 3,6%. Los sectores orientados al mercado interno siguieron generando puestos de trabajo; en la construcción aumentaron un 2,4% y en el comercio un 1%.

La tasa promedio de desempleo abierto pasó del 2,7% en el 2002 al 3,3% en el 2003. En el primer cuatrimestre del 2004 esta tasa fue del 3,8%, superior en un punto porcentual a la registrada en el mismo período del 2003. El número promedio de trabajadores asegurados en el IMSS se redujo un 0,5%, con un total de 12.380.000. En la actividad maquiladora continuó el descenso del empleo, que se caracterizó por la pérdida de cerca de un 30% de los puestos de trabajo en los últimos tres años, aunque en los primeros meses del 2004 ya se constató una pausada recuperación. En el primer cuatrimestre del mismo año el empleo en la industria maquiladora de exportación creció un 0,5%. En contraste, la economía informal siguió en expansión. Se estima que este sector genera el 12% del PIB total y que

el número de personas ocupadas en este ámbito supera los 20 millones, es decir, la mitad de la población económicamente activa.

En el 2003, las remuneraciones reales de la industria maquiladora de exportación no presentaron cambios respecto al año anterior. Sin embargo, en la manufactura y el comercio se incrementaron un 1,4% y un 2,7%, respectivamente. La productividad laboral de la maquila cayó (-0,1%) debido a la mayor desaceleración de la economía en los dos trimestres intermedios del año, mientras que en la manufactura y el comercio aumentó un 1,8% y un 3,8%, respectivamente. Estos resultados determinaron que el costo unitario de la mano de obra decreciera en la industria manufacturera (-0,9%) y el comercio (-0,8%), mientras que en la maquila no hubo cambios.

## **c) El sector externo**

En el 2003, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró el déficit más bajo (9.298 millones de dólares) desde 1997. En este resultado influyó la débil evolución de las importaciones (1,1%), con una disminución de las de bienes de capital y las destinadas tanto a las exportaciones no petroleras como al mercado interno, mientras que las exportaciones no petroleras se estancaron y las petroleras aumentaron un 28,9%. Las remesas crecieron un 35%.

El balance negativo de bienes se redujo a 5.690 millones de dólares en el 2003. No obstante, aumentó el valor de las exportaciones petroleras merced al alza de 3,21 dólares del precio promedio (24,79 dólares por barril) con respecto al del año 2002, por lo que el monto total de las ventas externas de bienes fue de 164.860 millones de dólares, apenas un 2,5% superior al del 2002 y todavía inferior al máximo alcanzado en el 2000. El resultado de las exportaciones no petroleras fue consecuencia del aumento de las ventas de productos agropecuarios (20,6%), encabezadas por las ventas de jitomate, melón, sandía, otras frutas frescas y ganado, y de las mineras (32,8%), que contrarrestaron la caída del valor exportado de las manufacturas (-0,4%), que suponen el 86,5% de las ventas externas totales y, por lo tanto, determinan la dinámica exportadora. Estas exportaciones se han visto aquejadas por la lenta evolución de la productividad y la pérdida de la competitividad internacional, producto de la persistente contracción de la inversión en maquinaria y equipo e infraestructura física. Además, en el mercado estadounidense se enfrenta una creciente competencia por parte de diversos productores asiáticos, en particular de China. El 76% de las importaciones correspondió a bienes intermedios, el 12% a bienes de capital (cuyo

valor disminuyó por tercer año consecutivo) y el restante 13% a los bienes de consumo; un 35% del total de las importaciones totales correspondió a las empresas maquiladoras.

Entre enero y mayo del 2004 mejoró el desempeño de las exportaciones, que aumentaron un 12,6% respecto del mismo período del 2003. Las importaciones crecieron un 11,9% en el lapso mencionado como consecuencia de la reactivación productiva, sobre todo las compras de bienes intermedios (13,2% en el primer cuatrimestre), mientras que las de bienes de capital repuntaron un 4,6% y las de bienes de consumo un 10,5%. Las exportaciones no petroleras avanzaron un 12,1%, impulsadas por las manufactureras (11,7%), agropecuarias (14,3%) y extractivas (94,8%). Las petroleras se beneficiaron de los precios del petróleo y avanzaron un 16,7%.

Las remesas netas de residentes en el extranjero ascendieron a un 2,1% del PIB, equivalente al 79% del valor de las exportaciones de petróleo crudo, continuando con la tendencia de crecimiento observada desde 1995. Este resultado es producto del mayor número de migrantes y de una mejor cobertura contable de las transacciones. La tendencia continúa en el 2004, ya que en los primeros cinco meses del año las remesas

ascendieron a 6.326 millones de dólares, lo que significa un aumento del 25,8% respecto del mismo período del 2003. Se prevé que al finalizar el presente año el monto ascenderá a 15.000 millones de dólares.

La cuenta financiera de la balanza de pagos mostró un superávit de 17.683 millones de dólares en el 2003, un 21,7% menos que en el 2002. Esta evolución se derivó de un menor monto recibido por concepto de inversión extranjera directa (-27%) y un desendeudamiento externo, tanto de la banca comercial como del sector público.

La mayor parte de la inversión extranjera directa del 2003 se canalizó a la industria manufacturera (47%), seguida por los servicios financieros (19%), el comercio (9%) y el transporte y las comunicaciones (5,5%). Los Estados Unidos continuaron siendo el principal país emisor. En el primer trimestre del 2004 se captaron 7.425 millones de dólares de inversión extranjera directa, equivalentes al 69% de la total recibida en el 2003, al adquirir el banco BBVA el 40% de las acciones restantes de Bancomer, operación que por sí sola representó recursos por 4.200 millones de dólares. Sin considerar estos ingresos, la inversión extranjera directa avanzó un 21,6% en el citado período respecto del año anterior y se prevé un total de 15.000 millones de dólares para el conjunto del año.

## Nicaragua

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía nicaragüense mostró signos de recuperación en el 2003, luego de tres años consecutivos de notoria pérdida de dinamismo. Al mismo tiempo, se avanzó en la consolidación de la estabilidad macroeconómica general. El PIB real aumentó un 2,3%, impulsado tanto por la recuperación de las exportaciones como por la expansión de la demanda interna ocasionada por el auge del consumo y la inversión pública. Sin embargo, la modesta reanimación determinó una nueva disminución del producto por habitante (-0,3%). Por otra parte, a pesar del deterioro de los términos del intercambio, el ingreso nacional por habitante se elevó por segundo año consecutivo (0,5%) gracias al aumento de las transferencias corrientes, sobre todo de las remesas familiares.

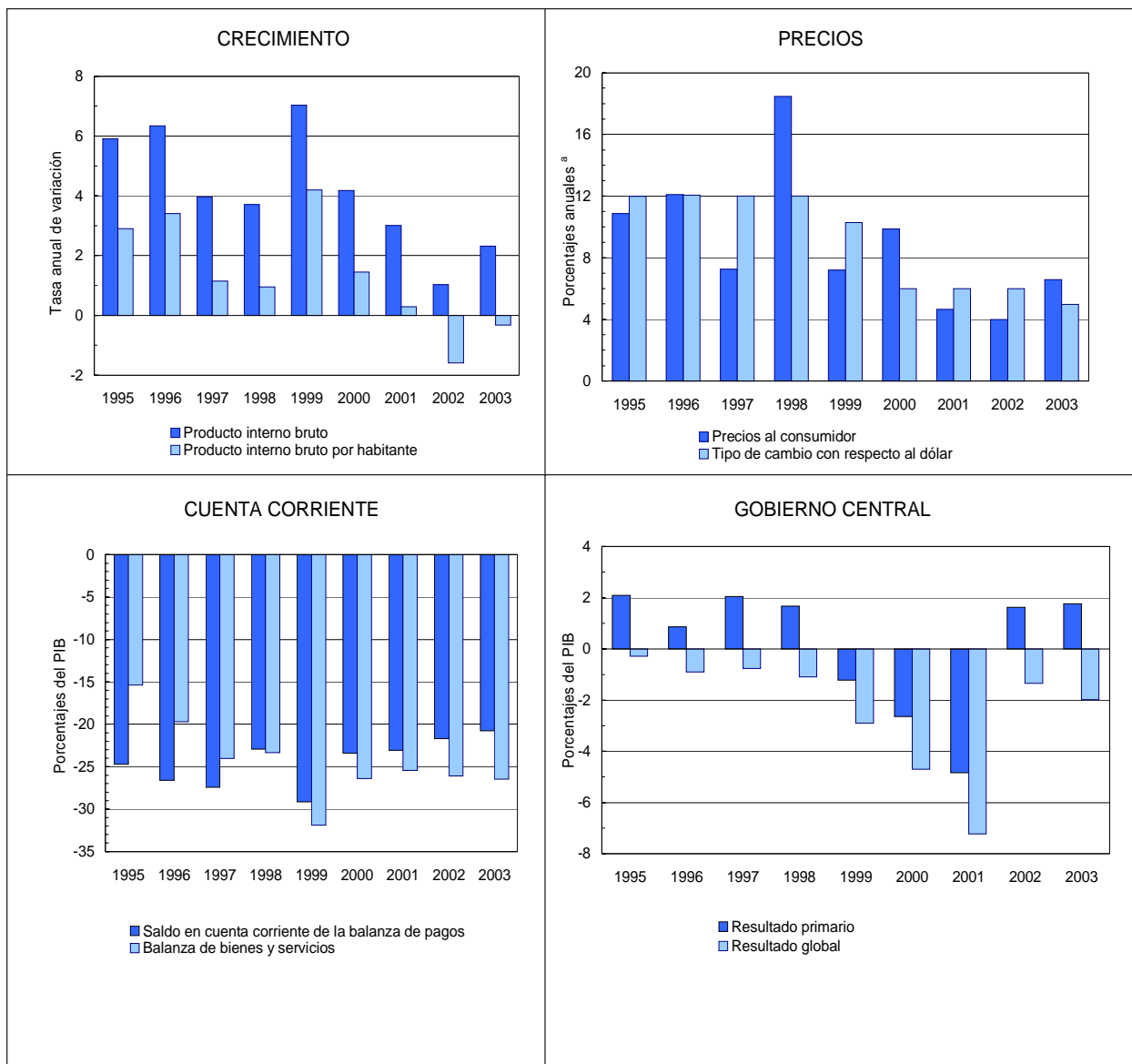
El diseño de la política económica estuvo enmarcado en el programa de apoyo financiero suscrito con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en diciembre del 2002. La sustancial expansión del gasto público contribuyó a dinamizar la economía, pero originó también un leve deterioro de las cuentas fiscales, aunque sin comprometer el cumplimiento de las metas de política monetaria. La tasa de inflación (6,6%) fue moderada y se preservó el ritmo de deslizamiento cambiario (6%), lo que determinó una depreciación del tipo de cambio real. Los depósitos bancarios crecieron significativamente, al igual que los niveles de crédito. Las tasas de interés reales bajaron de forma considerable.

En el sector externo, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos mostró un leve descenso que, sumado al mayor ingreso de capitales, contribuyó al aumento de las reservas internacionales. A pesar de ello,

a fines del año las reservas internacionales netas totalizaron apenas 288,8 millones de dólares, equivalentes a solo 1,7 meses de importaciones de bienes. El cumplimiento de los compromisos adquiridos con el Fondo Monetario permitió alcanzar el punto de culminación en la iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME), lo que se traducirá en la condonación del 80% del saldo de la deuda externa pública, estimado en alrededor de 6.600 millones de dólares.

El gobierno prevé que en el 2004 el crecimiento real del producto alcance el 3,6% y la inflación el 5%. Se contempla asimismo una reducción del ritmo del deslizamiento cambiario al 5%. El proceso de ajuste fiscal debería mejorar la situación de las finanzas públicas, mientras que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos como porcentaje del PIB disminuiría al 18,5%.

Gráfico 1  
NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Variación diciembre a diciembre.

## 2. Política económica

Durante el año 2004 la política económica continuará marcada por los criterios de desempeño establecidos en el acuerdo trienal suscrito con el Fondo Monetario. Los objetivos generales del programa son promover el crecimiento económico y mitigar la pobreza, en un ámbito de baja inflación y sostenibilidad fiscal. La estrategia propuesta implica combinar un menor déficit fiscal con un gasto social mayor y más eficiente relacionado con 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.

### a) Política fiscal

Al igual que en los años anteriores, los resultados de la política fiscal serán un factor clave para el desempeño macroeconómico. En el 2004, el déficit financiero del gobierno central (sin donaciones) se reduciría a un 3,7% del PIB, pero sin sacrificar la inversión pública ni la estrategia de reducción de la pobreza. Esto se logrará principalmente merced a la mayor recaudación tributaria generada por las reformas implementadas en los años 2002 y 2003, a la reducción del servicio de la deuda pública externa y al incremento de la asistencia internacional en forma de donaciones y créditos en condiciones concesionarias. De esta forma, el manejo de las finanzas públicas facilitará el cumplimiento de las metas de política monetaria, en especial por medio de la disminución del crédito neto otorgado al gobierno central.

Para alcanzar los objetivos fiscales y fortalecer la estrategia de reducción de la pobreza, la Asamblea Nacional aprobó en febrero del 2003 un proyecto de reformas a 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 el 2003. Con la reforma tributaria se busca mejorar el sistema impositivo y en ella se contemplan incentivos fiscales para promover las exportaciones. Asimismo, se establecieron aumentos presupuestarios para varios sectores sociales y un importante incremento de las inversiones en infraestructura.

Los ingresos corrientes del gobierno central se expandieron un 18,5% y la carga tributaria se elevó al 15,8% del PIB, valor superior al registrado el año anterior (14,3%). A ello se sumó el incremento de las

donaciones, equivalentes al 4,5% del PIB. En consecuencia, los ingresos totales pasaron de un 19,6% del PIB en el 2002 a un 21,1% en el 2003. Las tasas de crecimiento más altas correspondieron a los ingresos generados por el impuesto sobre la renta (51,9%) y los derechos arancelarios (13,5%). La recaudación del impuesto general sobre las ventas aumentó un 7%, tras el descenso observado en el 2002 (-1,8%).

Por otra parte, los gastos totales ascendieron, como proporción del PIB, del 20,9% al 23,1%. La expansión obedeció tanto al incremento sustancial del gasto de capital (35,6%) como al alza de los gastos corrientes (13,4%), debida en su mayoría al significativo incremento de las erogaciones por concepto de intereses (38,2%) que ocasionaron el pago del servicio de la deuda externa y el costo del rescate bancario, después de la crisis del período 2000-2001. En consecuencia, el déficit fiscal pasó de un 5,8% del PIB en el 2002 a un 6,8% en el 2003. Este deterioro resulta menor (del 1,3% al 2% del PIB) si se incluyen las donaciones. Cabe resaltar que el gobierno transfirió recursos al Banco Central por un monto equivalente al 1,6% del PIB. Sin embargo, el financiamiento externo casi se duplicó.

### b) Política monetaria

Durante el 2004 la política monetaria continuará orientada a controlar la oferta de dinero para proteger la débil situación de las reservas internacionales y asegurar la estabilidad de los precios. En cuanto a las reservas internacionales del Banco Central, la meta es mantener un nivel equivalente al doble de la base monetaria. Al igual que en el 2003, la política fiscal prudente y el acceso a recursos financieros externos para el apoyo de la balanza de pagos mantendrán la consistencia entre el objetivo de estabilidad de precios (al cual coadyuvará un menor deslizamiento cambiario) y la política de reducción de deuda interna del ente emisor. Las expansiones de liquidez resultantes de las pérdidas cuasifiscales y de la redención neta de títulos serán esterilizadas con los pagos de deuda del gobierno al Banco Central.

En el 2003, el ajuste en la política fiscal se diseñó 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

Cuadro 1  
NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	5,9	6,3	4,0	3,7	7,0	4,2	3,0	1,0	2,3
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	2,9	3,4	1,1	0,9	4,2	1,4	0,3	-1,6	-0,3
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	8,7	9,4	-0,6	-0,4	6,5	12,6	2,1	1,2	3,2
Minería	25,6	22,6	16,1	36,2	19,1	-14,9	4,8	5,1	3,4
Industria manufacturera	6,6	7,6	7,6	-0,3	5,0	6,0	6,6	1,6	2,1
Electricidad, gas y agua	1,9	3,8	4,9	11,0	0,1	-0,2	0,1	2,4	1,7
Construcción	8,7	-1,4	-8,6	-1,4	39,1	0,3	0,2	-12,5	3,9
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	4,8	8,1	5,6	7,2	10,3	4,0	3,9	2,3	2,6
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7,2	9,0	3,9	6,5	9,2	2,0	0,4	4,4	3,8
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	6,1	4,1	6,3	8,4	7,6	3,9	1,6	4,8	3,9
Servicios comunales, sociales y personales	2,2	-0,5	3,8	2,6	4,7	-2,6	0,5	1,0	1,7
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Consumo	4,3	3,4	3,7	4,7	4,5	3,8	2,4	1,4	3,8
Gobierno general	7,7	1,8	-4,1	4,4	8,2	3,7	-4,5	-20,7	3,8
Privado	3,9	3,6	4,6	4,7	4,1	3,8	3,2	3,7	3,8
Inversión interna bruta	14,1	21,3	23,6	4,3	31,2	-13,1	-6,0	4,8	-5,8
Exportaciones de bienes y servicios	22,1	16,2	14,4	5,8	12,3	12,5	10,8	-6,1	8,1
Importaciones de bienes y servicios	14,1	12,9	22,1	7,2	20,7	-5,3	0,1	-0,3	3,2
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro<sup>c</sup></b>									
Inversión interna bruta	20,4	22,0	25,8	31,2	31,0	39,6	33,4	31,0	30,3
Ahorro nacional	-9,3	-9,0	-5,5	4,0	-3,1	13,3	7,2	8,0	8,8
Ahorro externo	29,6	31,0	31,3	27,1	34,1	26,3	26,1	23,0	21,5
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-787	-883	-928	-819	-1 090	-925	-932	-870	-860
Balanza de bienes	-412	-574	-790	-817	-1 146	-1 003	-897	-936	-972
Exportaciones FOB	471	470	582	580	552	650	723	681	748
Importaciones FOB	882	1 044	1 371	1 397	1 698	1 653	1 620	1 618	1 720
Balanza de servicios	-78	-80	-24	-17	-48	-40	-130	-109	-123
Balanza de renta	-372	-324	-265	-185	-197	-202	-240	-200	-203
Balanza de transferencias corrientes	75	95	150	200	300	320	336	377	439
Balanzas de capital y financiera <sup>d</sup>	-177	135	635	417	695	469	665	660	638
Inversión extranjera directa neta	89	120	203	218	337	267	150	660	638
Capital financiero <sup>e</sup>	-266	15	432	199	358	202	515	204	201
Balanza global	-964	-748	-293	-402	-395	-456	-266	-210	-221
Variación en activos de reserva <sup>f</sup>	11	-53	-173	30	-157	17	114	-71	-50
Otro financiamiento <sup>g</sup>	953	801	466	372	552	439	153	281	271
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>h</sup>	95,8	98,1	102,1	102,7	103,1	100,0	101,4	104,8	108,7
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	119,3	105,0	100,0	104,2	96,7	92,2	84,5	83,2	80,4
Transferencia neta de recursos (porcentajes del PIB)	12,7	18,4	24,7	16,9	28,1	17,9	14,3	18,5	17,1
Deuda pública externa bruta (millones de dólares)	10 248	6 094	6 001	6 287	6 549	6 660	6 374	6 363	6 596
Deuda pública externa bruta (porcentajes del PIB)	321,8	183,5	177,4	176,0	175,0	168,6	157,8	158,8	159,5
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) <sup>i</sup>	-60,7	-50,4	-33,2	-22,3	-23,4	-21,2	-25,4	-22,1	-20,4



Cuadro 1 (conclusión)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales medias</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>j</sup>	46,8	48,9	...	...	...	...	...	57,5	...
Tasa de desempleo abierto <sup>k</sup>	16,9	16,0	14,3	13,2	10,7	9,8	10,5	11,6	10,2
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	10,9	12,1	7,3	18,5	7,2	9,9	4,7	4,0	6,6
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	12,0	12,1	12,0	12,0	10,3	6,0	6,0	6,0	6,0
Variación de la remuneración media real	1,8	-2,1	-0,2	7,4	4,4	1,6	4,3	4,3	2,6
Tasa de interés pasiva nominal <sup>l</sup>	...	...	...	...	...	...	11,6	7,8	5,6
Tasa de interés activa nominal <sup>m</sup>	...	...	...	...	...	...	18,6	18,4	15,5
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Sector público no financiero</b>									
Ingresos corrientes	18,2	18,5	20,1	22,1	20,6	19,4	19,0	19,8	21,1
Gastos corrientes	14,6	15,3	15,6	16,3	15,5	16,6	18,7	17,7	18,2
Resultado corriente	3,7	3,1	4,5	5,8	5,1	2,8	0,3	2,2	2,9
Gasto de capital neto	10,3	11,6	8,7	7,5	12,5	11,7	10,5	8,0	9,6
Resultado primario	1,0	-0,8	2,4	3,7	-0,3	-2,3	-3,9	2,1	2,3
Resultado global	-1,5	-2,9	-1,0	0,4	-2,2	-4,5	-6,3	-0,8	-1,4
Deuda del sector público total	331,2	198,2	205,4	201,0	196,2	196,0	198,3	207,6	...
Interna	9,4	14,6	28,0	25,1	21,3	27,4	40,5	48,8	...
Externa	321,8	183,5	177,4	176,0	175,0	168,6	157,8	158,8	159,5
Pago de intereses (porcentajes de los ingresos corrientes)	13,3	11,1	17,0	14,7	9,5	11,5	12,6	14,8	17,8
<b>Moneda y crédito<sup>n</sup></b>									
Crédito interno <sup>o</sup>	18,9	17,2	21,6	24,0	29,0	32,9	27,3	23,5	24,0
Al sector público	0,2	0,5	2,8	1,5	1,8	2,8	2,5	3,6	3,7
Al sector privado	18,7	16,7	18,8	22,5	27,3	30,1	24,8	19,9	20,3
Liquidez de la economía (M3)	20,3	24,2	31,5	36,7	39,5	39,4	38,9	42,7	43,4
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	10,9	11,3	13,4	14,4	15,0	14,6	13,8	14,1	14,5
Depósitos en moneda extranjera	9,4	12,8	18,1	22,3	24,5	24,8	25,1	28,6	28,8

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994. <sup>c</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. <sup>d</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>f</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>g</sup> Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. <sup>h</sup> Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>i</sup> Se refiere a la renta neta de la inversión como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. <sup>j</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional. <sup>k</sup> Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total nacional. <sup>l</sup> Promedio mensual de la tasa semanal pasiva en moneda nacional, a un mes. <sup>m</sup> Promedio mensual de la tasa semanal activa en moneda nacional de corto plazo del sistema. <sup>n</sup> Las cifras monetarias corresponden a promedios anuales. <sup>o</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

en el sector bancario, propiciando así la intermediación financiera con tasas de interés más bajas. Al mismo tiempo, se inició la recuperación de activos de los bancos comerciales liquidados en los años anteriores.

En el primer semestre la tasa de encaje se mantuvo en un 19,25%, con tres puntos porcentuales remunerados. A partir de julio se decidió suprimir gradualmente el encaje remunerado para alcanzar en diciembre una tasa del 16,25%. En la segunda parte del año, el Banco Central

actuó también para liquidar los activos de los bancos intervenidos, así como para renegociar y reducir la deuda interna. Se realizaron subastas públicas de activos en las que se adjudicaron bienes muebles, inmuebles y cartera de los bancos intervenidos. Asimismo, se concretó la renegociación de una importante porción de la deuda bancaria por medio de la emisión de instrumentos financieros estandarizados. De esta manera se logró reducir la tasa de interés y se extendió la estructura de

Cuadro 2  
NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2002				2003 <sup>a</sup>				2004 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	163	159	147	127	152	152	148	152	155	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	417	436	455	465	456	443	464	524	660	...
Reservas internacionales (millones de dólares)	409	389	364	448	436	508	489	502	571	616
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>b</sup>	103,4	104,1	104,9	106,8	106,8	108,0	109,2	110,8	110,5	109,9
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	4,2	3,4	4,5	4,0	5,1	5,3	4,7	6,6	7,3	7,7
Tipo de cambio nominal promedio (córdobas por dólar)	13,94	14,14	14,35	14,57	14,78	14,99	15,21	15,44	15,65	15,79
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva <sup>c</sup>	9,4	7,9	7,1	6,7	6,6	6,1	4,9	4,6	...	...
Tasa de interés activa <sup>d</sup>	19,5	18,4	18,2	17,3	17,1	16,1	14,5	14,5	...	...
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>e</sup>	-2,7	-17,9	-13,7	14,9	18,1	13,9	...	...	...	...
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) <sup>f</sup>	3,8	4,0	3,9	3,4	3,5	3,9	3,3	2,7	...	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>c</sup> Promedio ponderado de depósitos a 30 días. <sup>d</sup> Promedio ponderado de préstamos a corto plazo. <sup>e</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. <sup>f</sup> Se refiere al total de los créditos otorgados por el sistema bancario.

pagos a 10 años. La renegociación facilitaría la conducción de la política monetaria y fiscal en los próximos años, permitiría la flexibilización del programa fiscal en favor de la producción y de los programas sociales, y promovería el desarrollo del mercado secundario de títulos públicos.

El sistema financiero nacional mostró señales positivas de consolidación. Por una parte, los depósitos totales crecieron considerablemente, al igual que los activos y el patrimonio de los bancos. Por otra, aumentaron los niveles del crédito, las tasas de interés reales bajaron y se redujo la cartera en mora. La estructura de la cartera de crédito revela el dinamismo del crédito para la vivienda, el consumo y el comercio, así como un repunte del crédito para la industria y el sector agropecuario.

### c) Política cambiaria

En el 2004 se mantendrá la política cambiaria de minidevaluaciones diarias según el esquema de paridad móvil. Sin embargo, el Banco Central decidió reducir la

tasa de deslizamiento cambiario del 6% al 5%, al considerar que el menor ritmo de devaluación anual propiciará una disminución de la tasa de inflación dado el alto grado de dolarización de la economía y la profundización de la indización de los precios al tipo de cambio nominal. Además, como institución deudora, el Banco Central se beneficiará también de la reducción de la tasa de deslizamiento, puesto que disminuiría el costo asociado al mantenimiento del valor de los títulos de estabilización monetaria. En el 2003, el tipo de cambio efectivo real con el dólar de los Estados Unidos registró una nueva depreciación (3,1%).

### d) Otras políticas

En el ámbito de las reformas estructurales, en el 2004 destaca la importancia del proyecto de la Ley de responsabilidad fiscal y el inicio de la operación del sistema de pensiones basado en Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) privadas. Los principales objetivos del mencionado cuerpo legal son el establecimiento de límites tanto para el nivel del déficit

como para el endeudamiento del sector público, el diseño de esquemas presupuestarios plurianuales y la creación de un fondo de estabilización que permita reducir el carácter procíclico de la política fiscal.

En el 2003 continuó el proceso de apertura comercial iniciado a mediados de la década pasada. Al igual que el resto de los países centroamericanos, Nicaragua concluyó las negociaciones del tratado de libre comercio con los Estados Unidos. En este contexto, en

febrero se decidió suspender el arancel del 35% a las importaciones hondureñas. Nicaragua había establecido este arancel en 1999, cuando Honduras ratificó el tratado limítrofe con Colombia, por considerarlo perjudicial para sus intereses nacionales. Además, con el fin de avanzar en la conformación de una Unión Aduanera Centroamericana, se intensificaron los esfuerzos en materia de armonización arancelaria y homologación de procedimientos aduaneros.

---

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

En el 2003 la economía nicaragüense mostró signos de una leve recuperación, luego de tres años consecutivos de notoria pérdida de dinamismo. El crecimiento del PIB real (2,3%), se sustentó tanto en la mejoría de las exportaciones como en la expansión de la demanda interna ocasionada por el mayor consumo y el repunte de la inversión pública.

Las exportaciones mostraron un importante dinamismo (8,1%), mientras que la demanda interna registró un leve aumento (1,4%). El avance del consumo público (2,8%), después de dos años de contracción, fue determinado por el mayor gasto corriente en bienes y servicios, así como por el incremento del empleo en muchas instituciones gubernamentales. Por su parte, la expansión del consumo privado (3,9%) fue estimulada principalmente por el alza de las remesas familiares, el aumento de los salarios reales y la mayor disponibilidad del crédito para vivienda y consumo. A pesar del considerable repunte de la inversión pública en infraestructura (10,3%), la formación de capital retrocedió a raíz de la reducción del gasto privado en inversión (-3,6%), que resultó afectado por el proceso de ajuste macroeconómico, el encarecimiento de algunas materias primas y bienes intermedios, así como por la incertidumbre política.

En cuanto a la oferta, el crecimiento del PIB reflejó en gran medida tanto la recuperación de la producción del sector agropecuario (3,2%) como el mayor valor agregado en la construcción (3,9%) y la industria manufacturera (2,1%), sobre todo de la ubicada en las zonas francas. Es importante recalcar que al modesto repunte de la producción agrícola de exportación se sumó el aumento de la producción de granos básicos debido a la implementación de programas de asistencia técnica. El conjunto de las actividades de servicios, que generaron

el 48,6% del PIB, se expandió a una tasa similar a la registrada en el año anterior. Los sectores más dinámicos fueron los servicios financieros, las telecomunicaciones y el comercio.

El índice mensual de actividad económica (IMAE) continuó su tendencia ascendente en marzo del 2004, acumulando un crecimiento del 4,8%, más del doble del registrado en el mismo período del 2003. Ello obedeció principalmente al dinamismo de las actividades en los sectores agropecuario, industrial, mineral, comercial, y de transporte y comunicaciones, que en conjunto contribuyeron con 2,9 puntos porcentuales al incremento promedio anual del IMAE.

#### b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

Aunque aumentó más de dos puntos porcentuales con relación al año anterior, la tasa de inflación interanual (6,6%) del 2003 estuvo en línea con la meta establecida. El mayor crecimiento de los precios obedeció a factores coyunturales, como las alzas de los combustibles y del transporte, los ajustes de las tarifas de los servicios básicos y los efectos de la reforma tributaria en los costos de producción, y no a un deterioro de las condiciones monetarias o a un ascenso en el gasto doméstico.

El repunte inflacionario observado en el primer cuatrimestre del 2004 ha ocasionado que la inflación acumulada en ese período (4,2%) sea la más alta de los últimos cinco años. La primera causa de la inflación continúa siendo el incremento de los precios internacionales de las principales materias primas, sobre todo del petróleo. En consecuencia, se prevé que en el 2004 la inflación será superior a la del año anterior.

En el 2003, la reactivación experimentada por la economía del país ha incidido de manera favorable en los niveles del salario promedio real y del empleo. Sin embargo, el crecimiento de la economía continuó 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 incremento de los salarios mínimos, los ajustes salariales en el sector público y el alza de las remuneraciones en ciertas áreas posibilitaron que la remuneración media real experimentara una mejora (2,6%). Al mismo tiempo, la tasa de desempleo abierto se redujo del 11,6% al 10,2%.

### c) El sector externo

La recuperación de la actividad económica fue acompañada por una leve disminución del desequilibrio externo. El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos registró una disminución, al pasar de un 21,7% del PIB en el 2002 a un 20,8% en el 2003. Ello obedeció al considerable incremento de las transferencias corrientes (16,5%), sobre todo de las remesas familiares, ya que el déficit comercial (26,5% del PIB) y el balance negativo por pago de servicios factoriales aumentaron ligeramente. Cabe subrayar que las transferencias corrientes representaron un 10,6% del PIB y un 33,8% del déficit del balance comercial y de renta. El flujo de capitales oficiales y privados, junto con los desembolsos para el apoyo de la balanza de pagos, 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.

El déficit del comercio de bienes (23,5% del PIB) continuó siendo muy elevado. Las exportaciones, incluidas las de las zonas francas, crecieron un 9,8%, mientras que las importaciones aumentaron un 6,3%.

Las exportaciones de bienes FOB (748,2 millones de dólares, equivalentes al 18,1% del PIB) se expandieron principalmente gracias al incremento de las ventas externas de productos no tradicionales (15,5%), tanto agropecuarios como manufacturados. Entre los primeros destacan las exportaciones de granos básicos a los países centroamericanos, y de frutas y tabaco a los Estados Unidos. En el caso de los productos industriales, crecieron sobre todo las exportaciones de productos

alimenticios y químicos con destino a Centroamérica, y las de textiles y vestuario a los Estados Unidos. Al mismo tiempo, las exportaciones netas de las empresas que operan en régimen de zona franca, esencialmente textiles, mantuvieron el elevado dinamismo observado en los últimos años, a la vez que aumentó el número de empresas establecidas y de empleos creados. Las ventas externas de productos tradicionales solo tuvieron un incremento del 2,4%, tras la caída registrada en los dos años anteriores. El alza del valor exportado se concentró en el café gracias al repunte de los precios internacionales, que determinó una reducción de los inventarios. Las exportaciones de carne y ganado en pie a El Salvador, México y Estados Unidos contribuyeron también al modesto repunte de las ventas de productos tradicionales.

El incremento de las importaciones de bienes CIF (1.887 millones de dólares, o 45,6% del PIB) obedeció al aumento del rubro de materias primas y bienes intermedios (16,2%), ocasionado sobre todo por las mayores compras de petróleo, combustibles y lubricantes (29,4%). También se elevaron las importaciones de materias primas para la industria y la construcción. A su vez, las compras de bienes de consumo registraron un considerable crecimiento (10,6%) que refleja principalmente la mayor disponibilidad de crédito. En cambio, las compras externas de bienes de capital se redujeron (16,1%) debido en gran medida a la conclusión del ciclo de inversión impulsado por el proceso de modernización y privatización de empresas estatales.

En febrero de 2004, el déficit acumulado en la cuenta corriente de la balanza de pagos se había reducido significativamente (-18,9%) gracias a la disminución del déficit comercial y al repunte de la actividad turística, así como a los menores pagos por concepto de servicio de la deuda externa pública y al incremento de las remesas familiares. La reducción del déficit comercial de bienes se debió al aumento de las exportaciones (5,9%) y a la retracción de las importaciones (-1,7%), producida en gran medida por el descenso del volumen de las importaciones de petróleo y derivados.

---

## Panamá

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

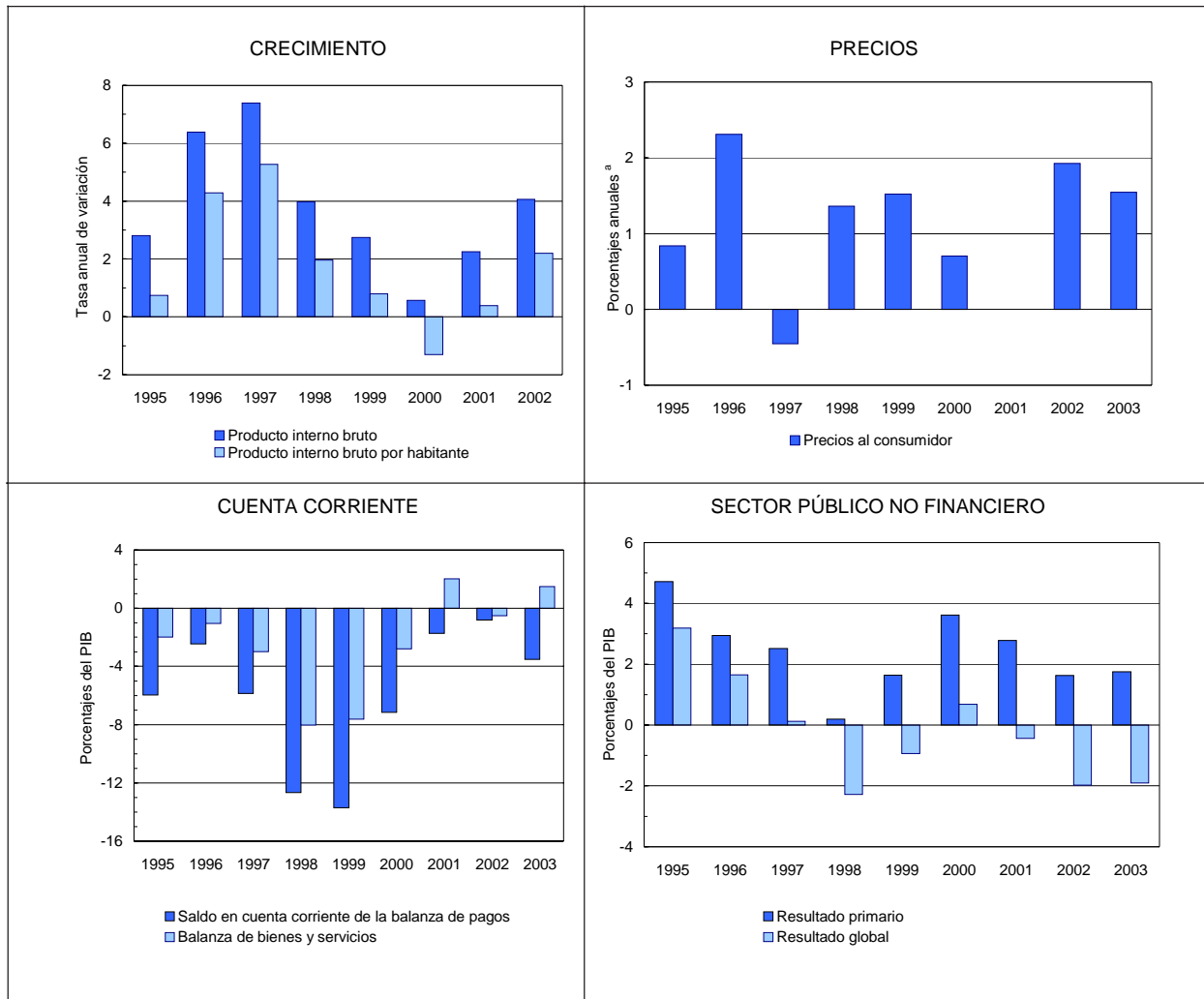
El aumento de la demanda interna como consecuencia de una política fiscal expansiva redundó en la reactivación de la economía panameña en el 2003, y el producto interno bruto (PIB) creció un 4,1%. A la mayor demanda interna se unió el mejoramiento gradual del entorno externo, tendencia que se ha acentuado durante el primer semestre del 2004. El repunte ayudó a disminuir levemente la tasa de desempleo en un ambiente de estabilidad macroeconómica. La inflación siguió siendo baja (1,7%), como lo ha sido tradicionalmente, y el déficit del sector público no financiero (SPNF) se mantuvo al mismo nivel del año anterior (1,9%). El déficit externo se elevó al equivalente de 3,2% del PIB, debido a la mayor salida de utilidades y dividendos bancarios.

La economía local, que en el 2003 ya iba saliendo de la parte baja del ciclo económico del trienio anterior, fue impulsada por la política de reactivación mediante inversiones públicas e incentivos tributarios. La definición del marco de la política fiscal, a la que contribuyeron tres leyes sobre la materia aprobadas en el 2002, despejó la incertidumbre y aclaró las reglas del juego. La expansión del empleo, y el aumento del salario mínimo y de las remuneraciones del sector público también dinamizaron la demanda interna. Aunque las operaciones de la Zona Libre de Colón siguieron disminuyendo, la leve recuperación de otros sectores de servicios internacionales ayudó a reactivar la economía. Se elevó la inversión extranjera directa, y los puertos y el turismo tuvieron un buen año, en

parte por la celebración de eventos únicos como la conmemoración del Centenario de la República.

Para el 2004 se prevé un crecimiento de alrededor de un 5%, dado que ya en el primer trimestre la economía se expandió un 6,7%. Ha continuado tanto la mejoría del entorno internacional como la ejecución de varios proyectos de inversión públicos y privados, y se prevé que la inflación se mantenga baja, mientras el déficit fiscal se situaría en torno al 2% del PIB. El ambiente interno del primer semestre estuvo caracterizado por las elecciones presidenciales y parlamentarias realizadas en el mes de mayo, cuyos resultados dieron al nuevo gobierno un amplio margen de maniobra, que ha mejorado las expectativas económicas.

Gráfico 1  
**PANAMÁ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.  
<sup>a</sup> Variación diciembre a diciembre.

## 2. Política económica

El gobierno saliente mantuvo en el 2004 la orientación de política económica del año anterior, cuyos rasgos centrales fueron una política fiscal expansiva, negociaciones de tratados de libre comercio y un manejo activo de la deuda pública. Los objetivos del nuevo gobierno son lograr un crecimiento económico sostenido para reducir el elevado desempleo, la consolidación de las finanzas públicas y la modernización del Estado, el fomento de la competencia y el desarrollo del sector privado, y la modernización de la infraestructura básica.

### a) Política fiscal

Para el 2004, el gobierno estableció la meta de un déficit fiscal inferior al 2% del PIB, pero las recaudaciones de ingresos fiscales a comienzos de año no mostraban la evolución presupuestada. En los primeros cuatro meses, los ingresos tributarios y no tributarios fueron un 6,8% y un 31,7% inferiores a lo esperado. Para no dificultar el logro de la meta fiscal, las autoridades salientes tuvieron que recurrir a recortes de gastos durante el primer semestre.

El gobierno central impulsó la demanda interna en el 2003 mediante el incremento del gasto público, pero cuidando de no incrementar el endeudamiento. Para tales fines se optó por la venta de activos de las áreas revertidas y el uso de una parte del Fondo Fiduciario para el Desarrollo, organismo que financia proyectos públicos, y de las ganancias percibidas en las operaciones de recompra de deuda pública. Asimismo, se eximió del impuesto sobre la renta a los empleados que ganan menos de 800 dólares por mes. Por último, se adoptó un tercer grupo de medidas destinadas a crear incentivos temporales para aumentar la inversión privada; se estableció un período de dos años (2003-2004) de exención del pago del impuesto sobre el patrimonio y se extendieron los incentivos a la construcción de viviendas de valor inferior a 62.500 dólares, lo que estimuló al sector de la construcción, que registró un crecimiento de casi un 30%.

El gobierno central acusó un déficit equivalente al 3,4% del PIB que se compara con un 2% en el 2002. Los ingresos en general disminuyeron un 2% en términos reales, aunque los tributarios se elevaron un 5,8%, debido al aumento de un 10,4% de los ingresos indirectos. Todo esto se debió a la reforma tributaria realizada en el 2002,

cuyo aspecto más importante fue la extensión del impuesto a la transferencia de bienes muebles (equivalente al IVA) a los servicios, con excepción de los básicos. Este incremento se vio contrarrestado con creces por la disminución de los ingresos no tributarios y de capital.

Por otra parte, los gastos totales crecieron un 6,4% en términos reales. Específicamente, los gastos corrientes se ampliaron un 4% debido al aumento de los realizados por concepto de intereses (8,6%); los intereses internos se elevaron un 34% en respuesta al cambio de enfoque del gobierno en relación con la deuda interna. Las remuneraciones subieron un 3,2%, siguiendo la tendencia de los años anteriores. Los gastos de capital, que se incrementaron un 20%, fueron el rubro más dinámico de los gastos, como consecuencia de los proyectos de infraestructura. En el 2004 continúa la ejecución de varias obras públicas, entre otras el segundo puente sobre el Canal de Panamá y la extensión de la Carretera Interamericana; la Autoridad del Canal tiene variados planes de inversión.

El sector público no financiero (SPNF) en su conjunto mostró un déficit equivalente al 1,9% del PIB, levemente inferior al del 2002. Tanto los ingresos como los gastos acusaron reducciones leves en términos reales. Mientras aumentaron los ingresos de la Autoridad del Canal de Panamá y el excedente de las empresas públicas, la situación de la Caja de Seguro Social siguió deteriorándose, puesto que registró un déficit operativo de 67 millones de dólares, 48 millones más que en el 2002.

El gobierno siguió haciendo un manejo activo de la deuda pública. En el 2003 acudió a los mercados internacionales de capital una sola vez, con una nueva colocación del bono global con vencimiento en el 2027 y por un monto de 275 millones de dólares. Además, suscribió empréstitos con entidades multilaterales y privadas por 146 millones de dólares y aprovechó las oportunidades que presentaba el mercado internacional para hacer operaciones de recompra de bonos Brady por 123 millones de dólares. De los recursos captados, se destinaron 474,5 millones de dólares al pago de intereses y comisiones y 287,9 millones a amortizaciones.

En el 2003 continuó el fortalecimiento del mercado interno de capitales. Las Letras del Tesoro, que son instrumentos de corto plazo, se redujeron un 10%, en tanto que las Notas del Tesoro, de mediano plazo, se triplicaron (de 159 millones a 500 millones de dólares). La deuda interna equivalió al 16,7% del PIB, mientras



Cuadro 1  
**PANAMÁ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	1,8	2,8	6,4	7,4	4,0	2,7	0,6	2,2	4,1
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	-0,3	0,7	4,3	5,3	2,0	0,8	-1,3	0,4	2,2
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	3,2	1,1	3,3	6,6	1,8	10,1	6,4	2,0	4,5
Minería	-5,5	-16,3	80,8	26,1	23,9	-10,6	-4,1	18,1	32,0
Industria manufacturera	0,2	-1,3	3,3	2,2	1,1	-7,2	-6,3	-2,8	-1,5
Electricidad, gas y agua	1,9	17,7	6,2	-2,5	12,0	9,3	-4,7	6,6	1,2
Construcción	4,1	-4,1	6,7	11,9	36,0	1,3	-21,8	-7,1	28,6
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-0,7	-1,0	12,1	6,8	-3,9	3,8	3,7	1,1	3,9
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	9,4	2,5	10,0	14,6	6,7	12,5	2,5	2,1	8,8
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-0,9	8,2	5,2	7,8	5,8	5,9	-0,5	1,6	0,3
Servicios comunales, sociales y personales	2,7	2,6	3,1	4,2	3,7	-0,4	3,9	3,2	4,0
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro<sup>c</sup></b>									
Inversión interna bruta	30,3	30,5	31,1	32,1	33,1	28,7	25,5	24,7	28,5
Ahorro nacional	29,8	28,9	26,0	22,5	22,7	22,1	23,9	23,9	25,2
Ahorro externo	0,5	1,6	5,0	9,6	10,4	6,5	1,6	0,8	3,4
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-471	-201	-507	-1 182	-1 320	-716	-174	-92	-408
Balanza de bienes	-589	-644	-685	-1 365	-1 386	-1 143	-696	-1 037	-1 092
Exportaciones FOB	6 091	5 823	6 670	6 350	5 303	5 839	5 992	5 315	5 051
Importaciones FOB	6 680	6 467	7 355	7 715	6 689	6 981	6 689	6 352	6 143
Balanza de servicios	432	558	428	614	650	864	899	979	1 263
Balanza de renta	-466	-249	-400	-591	-755	-614	-602	-284	-820
Balanza de transferencias corrientes	153	135	151	159	171	177	226	250	241
Balanzas de capital y financiera <sup>d</sup>	139	467	850	803	1 173	388	818	152	255
Inversión extranjera directa neta	223	416	1 299	1 296	652	603	405	78	792
Capital financiero <sup>e</sup>	-84	52	-449	-493	520	-215	413	74	-537
Balanza global	-331	267	343	-380	-148	-327	644	60	-153
Variación en activos de reserva <sup>f</sup>	-78	-298	-611	20	-185	108	-633	-52	163
Otro financiamiento <sup>g</sup>	409	31	268	360	332	219	-11	-8	-10
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>h</sup>	103,1	103,4	103,3	102,4	100,7	100,0	102,8	102,8	106,6
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	96,7	98,0	100,0	99,9	102,4	96,5	97,0	96,0	91,8
Transferencia neta de recursos (porcentajes del PIB)	0,9	2,7	7,1	5,2	6,5	-0,1	1,7	-1,1	-4,7
Deuda pública externa bruta (millones de dólares)	3 938	5 069	5 051	5 180	5 412	5 604	6 263	6 349	6 502
Deuda pública externa bruta (porcentajes del PIB)	49,8	62,2	58,3	55,4	56,2	55,9	62,1	56,6	56,2
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) <sup>i</sup>	-7,4	-4,3	-5,3	-7,7	-11,1	-7,8	-7,5	-3,8	-10,8
<b>Tasas anuales medias</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>j</sup>	61,7	60,6	61,5	62,2	62,8	59,9	60,5	62,6	62,7
Tasa de desempleo <sup>k</sup>	14,0	14,3	13,2	12,7	11,8	13,5	14,0	13,5	12,8

Cuadro 1 (conclusión)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de precios al consumidor (diciembre a diciembre)	0,8	2,3	-0,5	1,4	1,5	0,7	0,0	1,8	1,7
Variación del salario mínimo real	-0,6	4,3	-1,2	2,7	3,4	3,8	7,0	-1,2	0,7
Tasa de interés pasiva nominal <sup>l</sup> (diciembre a diciembre)	...	...	...	...	...	...	6,8	5,0	4,0
Tasa de interés activa nominal <sup>m</sup>	...	...	...	...	...	...	10,6	9,2	8,9
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Sector público no financiero</b>									
Ingresos corrientes	22,7	21,4	21,0	21,2	23,1	24,3	23,4	22,2	21,1
Gastos corrientes	20,6	19,6	20,8	20,7	21,0	22,1	22,7	23,0	22,2
Resultado corriente	2,1	1,8	0,2	0,5	2,1	2,2	0,7	-0,7	-1,1
Gasto de capital neto	2,9	3,1	3,0	4,5	3,8	2,5	2,5	2,3	2,4
Resultado primario	4,7	2,9	2,5	0,2	1,6	3,6	2,8	1,6	1,7
Resultado global	3,2	1,7	0,1	-2,3	-0,9	0,7	-0,4	-2,0	-1,9
Pago de intereses (porcentajes de los ingresos corrientes)	6,7	6,1	11,4	11,6	11,2	12,1	13,8	16,2	17,3
Deuda del sector público total	95,8	84,0	78,2	75,8	79,8	77,2	83,3	76,0	74,8
Interna	21,2	21,8	19,8	18,6	22,1	21,2	21,2	19,4	14,2
Externa	49,8	62,2	58,3	55,4	56,2	55,9	62,1	56,6	56,2
<b>Moneda y crédito<sup>n</sup></b>									
Crédito interno <sup>o</sup>	71,5	75,2	79,1	88,7	102,7	110,6	116,1	101,6	95,8
Al sector público	1,4	1,5	0,8	1,2	1,1	1,6	1,4	1,5	3,1
Al sector privado	70,1	73,7	78,3	87,4	101,5	108,9	114,8	100,1	92,7

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> A partir del año 1997, sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1996. <sup>c</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. <sup>d</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>f</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>g</sup> Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. <sup>h</sup> Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>i</sup> Se refiere a la renta neta de la inversión sobre las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. <sup>j</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional. <sup>k</sup> Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total nacional. Incluye desempleo oculto. <sup>l</sup> Depósitos a seis meses, banca panameña. <sup>m</sup> Préstamos para actividades comerciales, de 1 a 5 años. Desde 2000, banca panameña. <sup>n</sup> Las cifras monetarias corresponden a promedios anuales. <sup>o</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

la externa ascendía a 50,5% (6.503 millones de dólares). En consecuencia, la deuda pública total representa un 67,2% del PIB, y es dos puntos y medio porcentuales menor que en el 2002.

En el primer trimestre del 2004, Panamá colocó un nuevo bono global por 250 millones de dólares con vencimiento en el 2034, el plazo más extenso que el país ha conseguido desde su reincorporación a los mercados internacionales en 1997. Además, compró 407 millones de dólares de bonos Brady mediante una nueva colocación del bono global 2023, que ascendió a 326 millones de dólares; esta operación redujo la deuda externa en 57 millones. En enero del 2004 el gobierno emitió una nueva Nota del Tesoro, esta vez a cinco años, que será colocada mediante subastas mensuales hasta alcanzar los 300 millones de dólares.

## b) El Centro Bancario Internacional y la política crediticia

En el 2003 continuó la reestructuración del Centro Bancario Internacional (CBI), mediante fusiones y adquisiciones en un entorno menos negativo que el año anterior. El total de activos del Centro se redujo un 2,4%, porcentaje que se compara con el marcado descenso de casi un 13% en el 2002, atribuible al ajuste de la cartera de créditos de la banca extranjera, provocado por la debilidad de los mercados latinoamericanos. En cambio, las utilidades netas aumentaron notablemente, ascendiendo a 648 millones de dólares. La banca mantiene altos niveles de liquidez (32%), mientras la relación entre capital y activos ponderados por riesgo llega al 19%. Los préstamos vencidos bajaron del 3,3%

Cuadro 2  
**PANAMÁ: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	2002				2003 <sup>a</sup>				2004 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Reservas internacionales (millones de dólares)	1 157	1 072	947	1 183	1 405	1 310	1 101	1 011	974	792
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>b</sup>	101,6	103,1	103,2	103,2	104,8	106,6	106,7	108,2	109,5	109,2
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	0,9	1,2	0,7	1,9	1,6	1,5	1,3	1,5	1,3	2,0
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 nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva <sup>c</sup>	5,3	5,0	4,8	4,9	4,6	4,7	4,0	2,6	2,4	...
Tasa de interés activa <sup>d</sup>	10,4	9,3	8,6	8,7	8,8	8,8	8,7	9,2	8,8	...
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	348	447	553	439	402	372	367	327	344	354
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>e</sup>	-2,0	-4,4	-6,2	-6,9	-1,6	-3,2	0,0	-1,3	-0,3	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>c</sup> Depósitos a seis meses, banca panameña. <sup>d</sup> Préstamos para actividades comerciales, a un año plazo, banca panameña. <sup>e</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

en el 2002 al 2,3% un año después. Actualmente, las provisiones cubren la cartera vencida en un 150%.

Los créditos concedidos por el sistema bancario nacional registraron una nueva baja (-3,8%), después de descender un 15,2% en el 2002. Los créditos internos acusaron un pequeño aumento (1,2%), en tanto que los externos siguieron disminuyendo por sexto año consecutivo (-16,4%). Las tasas de interés mantuvieron la lenta tendencia descendente de los años anteriores, en concordancia con los patrones internacionales y el promedio de las tasas de depósitos a seis meses disminuyó 181 puntos básicos. Las tasas activas aplicables a los préstamos al comercio aumentaron 30 puntos, mientras los préstamos a la industria y al consumo bajaron 30 y 255 puntos, respectivamente. Por último, la tasa de referencia del mercado local hipotecario descendió del 9% al 8%.

### c) Política comercial

La política comercial siguió orientándose a la apertura de mercados, por medio de la suscripción de tratados de libre comercio. En el 2003 se aprobó y entró en vigor un tratado de este tipo con la provincia china de Taiwán y comenzó a regir el tratado similar suscrito con El Salvador. Este último es el primero de los cinco previstos con los países centroamericanos, ya que no fue posible negociar un tratado conjunto. Las rondas de negociaciones con los Estados Unidos de América y con Singapur empezaron en el primer semestre del 2004 y se espera que concluyan durante el año. En las negociaciones con el primero de ellos se incluyen aspectos del comercio no considerados anteriormente, entre otros, normas marítimas, competencia, seguridad portuaria y el Canal de Panamá.

## 3. Evolución de las principales variables

### a) La actividad económica

La actividad económica registró en el 2003 una tasa de crecimiento del 4,1%, casi el doble de la correspondiente al año anterior. El impulso a la producción provino de la demanda interna, que creció cerca de un 6%. El componente más dinámico fue la inversión bruta

interna (12%), debido a la ejecución de proyectos públicos y privados. El consumo creció a la par con el promedio de la economía; el de los hogares sustentado por el alza del empleo, el leve incremento del salario mínimo y los incentivos tributarios contemplados en la reforma del 2002. En cambio, los componentes externos de la oferta y la demanda global siguieron estancados.

El sector agropecuario se expandió un 4,5% (2% en el 2002), impulsado por el aumento de la pesca (12,6%) y la producción silvícola (6,8%), mientras las actividades agrícola y pecuaria sufrieron ligeras disminuciones. La industria manufacturera completó un cuatrienio de deterioro, al sufrir una contracción del 1,5%. Específicamente, se redujo la producción de azúcar, textiles, calzados, algunos productos alimenticios y la refinación del petróleo. En un cambio de signo opuesto, se observó una expansión del procesamiento y conservación de pescado y mariscos, bebidas gaseosas, cerveza y productos lácteos. Igualmente importante fue la evolución de las ramas ligadas a la actividad de construcción como la producción de cemento, productos metálicos, productos minerales no metálicos y productos de vidrio.

La construcción y las minas y canteras, con 28,6% y 32%, respectivamente, fueron sectores con crecimientos más altos en el 2003, gracias a los incentivos fiscales. El suministro de energía eléctrica, gas y agua aumentó un 1,2%, porcentaje mucho menor que el 6,6% del año anterior. En cambio, el transporte, el almacenamiento y las comunicaciones se expandieron en un 8,8%, impulsados por la actividad de los puertos y ferrocarriles. Las operaciones del Canal de Panamá registraron un ascenso del 8%, la primera expansión significativa en cinco años. Los ingresos por concepto de peajes, que tuvieron un incremento de 13,1%, se beneficiaron de dos alzas que suman un 15% en el año fiscal (octubre 2002-septiembre 2003), mientras el número de tránsitos descendió levemente (-0,2%) y el de carga se estancó. Al igual que en los últimos años, el transporte de contenedores fue el componente más dinámico de este subsector, en detrimento de otros tipos de carga. Por el contrario, los servicios de telecomunicaciones y correo registraron una modesta expansión (3,6%).

El sector de comercio, restaurantes y hoteles creció un 3,9%. El comercio interno y el turismo se expandieron de manera significativa, mientras el comercio externo siguió sin recuperar el dinamismo del pasado. El incremento de un 2,4% del valor agregado aplicable en la Zona Libre de Colón (ZLC) representó una recuperación en comparación con la caída de un 4,3% en el 2002, pero siguió reflejando la difícil situación de sus principales clientes en América del Sur. La actividad de los restaurantes y hoteles aumentó un 7,6%, en contraste con la del sector de servicios financieros, seguros e inmuebles que se estancó (0,3%), debido a las dificultades del sector bancario. Los servicios personales, comunales y sociales mostraron un crecimiento del 4%.

Los datos preliminares sobre el sector real en el primer trimestre del 2004 muestran una acentuación de las tendencias positivas del año anterior. A la recuperación de la agricultura (6,7%) se suma la prolongación de la notable expansión de la pesca y las minas y canteras, ambas en cerca de un 20%. La construcción sigue mostrando una vigorosa expansión, al igual que en el 2003, y lo mismo ocurre con los puertos, las telecomunicaciones, el transporte y el Canal de Panamá, gracias a la recuperación del comercio mundial. Mientras la ZLC registra una expansión cercana al 13%, la intermediación financiera todavía no presenta tasas positivas. Por último, el índice mensual de actividad económica muestra una variación superior al 6% en el mes de mayo.

## **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

La inflación promedio ascendió a un 1,4%, porcentaje mayor en cuatro décimas al del 2002. De diciembre a diciembre, la variación fue de un 1,7%, situándose así dentro de los patrones históricos panameños. A diferencia del año anterior, en que bajaron un 0,7%, los precios de los alimentos fueron una de las fuentes de aumento de la inflación, puesto que aumentaron un 1,3%. Los alquileres y muebles registraron alzas superiores a la inflación, mientras los servicios de salud mostraron una vez más una reducción del nivel promedio de los precios. Los costos del transporte aumentaron solamente un 0,9%, en comparación con un 6,4% en el año anterior. El alto precio del petróleo todavía no comenzaba a reflejarse en este subsector en la primera parte del 2004, pues la inflación tuvo un comportamiento similar al del año anterior, caracterizada por una variación anual del 1,5%. Luego de descender en el bienio anterior, los precios al por mayor mostraron una expansión del 1,4% en el 2003, debido al alza de los precios de las importaciones (1,6%) y de los productos industriales (2,9%).

El salario mínimo, que suele reajustarse cada dos años, en agosto del 2003 fue elevado en un 4,1% lo que, dada la baja tasa de inflación, supuso un leve aumento real de un 0,7% como promedio interanual.

La situación del mercado laboral registró una leve mejoría en el 2003. La tasa nacional de desocupación se redujo de un 13,5% en el 2002 a un 12,8%, gracias a un aumento de medio punto porcentual de la tasa de ocupación, en tanto que la población económicamente activa se mantuvo prácticamente invariable como porcentaje de la población en edad de trabajar. El desempleo disminuyó con más rapidez en las áreas urbanas que en las rurales.

### c) El sector externo

El déficit de la balanza de bienes pasó de 1.037 millones de dólares a 1.092 millones en el 2003. Las exportaciones disminuyeron un 5%, exclusivamente debido al deficiente desempeño de las reexportaciones de la ZLC (-6,7%), ya que las exportaciones nacionales registraron un crecimiento de 6,9%, mucho mejor que el del 2002 (-6,6%). El cuadro que presentan esas exportaciones es muy variado: las de banano se contrajeron por cuarto año consecutivo, esta vez en un 7%; en cambio, después de disminuir durante cuatro años consecutivos, las de café repuntaron notablemente al expandirse en casi una tercera parte. Las exportaciones de otras frutas frescas tropicales también tuvieron un buen desempeño, puesto que mostraron un alza del 16,4%. Los productos marinos presentaron tendencias divergentes, dado que el valor exportado de los camarones y las langostas se redujo, en tanto que el de otros productos marinos se elevó un 27,9%. En este contexto, destaca el incremento correspondiente a la harina de pescado, cuyo valor exportado aumentó un 160%. En el primer trimestre del 2004 se observa un repunte de las exportaciones, estimado en torno a un 11%.

Las importaciones de bienes descendieron por tercer año consecutivo, esta vez en un 3,3%. Al igual que en el 2002, esto respondió al descenso del valor importado por la ZLC (-7,4%), pues las importaciones nacionales crecieron ligeramente (1,8%). Los aumentos más marcados correspondieron al material de transporte, los metales comunes y las manufacturas de metal y los

productos de las industrias químicas, todos vinculados al auge de la construcción, mientras las importaciones de animales vivos, verduras y hortalizas, y productos alimenticios aumentaban a tasas inferiores. En cambio, las importaciones de productos minerales, textiles y sus manufacturas y calzado se redujeron.

El tradicional superávit de la balanza de servicios aumentó de 979 millones a 1.263 millones de dólares en el 2003. El rubro de servicios de transporte tuvo un alza del 15,8%, derivada de la expansión del Canal de Panamá, y los puertos y ferrocarriles. También influyó en este saldo el buen desempeño del turismo, que contrasta con la negativa evolución de la ZLC y el CBI. El balance negativo de renta se incrementó a 820 millones de dólares, en gran parte por la repatriación de utilidades y dividendos, que aumentó de 277 millones en el 2002 a 711 millones de dólares al año siguiente. Por el contrario, el balance de transferencias corrientes no tuvo variaciones, de manera que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos pasó de un equivalente del 0,8% del PIB en el 2002 a un 3,2%.

Por último, la cuenta financiera registró un saldo positivo de 25 millones de dólares, en contraste con -76 millones en el 2002. La inversión extranjera directa aumentó de 78 a 791 millones de dólares, regresando de esta manera a las cifras habituales para la economía panameña. Esta recuperación se debe en parte a las actividades del Centro Bancario Internacional. Los activos y pasivos de otras inversiones no sufrieron cambios tan drásticos como en el 2002 cuando reflejaron la fuerte contracción de los activos del CBI. Las demás áreas no muestran cambios importantes respecto del año anterior.



---

## C. El Caribe

---

## Bahamas

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Tras su moderado crecimiento del 2002 (2,3%), la economía de las Bahamas se estancó (0,2%) en el 2003, pese a la expansión del turismo. Este comportamiento obedeció al pobre desempeño del sector de la construcción y a la menor actividad financiera, afectada por nuevas restricciones legales establecidas para adecuar la regulación nacional a las normas internacionales.

El enfriamiento de la economía tuvo un impacto negativo en la recaudación tributaria. A pesar de las intenciones de aumentar la presión fiscal sobre la base de medidas destinadas a mejorar la eficiencia de la administración tributaria, las autoridades gubernamentales no pudieron consolidar su posición fiscal y el déficit del gobierno central se mantuvo en un nivel similar al del año anterior (3,0% del PIB). Esta situación se debió al elevado nivel del gasto público, derivado, principalmente, de los pagos de intereses de la deuda externa. El déficit y la colocación de un bono en los mercados internacionales de capital acrecentaron el monto de la deuda externa pública.

Asimismo, aumentaron las reservas internacionales de la banca comercial y, por ende, su liquidez. Esto permitió a las autoridades seguir con la misma orientación restrictiva de su política monetaria, de

manera que el Banco Central mantuvo su encaje sobre los depósitos (del 50%) y el tope al crecimiento del crédito de la banca privada establecido a raíz de los sucesos del 11 de septiembre del 2001.

Por otra parte, gracias a los ingresos en divisas correspondientes a la colocación del mencionado bono, mejoró el saldo de la cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos y se pudo financiar el saldo deficitario de la cuenta corriente.

Para el 2004 se espera que el repunte de la actividad turística observado en el primer trimestre del año y la construcción de la fase III del proyecto Kerzner, que se iniciará también durante el año, tengan un efecto positivo en el crecimiento económico. Se prevé además que la inflación, que viene determinada externamente, mantenga los niveles del 2003.



Cuadro 1  
BAHAMAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación</b>									
<b>Indicadores del sector real</b>									
Llegadas de turistas	-6,0	5,5	1,1	-3,1	9,0	15,2	-0,5	5,2	4,4
Valor de las obras iniciadas	-32,0	51,1	154,4	-64,3	-0,6	19,0	-8,0	55,0	-59,0
Valor de las obras completadas	-12,7	42,5	9,2	187,9	-7,4	-34,2	8,0	-5,9	-57,0
Generación de electricidad (mwh)	2,2	2,9	5,7	8,6	5,1	6,9	3,9	5,6	...
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-146	-263	-472	-995	-672	-471	-348	-339	-427
Balanza de bienes	-931	-1 014	-1 116	-1 374	-1 428	-1 371	-1 151	-1 151	-1 204
Exportaciones FOB	225	273	295	363	380	805	614	...	...
Importaciones FOB	1 157	1 287	1 411	1 737	1 808	2 176	1 765	...	...
Balanza de servicios	903	862	757	542	857	1 029	951	980	901
Balanza de renta	-136	-149	-153	-198	-138	-173	-190	-211	-163
Balanza de transferencias corrientes	18	37	39	34	37	43	42	42	39
Balanzas de capital y financiera <sup>b</sup>	143	256	529	1 115	737	410	318	400	538
Inversión extranjera directa neta	107	88	210	146	144	250	101	...	...
Capital financiero <sup>c</sup>	36	168	319	969	593	161	217	...	...
Balanza global	-3	-8	57	119	65	-61	-30	61	111
Variación en activos de reserva <sup>d</sup>	3	8	-57	-119	-65	61	30	-61	-111
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Deuda externa bruta total	303	284	319	339	353	368	346	311	349
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	...	1,1	0,8	1,9	1,4	1,0	2,9	2,2	3,0
Promedio ponderado de la tasa de interés pasiva real	2,0	3,6	4,8	4,1	3,2	2,2	2,2	2,1	1,0
Promedio ponderado de la tasa de interés activa real	10,9	11,0	12,2	10,8	10,4	9,9	9,3	9,1	8,1
<b>Millones de dólares de Bahamas</b>									
<b>Gobierno central</b>									
Ingresos corrientes	686	763	804	...	918	957	864	958	973
Gastos corrientes	678	714	747	...	817	846	836	954	969
Gasto de capital neto	112	89	95	...	107	85	...	122	102
Resultado global <sup>e</sup>	-140	-73	-70	...	-38	-16	-95	-147	-98
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Deuda pública</b>									
Interna	1 577	1 625	1 812	1 883	2 043	2 001	2 059	2 309	...
Externa	1 273	1 338	1 477	1 545	1 690	1 654	1 733	2 018	...
Externa	305	286	336	339	353	347	326	291	349
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Moneda y crédito</b>									
Crédito interno neto	73,9	80,1	97,5	109,2	121,7	135,5	152,4	161,0	162,1
Al sector público	16,0	16,0	16,5	19,1	21,6	21,1	25,2	28,4	28,7
Al sector privado	57,9	64,1	81,1	90,2	100,1	114,4	127,1	132,6	133,4
Liquidez de la economía (M3)	61,2	64,7	80,3	93,1	103,5	112,9	118,1	122,1	130,4
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	60,1	63,8	79,0	91,2	101,8	110,1	115,1	119,1	127,1
Depósitos en moneda extranjera	1,1	0,9	1,4	2,0	1,7	2,8	3,0	3,0	2,9

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>c</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>d</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>e</sup> Incluye intereses.

## 2. Política económica

### a) Política fiscal

Se prevé que, el gobierno no podrá cumplir con sus metas fiscales, que contemplaban la reducción al 2,2% de su déficit del 3,6% del PIB registrado en el año fiscal 2002. Más bien, se proyecta un desequilibrio mayor que el que arrojaron las cuentas el año pasado. En los primeros ocho meses del año fiscal 2003, el déficit (97,2 millones de dólares de las Bahamas) duplicaba al registrado en el anterior (47,3 millones). Se desprende, pues, que la estrategia del gobierno de evitar aplicar nuevas medidas impositivas y centrar sus esfuerzos en el fortalecimiento de la administración tributaria para reducir la evasión y el fraude fiscales no ha bastado para cumplir con los objetivos establecidos.

No obstante, en la presentación de su presupuesto para el año fiscal 2004, el gobierno afirmó que mantendrá su estrategia actual y evitará la introducción de nuevos tributos. También anunció la creación de un fondo de capital de riesgo en el bienio 2004-2005. Esta medida pretende estimular el respaldo gubernamental a la creación de nuevas empresas.

En el año fiscal 2002 los ingresos corrientes (901,8 millones de dólares de las Bahamas, un 5,2% más que en el año fiscal 2001) se situaron por debajo de lo presupuestado (962,8 millones). Esta tendencia continuará en el año fiscal 2003, ya que, según los datos disponibles para los tres primeros trimestres, la recaudación tributaria ha cumplido solo con el 70% de la meta establecida. En particular, cabe destacar que los ingresos derivados de los impuestos que gravan el uso de las habitaciones en los hoteles y los impuestos sobre la compra de vehículos fueron un 60% inferiores a los objetivos previstos.

El débil desempeño de los ingresos se explica en parte por el estancamiento de la actividad económica. A esto hay que añadir que, contrariando lo previsto, las autoridades no pudieron introducir el proyecto Región de Información de Vuelo, que abarca el espacio aéreo de las Bahamas. Se estima que este proyecto hubiera generado entre 40 y 50 millones de dólares de las Bahamas en ingresos por concepto de pago de derechos (en la actualidad el espacio aéreo de las Bahamas es administrado por los Estados Unidos). Por último, cabe mencionar que el incompleto proceso de privatización de la Compañía de Telecomunicaciones de las Bahamas (BATELCO) se tradujo en una pérdida de ingresos fiscales.

Los gastos totales aumentaron un 5% en el año fiscal 2003, lo que reflejó ajustes salariales y transferencias a instituciones no financieras correspondientes a los elevados pagos de intereses, que superaron lo presupuestado para el año en curso en 60%. A su vez, los gastos de capital sufrieron una caída del 6%.

Para el año fiscal 2004, el gobierno espera incrementar los ingresos corrientes un 14% con respecto al anterior. Esta estimación se fundamenta en que la enmienda a la Ley de Derechos de Timbre permitirá cerrar las brechas existentes en el pago de dicho impuesto y, por consiguiente, fortalecer su capacidad recaudatoria. Además, cabe destacar la venta de un hotel de una cadena multinacional, operación que producirá un alza en los ingresos corrientes no tributarios. En tanto, los gastos presupuestados para el año fiscal 2004 superarán a los del año anterior por un 11%.

La deuda pública aumentó un 7% con respecto al 2002, con lo cual ascendió al 45% del PIB, en gran parte por la colocación de un Eurobono por un monto de 200 millones de dólares en julio del 2003. El pago correspondiente a los intereses de la deuda pública también experimentó un alza –del 5,6% al 13,6% de los ingresos del gobierno entre el 2002 y el 2003– y el correspondiente a las amortizaciones se duplicó del 8% al 17% de los ingresos del gobierno en el mismo período.

### b) Políticas monetaria y cambiaria

A partir de los sucesos del 11 de septiembre del 2001, el Banco Central de las Bahamas adoptó una política monetaria restrictiva para evitar desequilibrios insostenibles en su balanza de pagos y atenuar la presión sobre las reservas internacionales. Los instrumentos principales para el manejo de la política monetaria han sido cuantitativos. En efecto, hasta la fecha la tasa de descuento ha permanecido en un 6% y la tasa de encaje sobre los pasivos bancarios no ha variado (50%).

En el 2003 y el 2004 las autoridades no modificaron la orientación de esta política y mantuvieron el techo impuesto al crecimiento del crédito de la banca comercial. El incremento de las reservas internacionales derivado de la colocación del bono mencionado fue neutralizado en parte por las operaciones de refinanciamiento de la deuda multilateral del gobierno. Aun así, las reservas internacionales aumentaron (30%), llegando a representar 16,5 meses de las importaciones

no petroleras. Las operaciones en el mercado cambiario triplicaron las compras netas de divisas, pasando de 37,3 a 97,1 millones de dólares de las Bahamas.

La acumulación de activos externos netos se tradujo en una ampliación de los depósitos, lo que redundó en una mayor liquidez de la banca comercial. Sin embargo, debido al bajo nivel del crecimiento económico y las restricciones impuestas, la incipiente liquidez no derivó en un alza del crédito de la banca comercial al sector privado y, de hecho, su tasa de crecimiento cayó con respecto a años anteriores (9,5%, 5,3% y 1% en el 2001, el 2002 y el 2003, respectivamente). Los sectores que recibieron más crédito fueron la agricultura (17% y 32%

en el 2003 y el 2004) y sobre todo la pesca, que triplicó el valor de los préstamos recibidos en relación con el año anterior. Este escenario, junto con el repliegue de la provisión de crédito al sector público (-22%), se reflejó en el crecimiento de los agregados monetarios (4,2% para M2 y M3).

La banca comercial emparejó el aumento de sus pasivos líquidos con la compra de bonos del Tesoro, lo que desembocó en una disminución de las tasas de interés sobre dichos papeles de gobierno (1,6% y 0,9% en diciembre del 2003 y en marzo del 2004, respectivamente). Esto, a su vez, disminuyó la carga de las obligaciones de la deuda interna del gobierno.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

En el 2003 la actividad económica creció marginalmente (0,2%), como consecuencia del magro desempeño del sector de la construcción y de las restricciones impuestas al desarrollo del sector financiero, pese a que el rubro turismo (4,4%) continuó con su recuperación.

La actividad en el área de la construcción se debilitó ligeramente. El número de permisos otorgados y el valor promedio de las obras iniciadas disminuyeron entre el 2002 y el 2003. No obstante, la cifra de construcciones comenzadas aumentó un 12%, llegando a 1.485 unidades en el 2003. Esto se explica en gran medida por el sector de la edificación residencial, donde se registró un incremento del 17% en el número de construcciones iniciadas, cuyo valor promedio subió, al no poder satisfacer la demanda subyacente. La percepción de Bahamas como un mercado residencial para una segunda vivienda, principalmente para residentes de los Estados Unidos, así como el aumento de los préstamos hipotecarios, son algunos de los factores a los que puede atribuirse el dinamismo de la construcción residencial.

Para el 2004 se espera que el inicio de las obras de la fase III del proyecto Kerzner, cuyo complejo turístico Atlantis se encuentra en la Isla Paraíso y suma 1.000 millones de dólares, impulse el sector de la construcción.

El sector financiero, principal actividad económica de las Bahamas (representa entre un 15% y un 20% del PIB), se contrajo y vio mermadas sus posibilidades de

contribución al desarrollo del país al experimentar la bolsa de valores (BISX) una pérdida de valor en sus activos de 7,4 millones de dólares de las Bahamas. Esto implica una disminución del 50% en relación con el año anterior. Sin embargo, esta pérdida no entrañaría problemas de capitalización de la banca, ya que se mantiene aún en niveles históricamente elevados (1.700 millones de dólares de las Bahamas).

El comportamiento del sector financiero respondió a las continuas modificaciones del marco legislativo en que se desarrolla la actividad, que han generado mayores costos de operación y por ende una menor rentabilidad. Las modificaciones legales obedecen al cumplimiento de normas internacionales cuyo objetivo es impedir el uso de los centros financieros para el lavado de dinero. Entre estas, se destaca la implementación de requisitos de identificación más estrictos para los clientes y los bancos. Actualmente se requiere que los bancos con licencia para operar hayan establecido una presencia física en la jurisdicción de las Bahamas y se exige la verificación de las identidades de los clientes cuando sus saldos excedan los 15.000 dólares de las Bahamas.

El número de turistas creció menos que el año anterior (5,2% y 4,4% en el 2002 y el 2003, respectivamente), lo que obedece al modesto aumento del turismo aéreo (1,9%), caracterizado por estadías prolongadas –y el tipo de turismo que capta el mayor flujo de divisas extranjeras–, con relación al incremento del turismo marítimo (5,4%). El primer trimestre del año 2004 mostró un fuerte crecimiento de las llegadas de

turistas con relación a igual período del año anterior (-7,4% y 23,6% en el 2002 y el 2003, respectivamente), liderado por un incremento del 15,6% en las llegadas del turismo marítimo, comparadas con un repunte del 7,9% en los arribos por vía aérea. En cambio, los ingresos turísticos aumentaron marginalmente, pese a la expansión de la oferta hotelera (5,3%), ya que la tasa de ocupación se contrajo un 2,8%.

El sector pesquero experimentó un fuerte impulso en el 2003, con un aumento de volumen del 8,6%, que se tradujo en ingresos equivalentes a 108,1 millones de dólares de las Bahamas.

### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

La tasa de inflación se elevó del 2,2% en el 2002 al 3,0% en el 2003. El desglose del índice de precios en sus distintos componentes muestra que los rubros de atención médica y salud, al igual que recreación y entretenimiento, aumentaron notablemente en el 2003 (casi 10%, frente a cifras que van del 1,2% al 2,4% en el 2002). Por el contrario, la categoría alimentos y bebidas creció de manera marginal, un 0,5%, y la educación sólo aumentó un 1,0%, lo que significó una reducción importante con relación al 12,8% registrado en el 2002.

En marzo, la tasa de incremento de los precios se situó en un 1,1%. No obstante, la tendencia al alza del precio internacional del petróleo podría, en ausencia de otras medidas, alterar el comportamiento de los precios de bienes y servicios.

La tasa de desempleo se ubicó en un 10,8% para el año 2003, lo que significa un aumento del 1,7% en relación con el 2002, afirmando así la tendencia alcista que inició en el 2002, tras registrar en el 2001 el nivel más bajo de la década (6,9%).

### **c) El sector externo**

El balance global de la balanza de pagos fue positivo en el 2003 (111 millones de dólares), ya que el superávit

de la cuenta de capital y financiera (538 millones de dólares, incluido el rubro errores y omisiones) compensó con creces el déficit en la cuenta corriente (427 millones de dólares), lo que permitió un aumento de las reservas internacionales.

El ensanchamiento de la brecha en cuenta corriente se explica por el incremento del déficit del balance de bienes y por el menor superávit en el balance de servicios. El resultado del balance de bienes respondió, por una parte, a la baja de las exportaciones, a pesar del incremento de las ventas externas pesqueras (9%) y, en particular, de los embarques de langosta (10%). En segundo lugar, las importaciones se expandieron, merced al auge de las compras no petroleras. Las importaciones de petróleo disminuyeron, pese al incremento de los precios internacionales del petróleo, debido a que el estancamiento de la actividad económica redundó en una merma del consumo del combustible.

El superávit de la cuenta de servicios se redujo, por el mayor gasto de los residentes en el exterior con relación al 2002, lo que erosionó el alza de los ingresos recibidos por el sector turismo. Cabe subrayar que el aumento de las salidas netas por concepto de transporte y servicios de seguro fue compensado por las disminuciones en los servicios de la construcción y de gobierno.

Por su parte, la cuenta de renta arrojó un menor déficit, debido a la disminución de los flujos derivados de la repatriación de las utilidades bancarias. Esto respondió al bajo nivel de la actividad económica y a normas de control más rigurosas para la banca extraterritorial, reflejadas en los cambios de su marco regulatorio.

Finalmente, el comportamiento de la cuenta de capital y financiera obedeció al aumento de los ingresos en divisas producto de la colocación del Eurobono. Estos ingresos fueron compensados con salidas de capital asociadas a operaciones de refinanciamiento de la deuda externa multilateral, que involucró a los sectores públicos y a la banca local.

---

## Barbados

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Barbados logró detener el deterioro sufrido por su economía en los dos últimos años y registró una tasa de crecimiento positiva en el 2003 (2,2%), manteniendo esta tendencia en el primer trimestre del 2004 (4,2%). Las actividades de turismo y los sectores del comercio y la construcción fueron el sustento principal de la expansión, al crecer un 7,3%, 3,1% y 3%, respectivamente, en el 2003 y un 6,2%, 3,5% y 3,1% a inicios del 2004.

Los ingresos del gobierno central se elevaron en consonancia con la actividad económica, mientras los gastos totales disminuyeron levemente, lo que permitió reducir el déficit fiscal entre los años fiscales 2002 y 2003 de un 5,4% a un 2,5% del PIB. Esta posición fiscal se vio aún más reforzada en el primer trimestre del 2004, al registrarse un superávit.

A la par con la recuperación del crecimiento económico y la mejora del manejo fiscal, el sistema financiero exhibió un aumento de sus activos externos netos por la venta de las acciones de una institución financiera nacional. Esto redundó en una disminución de las tasas de interés de los pagarés del gobierno, factor que permitió aliviar parte de la carga de su deuda interna. Esa venta de acciones contribuyó también al superávit en la cuenta de capital y financiera (incluida la partida de errores y omisiones), lo que hizo posible financiar el

déficit en la cuenta corriente (un 8% del PIB) y, además, incrementar las reservas internacionales. El consecuente saldo positivo se mantuvo en el primer trimestre del 2004, esta vez debido igualmente al dinamismo del turismo y la disminución de las importaciones.

Para el 2004 se espera que la economía aumente su tasa de crecimiento (3%) gracias al impulso del turismo. Asimismo, las autoridades tienen previsto mantener un riguroso control sobre las finanzas públicas, de modo que esperan un déficit de un 2,3% del PIB. La actividad turística debería mejorar la posición externa del país y, de continuar los precios internacionales estables, la tasa de inflación podría ubicarse en un nivel similar a la registrada en el 2003 (promedio anual de 1,6%). Sin embargo, este panorama podría variar según sea el efecto del precio internacional del petróleo en los agregados macroeconómicos.

---

### 2. Política económica

#### a) Política fiscal

El déficit para el año fiscal 2003 (2,5% del PIB) ascendió a la mitad del registrado en el período anterior

(5,4%), cumpliendo con holgura las metas establecidas por las autoridades gubernamentales (4,8% del PIB). En el año fiscal 2002 el gobierno persiguió una política contracíclica para estimular la economía, debido al

Cuadro 1  
**BARBADOS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	2,5	3,1	4,6	6,3	0,2	2,6	-3,4	-0,5	2,2
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	2,1	2,7	3,0	4,0	2,9	3,4	-3,2	-0,8	0,5
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Azúcar	-26,0	53,9	9,4	-25,9	11,2	9,6	-14,7	-9,8	-19,2
Agricultura no azucarera y pesca	18,0	1,4	-7,5	-3,2	8,4	0,0	-5,8	-0,6	2,1
Industria manufacturera	8,4	-0,9	3,8	3,4	-2,4	-0,5	-8,2	0,2	-0,7
Construcción	12,1	4,0	14,2	16,9	10,0	2,6	-4,4	3,1	3,0
Servicios básicos <sup>c</sup>	3,5	3,1	3,2	5,4	4,5	1,4	2,7	-0,7	1,0
Otros servicios <sup>d</sup>	1,1	2,3	2,9	4,6	2,6	4,5	-2,2	-0,4	1,5
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	44	71	-49	-62	-147	-145	-111	-171	-215
Balanza de bienes	-446	-456	-599	-651	-714	-744	-681	-702	-799
Exportaciones FOB	245	287	289	270	275	286	271	253	256
Importaciones FOB	691	743	888	921	989	1 030	952	955	1 055
Balanza de servicios	503	540	550	591	571	603	570	546	581
Balanza de renta	-48	-52	-48	-56	-71	-82	-93	-96	-93
Balanza de transferencias corrientes	34	40	47	53	67	78	94	86	99
Balanzas de capital y financiera <sup>e</sup>	...	17	...	57	184	323	333	260	402
Inversión extranjera directa neta	8	10	14	15	16	18	17	...	...
Capital financiero <sup>f</sup>	...	7	...	42	168	305	316	...	...
Balanza global	42	86	17	-6	36	178	222	89	187
Variación en activos de reserva <sup>g</sup>	-25	-61	-9	6	-37	-178	-223	-89	-187
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	479,1	481,1	427,5	453,3	492,4	605,4	539,5	754,8	737,3
Deuda externa bruta total (porcentajes del PIB)	25,7	24,1	20,1	19,6	19,8	23,4	21,2	30,0	27,2
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>h</sup>	68,2	68,1	67,8	67,8	67,8	68,6	69,5	68,5	...
Tasa de desempleo <sup>i</sup>	19,7	15,6	14,5	12,3	10,4	9,2	9,9	10,3	11,1
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	...	...	...	...	...	3,8	-0,3	0,9	0,3
Tasa de interés pasiva nominal	5,2	5,2	4,2	4,3	4,8	4,9	3,1	2,6	2,6
Tasa de interés activa nominal	11,8	11,9	11,9	11,6	11,7	11,9	11,1	10,4	10,2
<b>Millones de dólares de Barbados</b>									
<b>Sector público no financiero consolidado</b>									
Ingresos	1 224	1 471	1 559	1 620	1 731	1 735	1 745	1 857	1 953
Gastos	1 373	1 523	1 596	1 688	1 828	1 949	2 005	1 994	2 094
Resultado global	-150	-52	-36	-69	-97	-215	-260	-137	-141
<b>Deuda pública</b>									
Interna	1 762	1 987	2 037	2 141	2 134	2 204	2 333	2 605	2 615
Externa	359	365	350	339	389	514	680	673	667
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Moneda y crédito</b>									
Crédito interno	60,9	62,5	62,6	63,7	66,9	68,1	71,4	74,0	73,0
Al sector público	13,7	14,5	15,9	14,1	12,6	12,5	13,4	15,4	17,6
Al sector privado	47,1	48,0	46,7	49,6	54,4	55,6	58,0	58,5	55,4
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	54,3	58,8	56,7	58,3	61,8	64,3	69,4	76,7	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1979. <sup>c</sup> Incluye electricidad, gas, agua y transporte, almacenamiento y comunicaciones. <sup>d</sup> Incluye el comercio al por menor, restaurantes y hoteles, establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios sociales y personales. <sup>e</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>f</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>g</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>h</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar. <sup>i</sup> Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa. Incluye el desempleo oculto.



retroceso que la actividad económica había sufrido el año anterior. Por el contrario, en el siguiente, las autoridades se concentraron en reducir la brecha fiscal, sobre la base de un conjunto de medidas para frenar el gasto y aumentar la recaudación tributaria.

Los ingresos fiscales se expandieron un 6,4% el año fiscal 2003, principalmente por el aumento de los impuestos indirectos (16,4%). Los ingresos por concepto del impuesto al valor agregado, tributos específicos e impuestos a la propiedad crecieron un 15,7%, 10,2% y 21,1%, respectivamente. Por su parte, el gasto corriente se incrementó un 3,6%, algo menos que los ingresos tributarios, por el alza de las transferencias corrientes (27%). Esto se debe, en particular, al cambio de estatus de la administración del Hospital Reina Isabel, fuera de la esfera de competencia del gobierno central, lo que significó reclasificar los gastos de sueldos y salarios, al igual que los de bienes y servicios, como transferencias corrientes. El traspaso de ese hospital también se hizo notar, junto con la finalización de proyectos de infraestructura y la adopción de una política de restricción del gasto público, en la caída de los gastos de capital (-22%).

El déficit fue financiado con recursos externos, pese al aumento significativo de los pagos de amortización (31,2%), que compensaron con creces el influjo de fondos derivados de proyectos gubernamentales.

La política fiscal para el año en curso busca, por una parte, lograr la sustentabilidad fiscal necesaria para alcanzar la meta de un déficit no superior al 2,5% del PIB. Por otra parte, se intenta alinear el sistema tributario con los requisitos planteados por la armonización fiscal que contempla la arquitectura del mercado y la economía únicos de la Comunidad del Caribe (CARICOM).

Las medidas tributarias consisten en la reducción de las tasas básica y marginal sobre el ingreso de las personas físicas y el aumento del umbral de exención tributaria, lo que incrementaría de manera efectiva el ingreso disponible. La tasa básica se redujo del 25% al 22,5% en el 2003 y al 20% en el 2004. La tasa marginal se rebajará de su actual nivel (40%) al 37,5% y al 35% en el 2005 y 2006, respectivamente. El umbral de exención tributaria se elevará de 15.000 a 17.500 dólares de Barbados en el 2004 y a 25.000 en el 2007. Por su parte, la tasa aplicable a las personas jurídicas disminuirá del 40% al 25% en el 2007. Asimismo, el gobierno ajustó a la baja el impuesto a la tierra.

El acervo de deuda del gobierno central se redujo en relación con el año anterior (un 65% y 61% del PIB en el 2002 y 2003, respectivamente) debido a la disminución de la deuda externa (de 673 a 667 millones de dólares). La deuda interna, en tanto, que representa casi el doble de las obligaciones externas, se mantuvo al nivel del año anterior (1.300 millones de dólares). El

grueso de la deuda interna está colocado en pagarés del Tesoro de corto plazo y en obligaciones de largo plazo.

## b) Políticas monetaria y cambiaria

Las autoridades monetarias centraron su atención en la liberalización de los tipos de interés para las operaciones corrientes y de capital. Desde agosto del 2001, el Banco Central de Barbados ha establecido una tasa activa ponderada indicativa para la banca comercial, con el fin de incidir en el movimiento a la baja del costo del dinero y estimular el crecimiento de la actividad económica.

En el 2003 la economía de Barbados mantuvo una posición líquida holgada. Estas condiciones, aunadas a las perspectivas de crecimiento de la economía, permitieron que la tasa de interés pasiva mínima se redujera 25 puntos base (del 2,5% al 2,25%) con el objeto de evitar la imposición de un piso obligatorio en la estructura de los tipos de interés. Más específicamente, esta medida se adoptó para obtener la disminución de las tasas activas, lo que a su vez reducirá los costos operativos de las empresas.

En otro orden, el incremento de las reservas internacionales netas de 187 millones de dólares en el 2003, gracias a la venta de acciones de un banco comercial a una empresa privada foránea, provocó, pese al repliegue del crédito interno neto (-9,2%), un aumento de los pasivos de la banca (8%) y, por ende, de los agregados monetarios. Así, la base monetaria se expandió un 19% y la oferta monetaria ampliada un 7%.

En conjunción con una débil demanda de crédito por parte del sector privado no financiero (9%), la posición líquida de la banca comercial se incrementó. De este modo, el coeficiente de exceso de liquidez pasó de un 17,8% a un 20,9% entre el 2002 y el 2003.

En estas condiciones y adoptando una posición adversa al riesgo, cuyo resultado fue la escasa variación de las tasas de interés activas -10,35% y 10,16% para el promedio ponderado de las tasas activas sobre el total de préstamos de la banca comercial en el 2002 y el 2003-, la banca utilizó sus recursos líquidos para la compra de pagarés del Tesoro. El aumento de su demanda se tradujo en una disminución de los correspondientes tipos de interés de un punto porcentual (1,5%, 0,6% y 0,4% en diciembre del 2002, diciembre del 2003 y febrero del 2004). El Banco Central espera que la banca privada mantenga su posición de holgura líquida debido al proceso de concentración por el que atraviesan las instituciones financieras.

El gobierno se ha embarcado también en un proceso de reforma y gradual liberalización financiera: para las transacciones de cuenta corriente se eliminaron la mayor parte de las restricciones al pago de bienes y servicios,



y se espera que el resto de las limitaciones desaparezcan durante el 2004. Asimismo, se han empezado a liberalizar de manera paulatina las transacciones de capital en el contexto del mercado y la economía únicos de la CARICOM (CSME). En efecto, en enero del 2004 se suprimieron los controles sobre las inversiones de activos en títulos y valores de empresas regionales de la

CARICOM, pero las operaciones en títulos del gobierno siguieron sujetas a restricciones. Las autoridades han propuesto eliminar todos los controles sobre las transacciones de capital en el CSME para el año 2006. Esta política de liberalización plantea un gran desafío a las autoridades monetarias, en especial respecto de la futura viabilidad del régimen cambiario existente.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

En el 2003 la economía de Barbados repuntó (2,2%), tras haber experimentado retrocesos en los dos años anteriores (-3,4% y -0,5% en el 2001 y 2002, respectivamente). El crecimiento fue estimulado tanto por los sectores de bienes comercializables como por los de no comercializables. En particular, se destacaron las actividades vinculadas al turismo, la pesca, la construcción y otros servicios.

La producción del sector agricultura, silvicultura, caza y pesca se contrajo, por la fuerte caída de la producción azucarera (-19%), que contrarrestó el crecimiento moderado del conjunto de los restantes rubros (2,1%), con un significativo aumento de la pesca (9,3%). Para el 2004 se espera que crezca por debajo del 1%, merced a una caída del 1,4% de la actividad pesquera y pese a un incremento del 5,6% de la producción de azúcar.

El gobierno planea invertir la tendencia declinante de la agricultura y duplicar su contribución al producto, en virtud de la importancia del sector primario en la creación de empleo, la producción de alimentos y el papel que este tiene en el impulso al desarrollo rural. En este sentido, las autoridades persiguen una serie de iniciativas tales como la identificación de usos alternativos para el empleo de la caña de azúcar y el desarrollo de una industria integrada de algodón isleño.

El sector de la manufactura nuevamente registró una leve caída (-0,7%), que se agrega a su trayectoria descendente iniciada en 1999 e interrumpida de manera marginal en el 2002 (0,2%). Las perspectivas de este sector dependerán de su habilidad para competir en un contexto regional (CSME) y hemisférico (Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA)). El objetivo del gobierno es aumentar la producción manufacturera –entre 5% y 10%– y generar mayores exportaciones –entre 15% y 20%– en los próximos tres años (2004-2006). Los incentivos proporcionados al sector para

cumplir con ese desempeño incluyen la asistencia técnica a través de la Corporación de Desarrollo Industrial de Barbados; la capitalización del Fondo de Inversión Industrial y Empleo (FIIE) y el establecimiento de un impuesto a las personas jurídicas creado especialmente para el sector de la manufactura.

El desempeño de la actividad turística (7,3%), que contrastó notablemente con el registrado en los dos años anteriores (-5,9% y -2,7% en el 2001 y 2002, respectivamente), respondió al buen comportamiento de las economías europeas y de los Estados Unidos, al aumento de las escalas de los cruceros en puertos de Barbados y a la expansión de la capacidad del transporte aéreo. El flujo de las llegadas totales de turistas creció un 6,7% y el de las llegadas de turistas en cruceros un 6,9%.

Con el fin de diversificar el producto turístico y desarrollar nichos de mercado, las autoridades aprobaron la Ley de Desarrollo Turístico y se han adoptado iniciativas para mejorar los servicios turísticos, que incluyen proyectos para el desarrollo y mejoras de la infraestructura, un incremento de la capacidad de inversión y la elaboración de una estrategia de promoción del producto turístico.

#### b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación en el 2003 se situó por encima de la registrada el año anterior (0,2% y 1,6% en los promedios del 2002 y 2003, respectivamente). El aumento se explica principalmente por los productos alimenticios, los medicamentos, los productos de aseo personal y el transporte.

Para el año 2004 se espera que la tasa de inflación crezca, impulsada por el alza prevista en los precios del petróleo, que se hará efectiva a partir del mes de junio. Los precios del combustible se elevaron en el tercer y cuarto trimestres del 2003, pero su efecto no se notó en la tasa de inflación, ya que el gobierno decidió absorber el costo adicional de la factura petrolera sin traspassarlo

al consumidor. Esta política, que derivó en pérdidas significativas para la Compañía Nacional Terminal Limitada de Barbados, cambiará a partir del segundo semestre del 2004, cuando los precios nacionales del petróleo deberán reflejar el costo efectivo de importación.

La tasa de desempleo se incrementó casi un punto porcentual (10,3% y 11,1% en el 2002 y 2003). El número de mujeres empleadas cayó ligeramente -62.600 y 61.900 en el 2002 y 2003, respectivamente-, mientras que la cifra de hombres empleados prácticamente no cambió -67.100 y 67.500 en el 2002 y 2003, respectivamente. Los sectores con el nivel más elevado de empleo fueron los de servicios (incluidos el gobierno y el turismo), el comercio y la construcción.

### c) El sector externo

El resultado global de la balanza de pagos fue positivo -3,5% y 7% del PIB en el 2002 y 2003, respectivamente-, ya que el déficit de la balanza corriente (8% del PIB) fue compensado con holgura por el superávit de la cuenta de capital y financiera.

El déficit en la balanza de bienes se amplió -702 y 799 millones de dólares en el 2002 y 2003, respectivamente- debido a la menor alza de las exportaciones (1,3%) frente a la de las importaciones (10,5%). A su vez, el comportamiento de las exportaciones respondió a la caída de las ventas

externas de bebidas y alimentos, que pudo ser levemente compensada por la mejoría que registraron los envíos de azúcar. Además, la mayor parte de las exportaciones manufactureras disminuyeron en este período en reacción al estancamiento de dicho sector de la economía.

Las importaciones acompañaron al repunte de la actividad económica interna; las de bienes de consumo (8,1%) se beneficiaron de la reducción de las tasas impositivas al ingreso de las personas físicas y el dinamismo de la actividad turística; las de bienes de capital y bienes intermedios aumentaron un 14%. En conjunto, las importaciones de bienes de consumo crecerán un 11% en el 2004 y se espera que, por efecto del proceso gradual de liberalización del comercio y de las transacciones financieras, las compras externas mantengan su tendencia al alza en el futuro.

El superávit de la cuenta de capital y financiera, que superó con creces al registrado el año anterior, obedeció en gran parte a los influjos de capital de largo plazo que resultaron de la venta de acciones de un banco comercial a una empresa privada extranjera. En el 2004 se estima que los influjos de capital público y privado disminuyan, conduciendo a una baja del superávit de la cuenta de capital y financiera de un 21%. De esta manera, se prevé que el resultado global de la balanza de pagos volverá a ser positivo en el 2004 pero inferior al obtenido en el año 2003 (187 y 30 millones de dólares en el 2003 y 2004, respectivamente).

---

## Belice

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

En el 2003 el desempeño económico de Belice se vio favorecido por la significativa recuperación de la agricultura y el turismo, este último impulsado por el vertiginoso aumento del número de pasajeros de cruceros, debido al cual la tasa de crecimiento fue de un 4,4%, es decir ligeramente superior a la del año anterior. Esta expansión del nivel de actividad no se tradujo en una mayor recaudación fiscal. Por el contrario, los ingresos totales disminuyeron notablemente, lo que, unido a la expansión del gasto debido a los pagos de interés necesarios para cumplir con las obligaciones externas, redundó en un déficit fiscal que casi triplicó el del año anterior, puesto que fue de un 3,7% y un 10,8% del PIB en el 2002 y el 2003, respectivamente. Esto obligó a las autoridades a buscar financiamiento externo, incrementando así el acervo de la deuda externa del país.

La presión ejercida por el desequilibrio fiscal en lo que respecta a las reservas internacionales se vio acentuada por los fondos desembolsados por el gobierno para la compra de acciones de la Compañía de Telecomunicaciones de Belice. Esta transacción provocó un mayor deterioro de la balanza de pagos, dado que se sumó al elevado déficit en cuenta corriente (18% del PIB), similar al del año anterior. La consecuente pérdida de reservas internacionales, que ascendió a 30 millones de dólares, afectó la liquidez del sistema bancario, obligando al Banco Central a actuar como prestamista

de última instancia de la banca comercial. En definitiva, esta optó por captar fondos disponibles mediante el aumento de las tasas de interés pasivas.

Para el ejercicio del 2004 se prevé un crecimiento del PIB que fluctuaría entre un 4% y un 5%, con significativos aumentos en el número de llegadas de pasajeros de crucero (30%) y alzas de los principales productos agrícolas de exportación. En vista de la necesidad de hacer frente al desequilibrio fiscal, las autoridades se proponen incrementar la eficiencia de la recaudación tributaria y restringir el gasto público.

Cuadro 1  
BELICE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	3,8	3,6	4,5	1,8	8,8	13,0	4,2	4,1	4,4
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	1,4	0,8	2,1	-0,9	4,3	8,5	2,4	1,6	2,4
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	7,7	14,3	11,9	-9,2	50,7	7,3	-1,7	3,6	8,6
Minería	7,5	-3,2	-4,1	-4,1	55,3	23,3	3,3	-5,4	1,6
Industria manufacturera	4,4	0,3	2,7	-2,9	6,2	24,2	-0,7	1,5	-1,9
Electricidad, gas y agua	3,2	1,9	9,8	13,4	177,4	9,9	0,4	2,3	-2,9
Construcción	1,1	-9,5	1,0	-1,7	47,2	38,9	-1,7	5,2	-17,2
Comercio, restaurantes y hoteles	2,5	-1,4	8,2	6,6	67,0	12,1	7,6	4,0	-0,3
Transporte y comunicaciones	4,4	5,5	-2,9	2,4	15,0	12,5	11,8	11,2	-2,5
Establecimientos financieros y seguros	4,7	3,4	7,0	9,5	131,4	-2,9	12,9	9,6	2,8
Servicios sociales y otros servicios	2,6	2,5	3,6	3,5	84,9	1,6	1,5	1,7	-2,6
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-17,2	-6,6	-31,9	-59,8	-65,7	-131,0	-184,9	-164,6	-181,0
Balanza de bienes	-66,1	-58,2	-89,5	-104,7	-124,3	-191,4	-213,7	-188,3	-209,3
Exportaciones FOB	164,6	171,3	193,4	186,2	213,2	212,3	275,0	309,7	316,3
Importaciones FOB	230,6	229,5	282,9	290,9	337,5	403,7	488,7	498,0	525,6
Balanza de servicios	37,9	46,5	46,2	41,5	53,5	52,6	52,7	52,6	73,7
Balanza de renta	-22,3	-26,1	-23,4	-32,1	-43,9	-54,1	-72,1	-75,5	-89,8
Balanza de transferencias corrientes	33,1	31,1	34,7	35,6	49,0	61,9	48,2	46,7	44,6
Balanzas de capital y financiera <sup>c</sup>	21,4	27,2	33,3	46,2	78,6	87,7	181,4	159,2	150,9
Inversión extranjera directa neta	21,1	10,9	8,1	13,2	47,4	17,7	59,9	24,8	28,5
Capital financiero <sup>d</sup>	0,3	16,3	25,2	33,0	31,3	70,0	121,5	134,4	122,5
Balanza global	4,1	20,6	1,4	-13,7	12,9	-43,3	-3,5	-5,5	-30,1
Variación en activos de reserva <sup>e</sup>	-4,1	-20,6	-1,4	13,7	-27,5	-51,8	3,2	5,5	30,1
Financiamiento excepcional	0,0	0,0	0,0	0,0	14,6	95,2	0,3	0,0	0,0
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	2,9	6,4	1,0	-0,8	-1,2	0,6	1,1	2,3	2,6
Promedio ponderado de la tasa de interés pasiva real	4,2	-0,2	5,6	6,0	5,8	5,0	4,3	4,4	4,8
Promedio ponderado de la tasa de interés activa real	13,0	9,2	15,4	16,4	16,5	15,7	15,2	14,2	13,8
<b>Millones de dólares de Belice</b>									
<b>Gobierno central<sup>f</sup></b>									
Ingresos corrientes	259,2	283,2	288,0	302,1	337,4	338,8	425,8	425,8	416,5
Gastos corrientes	233,0	242,2	252,7	264,9	291,3	297,4	334,7	333,4	405,6
Resultado corriente	26,3	41,0	35,2	37,2	46,1	41,4	91,0	92,3	10,9
Gasto de capital neto <sup>g</sup>	63,3	51,3	51,8	60,0	97,3	136,9	174,7	224,3	227,2
Resultado primario	-13,8	14,7	7,9	1,9	-20,9	-53,9	-31,9	-17,1	-121,4
Resultado global <sup>h</sup>	-37,0	-10,3	-16,5	-22,7	-51,1	-95,5	-83,6	-68,8	-212,9
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Moneda y crédito</b>									
Crédito interno	47,4	49,7	53,7	44,5	47,0	45,6	50,7	52,9	52,0
Al sector público	3,2	3,5	2,4	1,6	2,7	3,7	4,0	3,0	1,9
Al sector privado	44,2	46,1	51,3	42,9	44,3	41,9	46,6	49,8	50,1
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	59,8	61,4	68,0	55,7	57,4	58,1	60,0	57,4	55,7

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Desde el año 2001, sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes del 2000. Hasta esa fecha, a precios constantes de 1979. <sup>c</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>d</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>e</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>f</sup> En el período 1995-2001 las cifras se refieren al año fiscal; desde el 2002, se refieren al año calendario. <sup>g</sup> Incluye donaciones. <sup>h</sup> Incluye intereses.

## 2. Política económica

### a) Política fiscal

El gobierno central registró un déficit fiscal equivalente al 10,8% del PIB, luego de haberlo reducido a 8,2% en el 2001 y a 3,7% en el 2002. Esta variación respondió a un aumento del gasto total de un 11% y una reducción del 15% de los ingresos, incluidas las donaciones. El déficit, que fue cubierto fundamentalmente con recursos externos, contribuyó al alza de la deuda pública. De hecho, en el 2003 la deuda pública interna creció un 48% mientras la externa aumentaba un 30%, ascendiendo al 13% y el 76% del PIB, respectivamente.

La disminución de los ingresos fue determinada por las entradas no tributarias, que reflejaron la menor recuperación de préstamos públicos antiguos (-59%) y el pronunciado descenso de las donaciones oficiales (-89%). Los ingresos tributarios, por su parte, se expandieron moderadamente (4,6%) en consonancia con el nivel de actividad económica, debido a la mayor recaudación de los impuestos sobre utilidades e ingresos y de los tributos sobre bienes y servicios. En cambio, la recaudación de los impuestos sobre transacciones internacionales se vio afectada por la amplitud de las exenciones tributarias otorgadas a empresas que operan en zonas francas. Para hacer frente a esta situación, el gobierno prevé fortalecer la recaudación tributaria en el 2004 y anunció el aumento al 9% de la tasa del impuesto sobre las ventas a partir del mes de febrero.

La evolución de los gastos del gobierno en el 2003 es atribuible al incremento del gasto corriente (22%), ya que el de capital descendió un 3,2%. El gasto corriente, cuya expansión se debió sobre todo a los pagos de intereses de la deuda pública, llegó a representar el 14% del gasto total. La partida correspondiente a salarios y sueldos también se elevó con respecto al año anterior, en un 10%, por lo que alcanzó al equivalente del 28% de los gastos. Esto tuvo su origen en aumentos de sueldo de varias categorías de empleados públicos, entre otros los policías, los maestros y los miembros de las fuerzas armadas. Los gastos en bienes y servicios también mostraron una tendencia al alza, incrementándose un 20% en comparación con el 2002.

La evolución de los gastos de capital reflejó el descenso de la partida correspondiente a la partida de “capital III” (-27%) que compensó con creces el aumento del préstamo neto a la Corporación para el Financiamiento del Desarrollo y que se aprecia en el

incremento de la partida “capital II” (11%). Los gastos de capital se destinaron, entre otras cosas, a mejorar la infraestructura del país y a tomar medidas de prevención para enfrentar los desastres naturales.

### b) Política monetaria

En el 2003, la oferta monetaria restringida y ampliada se expandió marginalmente (1% y 3,6% cada una), debido a la reducción de los activos externos netos (-48%), que contrarrestó ampliamente el aumento del crédito interno neto a la economía (19%). Este se destinó básicamente a los sectores de la construcción (15,3%), el banano (23,5%), la minería (50%) y terciario (22,5%).

La merma de las reservas internacionales netas respondió al pago del servicio de las obligaciones externas y del anticipo desembolsado para la compra de la Compañía de Telecomunicaciones de Belice. Este fenómeno también se debe en parte a la sustitución de bancos extraterritoriales por bancos comerciales nacionales para las operaciones financieras de las empresas que operan en las zonas francas. La caída de las reservas internacionales afectó la posición de liquidez de la banca. Luego de crecer en el primer trimestre del año, la liquidez disminuyó y se situó en octubre en el nivel más bajo registrado en seis años, lo que obligó al Banco Central a asumir el rol de prestamista de última instancia. En su conjunto, a finales del 2003 los activos líquidos mostraban un descenso de un 15% con respecto a principios del año.

En estas circunstancias, los bancos comerciales procedieron a reducir el margen de intermediación financiera ampliando la tasa pasiva para los depósitos a plazo y disminuyendo la tasa activa, con el fin de mejorar la liquidez del sistema financiero. Debido a estas medidas, las tasas ponderadas nominales aplicables a los préstamos comerciales y para inversiones inmobiliarias se redujo de 14,3% a 13,9% y de 13,3% a 12,4% entre el 2002 y el 2003, en tanto que la tasa nominal pasiva ponderada pasó de 6,5% a 7,2%. Por lo tanto, el margen de intermediación del sistema bancario bajó de 10% a 9,3% en el mismo período. En abril del 2004, las autoridades decidieron reforzar esta orientación de su política e intervenir para elevar la liquidez bancaria, reduciendo el encaje exigido a los bancos nacionales en cinco puntos porcentuales (de 24% a 19%), para lo cual se excluyeron los activos hipotecarios de la categoría de activos líquidos.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

La actividad económica siguió expandiéndose, al igual que el año anterior (4,4% y 4,1% en el 2002 y el 2003, respectivamente). En el sector primario, cuyo crecimiento pasó de un 0,7% en el 2002 a un 37% en el 2003, la expansión obedeció al sustancial aumento de la actividad pesquera (100%) y en particular a la producción de camarones de criadero. La agricultura (8,6%), en tanto, se vio favorecida por el aumento de la cosecha de granos, que contrarrestó la menor producción de caña (-6,7%) y cítricos (-4,2%). Lo ocurrido con el azúcar se debió tanto a factores climáticos como fitosanitarios, ya que los precios internacionales tuvieron un alza del 12%. La producción de banano se elevó un 60%, gracias a la ampliación del 8% de la superficie cultivada y al cambio en el período de la cosecha para aprovechar la evolución cíclica de los precios internacionales en el mercado europeo. Para el 2004 se prevé un aumento significativo de la producción de camarones, carne, moluscos y cítricos.

La evolución del sector manufacturero, que mostró un descenso de 1,5% a -1,9% entre el 2002 y el 2003, reflejó la disminución de la producción de azúcar (-6,2%), que redundó en un atraso de la entrega del producto primario, y el uso de prácticas agrícolas de cosecha poco eficientes. La producción manufacturera de jugos se elevó un 3,4%, pese a la disminución de los cítricos, gracias a un mayor rendimiento y a mejoras técnicas que permitieron elevar la eficiencia de la industria. Uno de los problemas que más preocupa al sector manufacturero es la competitividad, particularmente debido a los aranceles aplicados a los insumos en la rama de procesamiento de alimentos. Además, se considera que la falta de normas estandarizadas en la CARICOM equivale de hecho a barreras no arancelarias que traban las exportaciones de los productos elaborados por Belice al resto del Caribe.

Luego de una expansión marginal del 2,4% en el 2002, la actividad turística tuvo una expansión del 8,8% en el 2003. En particular, cabe destacar la literal explosión de las llegadas de turistas por vía marítima. Los pasajeros de cruceros ascendieron a cerca de medio millón en el 2003, lo que representa un aumento del 80% en relación con el 2002. Además, esta forma de turismo sobrepasa con creces las visitas más prolongadas, de 197.746 personas en el 2002.

#### b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación se mantuvo prácticamente invariable, puesto que aumentó de un 2,3% en el 2002 a un 2,6%, lo que concuerda con el nivel de actividad económica, la restricción de la liquidez monetaria y la estabilidad de precios en los Estados Unidos. Las alzas del precio internacional del petróleo no se reflejaron plenamente en la inflación, ya que el gobierno traspasó solo parcialmente al consumidor el incremento del costo de adquisición del combustible.

La descomposición del índice de precios en sus distintas categorías muestra que transporte y comunicaciones, que tiene la mayor ponderación, registró además el incremento más alto (5%), seguido de alquileres, agua y combustible (3,1%). Esta última categoría se vio muy afectada por la decisión de las autoridades de subir el precio del gas butano y de cambiar la unidad de medida del agua (de galones a metros cúbicos).

La tasa de desempleo se elevó de 10% a 13%, debido a que la expansión del 9% en la fuerza laboral fue acompañada por un crecimiento de solo 5% en la ocupación. La mayor producción observada en el sector primario (pesca y banano) no significó una creación equivalente de empleos. Los sectores con los niveles más altos de empleo fueron la agricultura, el comercio y el turismo, con un crecimiento de 19%, 17% y 11%, respectivamente.

#### c) El sector externo

La posición externa de Belice siguió mostrando un elevado déficit en cuenta corriente, que incluso se agudizó, pasando del 17% del PIB en el 2002 al 18% en el 2003; este déficit no pudo ser financiado totalmente con el superávit de la cuenta de capital y financiera, que descendió de un 17% a un 15% en el mismo período, lo que provocó una pérdida de reservas internacionales netas equivalente a 30 millones de dólares.

La balanza comercial no se recuperó del negativo resultado del año anterior; por segundo año consecutivo, en el 2003 arrojó un déficit de 21% del PIB, como consecuencia de la contracción de las exportaciones de la zona franca comercial situada en Corozal (-20,7%), que contrarrestó el aumento de las ventas externas de productos tradicionales (21,7%), y el crecimiento de las



importaciones concordante con la expansión de la actividad económica y el aumento de precio del petróleo. El repliegue de las ventas externas de la zona franca, en su mayoría reexportaciones, obedeció a los mejores precios ofrecidos por México (reducción de impuestos), que desembocó en una desviación de comercio a favor de ese país y en detrimento de Belice.

Las ventas externas mostraron un incremento gracias al dinamismo de las exportaciones de pescados y mariscos, que aumentaron un 58% y, en particular, de los camarones, que sustituyeron a los jugos cítricos como el principal producto de exportación del país, llegando a representar un cuarto del total. Los cítricos, que constituyen el 21% del total, sufrieron una disminución (-2,4%), debido a la baja de los precios internacionales. El azúcar, tercer producto de exportación del país, registró un alza del valor (7,9%), gracias al reajuste de los precios internacionales, que compensó con creces el descenso en términos de volumen (-6,6%). A esto contribuyó la notable intensificación de la participación en el mercado de la CARICOM (119%) de las exportaciones de azúcar de Belice. Entretanto, el banano dio muestras de recuperación superando los efectos negativos del paso del huracán Iris en el 2001 (caídas de 22% y 57% en el 2002 y el 2003,

respectivamente), debido en parte a la estrategia adoptada por las autoridades para realzar la competitividad externa de ese producto. Esta incluye la adopción de un sistema de precios de dos bandas y la imposición de multas por la venta de banano de baja calidad.

La evolución de las importaciones de bienes estuvo determinada por las compras de petróleo, afectadas por el alza del precio internacional del combustible (16%), por la compra de equipos necesarios para el establecimiento de una nueva empresa telefónica, y por la ampliación de las plantas de procesamiento de cítricos y de alimentos para camarones de criadero (10%). A raíz del dinamismo del sector turismo, el saldo positivo de la balanza de servicios se incrementó de 53 a 74 millones de dólares.

La cuenta de capital registró una cuantiosa salida de recursos, que ascendió a 48 millones de dólares y obedeció al anticipo del pago realizado por las autoridades gubernamentales para la adquisición de las acciones de la Compañía de Telecomunicaciones de Belice. En cambio, el superávit de la cuenta financiera aumentó a 192 millones de dólares, gracias principalmente a la colocación de un bono por 100 millones de dólares y préstamos bancarios.



---

## Cuba

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

El producto interno bruto aumentó un 2,6%, frente al 1,5% del 2002, impulsado básicamente por la expansión del turismo internacional, las remesas familiares, las exportaciones de bienes, la reparación de los daños originados por tres huracanes que azotaron la isla en el bienio anterior y el repunte de la agricultura no cañera, si bien la sequía viene afectando al sector agropecuario en su conjunto. En particular, la zafra azucarera sufrió una profunda contracción, ya que se vio afectada por las restricciones financieras y problemas organizativos.

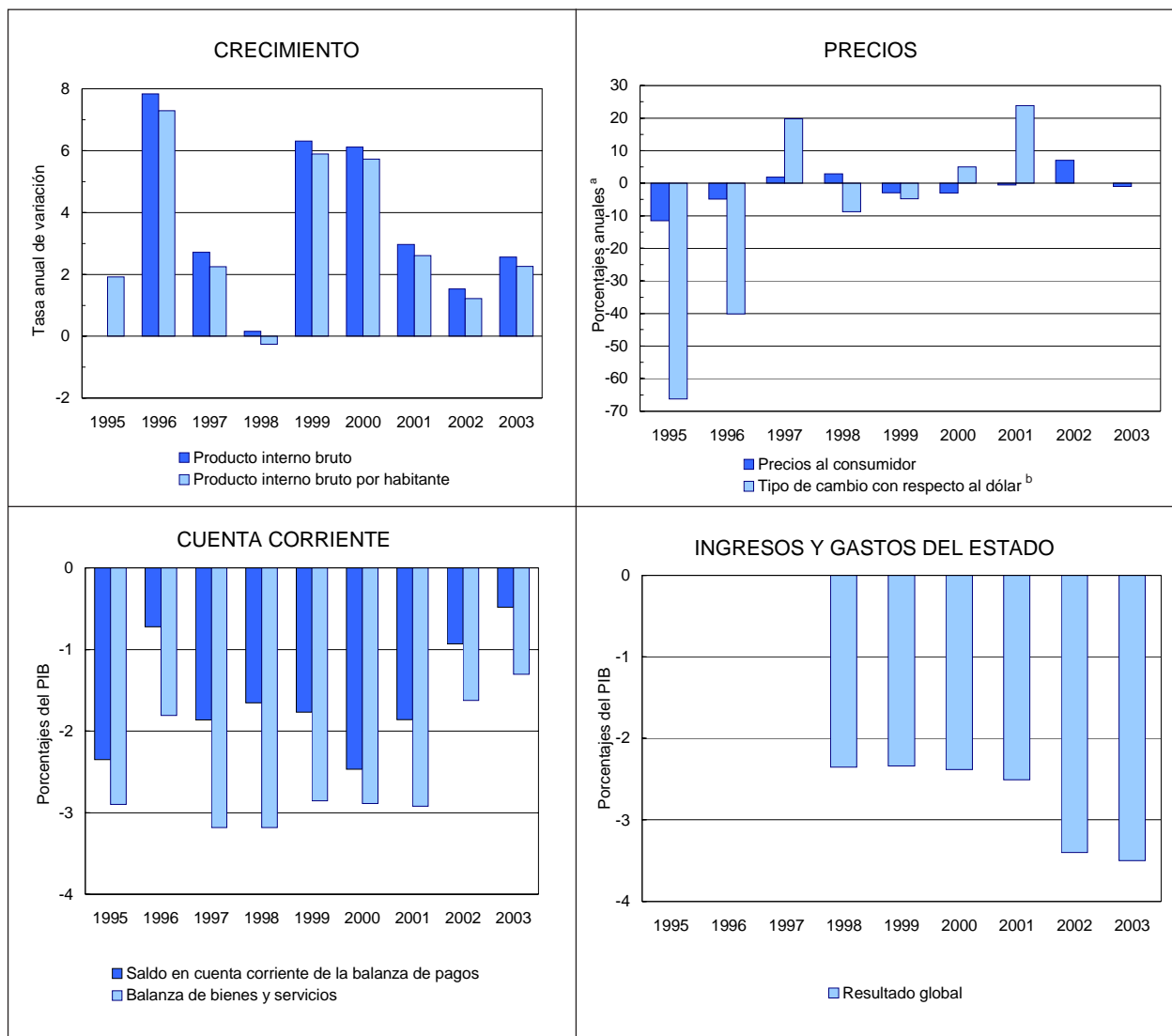
En el primer semestre del 2004 se alcanzó un ritmo de crecimiento del producto cercano al 4,5%, aunque se prevé una desaceleración en la segunda parte del año, por lo que este indicador finalizaría alrededor del 3%, ante los temores de un sobrecalentamiento por el lado del sector externo. En el ámbito sectorial, repuntó la agroindustria azucarera (15%; 2,5 millones de toneladas) después del desplome de la zafra anterior, y el flujo de visitantes turistas se incrementó más de un 10%, con lo que se espera cumplir la meta de 2 millones de visitantes en este año, objetivo que se retrasó por los ataques terroristas de septiembre del 2001. Se estima que a fines del 2004 los sectores más dinámicos serían el turismo internacional (10%) y la minería, por el aumento de los niveles de extracción tanto de petróleo y gas (7,5%, lo que daría un total de 4,6 millones de toneladas equivalentes) como de níquel (7%). Por su parte, la producción agropecuaria no cañera crecería un 3,7% y la industrial no azucarera un 2,5%. Se prevé una expansión de la generación de electricidad del 1,6% merced a la utilización total del crudo y el gas nacionales.

Desde hace más de una década, la economía cubana se encuentra en un proceso de reformas estructurales que se inició tras la desaparición del Consejo de Ayuda Mutua Económica (CAME). En aquel momento, Cuba perdió la situación privilegiada

que gozaba dentro de ese sistema, lo que generó graves desequilibrios macroeconómicos que hicieron imprescindible una reestructuración profunda de su economía, cuyos nuevos pilares fueron la apertura a la inversión extranjera directa, el desarrollo del sector turístico, la expansión de las actividades mineras (níquel y petróleo) y el fortalecimiento de la venta de bienes y servicios biotecnológicos y farmacéuticos. Por el contrario, la reestructuración de actividades tradicionales, como la agroindustria azucarera, no ha mostrado hasta el momento avances significativos y todavía se observa una gran ineficiencia en el uso de recursos disponibles. En tanto, el prolongado embargo estadounidense sigue gravitando negativamente en el desarrollo del país, más aún cuando se establecen nuevas restricciones que entrarán en vigor a partir del segundo semestre del 2004. Las voluminosas remesas familiares procedentes en su mayor parte de Estados Unidos han atenuado el efecto del embargo, pero se mantiene latente el temor a que declinen.

En el ejercicio económico siguieron manifestándose los problemas estructurales de la economía cubana, entre los que destacan la escasez de divisas, que reduce la capacidad de maniobra de la política económica; la dualidad monetaria y de precios; la sobrevaluación oficial de la moneda nacional y la ausencia de

Gráfico 1  
CUBA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Variación diciembre a diciembre.

<sup>b</sup> Extraoficial.

convertibilidad; el magro desempeño de la agroindustria azucarera; la ineficiencia de las entidades públicas ante el lento avance del perfeccionamiento empresarial; la dependencia de las ventas externas con bajo valor agregado; el gran peso de la factura petrolera y de alimentos en las importaciones, que reduce las posibilidades de adquisición externa de bienes de capital para la

modernización productiva; el elevado componente importado de los servicios turísticos y la declinación de la capacidad adquisitiva del salario ante las altas cotizaciones en los mercados libres. Conviene subrayar que los salarios están relacionados con la paridad cambiaria oficial (un peso por dólar), en tanto que en los mercados desregulados los precios están vinculados a la paridad comercial (26 pesos por dólar).

## 2. Política económica

Se estima que en el 2004 la brecha fiscal se elevará discretamente (3,5% del producto), pero la liquidez monetaria en manos de la población (M1) declinará, sobre todo por el aumento de circulación mercantil minorista (5,5%). Se observaría cierta inestabilidad de precios ante las nuevas restricciones impuestas en mayo del 2004 por parte del Gobierno de los Estados Unidos a los viajes de sus ciudadanos hacia la isla y las remesas que envían los residentes en dicho país a sus familiares en Cuba. Por su parte, el Gobierno de Cuba promulgó aumentos de precios de los combustibles y de los productos en divisas, con un promedio del 15,4%, lo que generaría nuevas presiones inflacionarias.

### a) Política fiscal

Los ingresos corrientes aumentaron con mayor celeridad (9%) que los de capital (8,8%). Dentro de los primeros, los tributarios y los no tributarios crecieron prácticamente al mismo ritmo (9%). Entre los ingresos tributarios sobresalió el dinamismo de los indirectos (10,1%), aunque los directos se elevaron un 7,5%. En ello influyó la mayor recaudación de gravámenes de circulación y de ventas (9,2%) así como los de servicios (19,6%). En el caso de las percepciones directas, destacó el crecimiento de los impuestos sobre las utilidades (9,1%), sobre los ingresos personales (7,4%) y la contribución a la seguridad social (5,1%), ya que la captación por utilización de la fuerza de trabajo se elevó con moderación (2,9%).

En materia de gastos, entre los corrientes aumentaron más las partidas de ciencia y tecnología (28,9%), cultura y arte (21,3%), deporte (19,5%), educación (16,6%) y salud (5,6%). Los subsidios por pérdidas de las empresas públicas (2,9% del PIB) continúan siendo un grave lastre en el presupuesto después de haber crecido un 41,6% en el 2003 y un 119% el año anterior. Estos subsidios se concentran en el sector agropecuario, que en el bienio pasado ha sufrido las consecuencias de tres huracanes y una sequía.

Los recursos presupuestarios para formación de capital disminuyeron (-2,3%), pero se privilegió la construcción de viviendas para los damnificados de los huracanes Isidoro y Lili, así como el programa de desarrollo turístico. Otros destinos importantes de la inversión fueron la profundización de la política social, la agroindustria azucarera, el desarrollo forestal, el

fomento de pastos y tabaco tapado, el mejoramiento de suelos y las obras hidráulicas.

En el 2004 se espera una mayor expansión de los ingresos corrientes (12,8%) que de los de capital (0,2%). Dentro de los primeros se estima una mayor recaudación de los no tributarios (13,1%) con relación a los tributarios (12,8%). Entre estos últimos destacan los indirectos (18,5%) ya que los directos crecerán con menor celeridad (4,3%). Los gravámenes de circulación y ventas aumentarían un 19,8% y los de servicios un 6,7%. También se incrementarían la contribución a la seguridad social (6,8%), por una mayor incorporación de trabajadores al perfeccionamiento empresarial y por la elevación de la tasa impositiva (un 12,6% en lugar del 12% hasta el año anterior), y los impuestos sobre utilidades (6%) por el efecto del crecimiento productivo.

Por el lado de los gastos, sobresale un mayor aumento de los de capital (26%) con respecto a los corrientes (11,2%). Dentro de los segundos destacan los egresos por concepto de bienestar y asistencia social (26,1%), educación (19,2%), cultura y arte (15%) y salud (11,8%) por el financiamiento de la profundización de los programas sociales.

### b) Política monetaria

La liquidez monetaria en manos de la población (M2) disminuyó a un 47,5% del producto, frente al 47,9% del año anterior. Esto se debió al incremento de los depósitos a plazo fijo (42,8%) ocasionado por el alza de las tasas de interés en los plazos de 3, 6 y 12 meses, ya que el agregado M1 disminuyó un 1,1%. Dentro de este último se observó una declinación del efectivo en circulación (-4,2%) y un aumento de los saldos de las cuentas de ahorro a la vista (2,5%).

Crecieron los ingresos monetarios del Estado por concepto de circulación mercantil (14%), servicios de electricidad (4,5%), cobros de vivienda, electricidad, gas y agua (8,5%), mientras que se incrementaron los egresos en los rubros de salarios, sueldos y pagos a las Unidades Básicas de Producción Cooperativa (5,2%) y seguridad social (11%).

El tipo de cambio comercial no registró variaciones (26 pesos por dólar). A su vez, el tipo de cambio oficial se mantuvo en un peso por dólar.

Continuaron las distorsiones en el sistema de precios relativos condicionados por el tipo de cambio oficial

Cuadro 1  
CUBA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	...	...	2,7	0,2	6,3	6,1	3,0	1,5	2,6
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	...	60,5	2,3	-0,3	5,9	5,7	2,6	1,2	2,3
<b>Producto interno bruto sectorial</b>	...								
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	...	...	2,3	-14,1	11,6	9,1	0,9	-2,5	2,6
Minería	...	...	2,8	-11,7	2,7	33,2	-3,6	12,6	3,0
Industria manufacturera	...	...	6,2	-8,1	7,2	5,1	-0,6	0,1	-2,4
Electricidad, gas y agua	...	...	7,0	3,7	8,1	12,8	1,1	2,4	3,4
Construcción	...	...	3,0	-2,6	7,5	8,4	-5,3	-2,4	1,1
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	...	...	-0,2	5,8	0,7	7,6	4,4	2,0	4,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	...	...	3,1	15,6	17,6	5,0	8,4	0,0	-0,2
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	...	...	1,7	5,1	12,7	0,9	5,4	1,2	4,0
Servicios comunales, sociales y personales	...	...	3,6	0,2	4,7	3,5	5,5	4,8	...
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>	...								
Consumo	...	...	2,3	1,5	5,1	2,3	3,4	3,0	...
Gobierno general	...	...	2,3	0,1	5,2	2,9	2,2	5,8	...
Privado	...	...	2,3	1,9	5,1	2,1	3,8	2,1	...
Formación bruta de capital fijo	...	...	5,7	4,2	5,7	9,6	-2,8	-8,9	...
Exportaciones de bienes y servicios	...	...	-4,9	5,8	12,8	14,1	-3,6	-3,8	...
Importaciones de bienes y servicios	...	...	-1,9	1,4	2,4	-0,2	-3,8	-7,3	...
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro<sup>c</sup></b>	...								
Inversión interna bruta	17,0	17,2	16,2	14,3	12,9	13,5	11,4	10,9	11,7
Ahorro nacional	14,6	16,5	14,3	12,6	11,1	11,1	9,6	9,9	11,2
Ahorro externo	2,3	0,7	1,9	1,7	1,8	2,5	1,9	0,9	0,5
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>	...								
Balanza de cuenta corriente	-518	-167	-437	-392	-462	-696	-547	-296	-155
Balanza de bienes	-1 484	-1 790	-2 265	-2 689	-2 909	-3 120	-3 171	-2 727	-2 970
Exportaciones FOB	1 507	1 866	1 823	1 540	1 456	1 675	1 622	1 402	1 655
Importaciones FOB	2 992	3 657	4 088	4 229	4 365	4 796	4 793	4 129	4 625
Balanza de servicios	845	1 372	1 519	1 932	2 163	2 306	2 313	2 211	2 550
Balanza de renta	-525	-493	-483	-449	-514	-622	-502	-600	-650
Balanza de transferencias corrientes	646	744	792	813	799	740	813	820	915
Balanzas de capital y financiera <sup>d</sup>	596	174	457	409	485	805	595	300	200
Inversión extranjera directa neta	5	82	442	207	178	448	39	0	0
Capital financiero <sup>e</sup>	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Balanza global	79	8	21	17	23	109	47	4	45
<b>Otros indicadores del sector externo</b>	...								
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)	32,10	19,20	23,00	21,00	20,00	21,00	26,00	26,00	26,00
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100)	100,0	108,7	104,9	100,9	92,4	79,9	82,7	82,8	88,1
Deuda externa bruta total (millones de dólares) <sup>f</sup>	10 504	10 465	10 146	11 209	11 078	10 961	10 893	10 900	11 000
Deuda externa bruta total (porcentajes del PIB) <sup>g</sup>	48,3	45,3	43,3	47,1	42,4	38,9	37,0	34,3	34,0

Cuadro 1 (conclusión)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales medias</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de desempleo	7,9	7,6	7,0	6,6	6,0	5,5	4,1	3,3	2,3
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	-11,5	-4,9	1,9	2,9	-2,9	-3,0	-0,5	7,0	-1,0
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Ingresos y gastos del Estado</b>									
Ingresos corrientes	...	...	...	50,5	49,6	51,7	50,2	51,5	54,5
Gastos corrientes	...	...	...	48,3	45,8	49,1	46,9	49,7	52,0
Resultado corriente	...	...	...	2,2	3,9	2,6	3,4	1,8	2,5
Gasto de capital neto	...	...	...	4,6	6,2	5,0	5,9	5,1	4,7
Resultado financiero	...	...	...	-2,4	-2,3	-2,4	-2,5	-3,4	-3,5
<b>Moneda</b>									
Efectivo en circulación	...	...	...	...	...	18,0	22,1	23,8	...
M1	...	...	...	...	...	34,6	38,6	41,9	...
M2	...	...	...	...	...	37,2	42,0	45,4	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales y CEPAL, *Cuba: Evolución económica durante 2000* (LC/MEX/L.525), México, D.F.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1997. <sup>c</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. <sup>d</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>f</sup> Calculados considerando la paridad oficial de 1,00 peso por dólar.

sobrevaluado, los sesgos deflacionarios, el notable peso de los servicios no mercantiles, la dualidad monetaria y cambiaria y los mercados segmentados. La sobrevaluación oficial del peso cubano desincentiva las exportaciones y tiene un efecto negativo en la productividad del trabajo, mientras que la ausencia de convertibilidad real de la moneda nacional impide medir con precisión la competitividad de las exportaciones cubanas de bienes y servicios.

En materia de política monetaria y de regulación económica, cabe destacar que a mediados del 2003 se concentró el manejo de las divisas en el Banco Central de Cuba mediante el establecimiento del control de cambios y una mayor circulación del peso cubano convertible (CUC) en la economía interna. Se dispuso así la utilización del CUC como único medio de pago para denominar y realizar operaciones que se ejecutaban entre entidades cubanas en dólares u otras monedas extranjeras.<sup>1</sup> También se estableció que las entidades cubanas convirtieran a CUC todos sus activos, pasivos y cuentas de capital denominados en moneda extranjera, a la tasa de cambio de un CUC equivalente a un dólar, con excepción de los activos y pasivos con entidades de capital mixto o extranjero, los cuales se mantienen denominados en moneda extranjera.

### c) Otras políticas

Continuó el proceso de perfeccionamiento empresarial, que se extendió a unas 600 empresas, que representan casi el 20% del total existente y que aportan el 38% de la producción mercantil del país y el 40% de sus utilidades. Las industrias del petróleo, el níquel y la electricidad, las principales del país, se encuentran en este proceso. Su objetivo es aumentar la eficiencia en la utilización de los recursos financieros, materiales y humanos, sobre todo de divisas, así como ampliar su autonomía en la gestión de una parte de sus utilidades. Asimismo, continuó el proceso de reestructuración de la agroindustria azucarera, cuyos objetivos son reducir los costos de producción para contrarrestar la declinación de los precios internacionales del azúcar, concentrar la producción en los ingenios y tierras más eficientes, reorientar recursos para la sustitución de importaciones y desarrollar otros subproductos de la caña de azúcar.

Al igual que en otros países de la región, se observa una paulatina disminución del ingreso de inversión extranjera directa por cierto agotamiento del proceso de desincorporación de entidades públicas que comenzó a inicios de los noventa, así como por la

<sup>1</sup> Se entiende por entidades cubanas las empresas estatales, las sociedades mercantiles de capital totalmente cubano, las unidades presupuestadas y cualquier otra entidad cubana que opere en moneda extranjera, con las únicas excepciones de las empresas mixtas y los contratos de asociación económica internacional creados al amparo de la Ley 77 de inversión extranjera.

insuficiente profundización de las reformas estructurales e institucionales. El número de negocios conjuntos con capitales extranjeros disminuyó a 342 asociaciones económicas en el 2003, frente a los 403

del año anterior. A fines del 2003 ya se habían firmado acuerdos para la promoción y protección recíproca de inversiones con 63 países, y convenios para evitar la doble tributación con otros 11.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

La oferta global creció un 3,2% como resultado de un mayor aumento de las importaciones de bienes y servicios (7,2%), y el producto se elevó un 2,6%. El incremento de la demanda se originó principalmente en la externa (7,9%) y en menor medida en la interna (2,4%). La inversión bruta repuntó (10%) y el consumo se expandió un 1,3% debido al mayor gasto gubernamental (2,7%), ya que el privado resultó más modesto (0,8%).

En las inversiones se dio prioridad a los proyectos energéticos de rápida recuperación, a la terminación de aproximadamente 2.000 habitaciones para el turismo internacional, a la modernización y rehabilitación de las plantas productoras de níquel, a la electrificación del riego en la agricultura con miras a ahorrar combustible diesel, así como a los programas sociales.

En el ámbito sectorial destacaron el turismo internacional (13%), comercio, restaurantes y hoteles (4,8%), servicios gubernamentales (4,1%), servicios financieros (4%) y electricidad, gas y agua (3,4%), mientras que la minería (3%), el sector agropecuario (2,6%) y la construcción (1,1%) crecieron con menor celeridad y las manufacturas declinaron (-2,4%), sobre todo a causa de la rama azucarera. La zafra se redujo en un tercio (2,2 millones de toneladas) por limitaciones financieras para la adquisición de insumos para la cosecha, problemas organizativos y condiciones climáticas adversas.

En la minería destacó el incremento de la extracción nacional de crudo y gas (4%; 4,3 millones de toneladas de petróleo equivalente) que permitió aligerar la factura petrolera (ahorro de 53 millones de dólares) y mejorar el suministro de combustible doméstico y electricidad a la población. En cambio, la producción de níquel disminuyó (4,5%; 71.700 toneladas), pero se prevé alcanzar 76.000 toneladas en el 2004.

La generación bruta de electricidad creció un 1,3% y su distribución se extendió a 50.000 nuevas viviendas para lograr un nivel de electrificación del 95% de los hogares. En el 2003 el incremento de la producción nacional de crudo (4,5%) y gas (11,7%) permitió

satisfacer un 50% y un 90% del las necesidades totales del país y de la industria eléctrica, respectivamente.

#### b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La inflación se redujo considerablemente, ya que se hizo negativa en el 2003 (-1%) después de haber registrado un 7% en el 2002. En tanto, el índice de desempleo descendió del 3,3% al 2,3% merced a la creación de 128.122 nuevos puestos de trabajo, el 48% de ellos en las provincias orientales, mientras que la tasa de empleo (personas ocupadas con relación a la población en edad laboral) aumentó al 69%.

La ausencia de correlación entre los salarios y las cotizaciones de los mercados libres sigue teniendo efectos negativos, como las distorsiones en el sector agropecuario por la renta diferencial entre los sectores de precios regulados y no regulados, una insuficiente oferta en los mercados libres no agrícolas, inconvenientes para que el empleo vuelva a ser la fuente principal de ingresos para incrementar la productividad del trabajo y problemas para aumentar el consumo de los hogares.

En mayo del 2004 se promulgaron incrementos de precios al consumidor en los mercados en divisas que oscilaron alrededor del 10% en los alimentos, productos de aseo personal y limpieza, calzados para niños, cosméticos, efectos electrodomésticos, muebles y colchones; del 12% al 20% en las confecciones y calzado de adultos, y del 5% al 22% en artículos deportivos y combustibles.

#### c) El sector externo

La brecha de cuenta corriente de la balanza de pagos se redujo de 296 millones de dólares a 155 millones, equivalentes al 0,5% del PIB, como resultado neto de la disminución del déficit comercial de bienes y servicios en 96 millones, el aumento de las transferencias corrientes netas (915 millones) y el incremento del pago neto de servicios de factores. La evolución de las transferencias corrientes se explica por el crecimiento de las remesas familiares (alrededor de 900 millones de



dólares; 2,8% del producto) que, a pesar de los elevados costos del envío de dinero, tienen determinada influencia en la estabilidad financiera del país y en el consumo de los hogares.

El aumento del pago neto de servicios de factores se debió tanto a los intereses del pasivo externo, pese al bajo nivel de las tasas de interés internacionales, como a la repatriación de utilidades generadas por las inversiones extranjeras directas radicadas en la isla. El gran peso del saldo negativo de estos servicios en la economía cubana (2% del producto) lo convierte en un problema estructural de la balanza de pagos que, ante la grave escasez de divisas, obliga a ajustar otros componentes de la cuenta corriente, como el aumento de las exportaciones o la reducción de las importaciones.

El saldo negativo de la balanza comercial de bienes y servicios volvió a disminuir (18,6%) por un mayor incremento del valor de las exportaciones (18%) con relación a las importaciones (12%). La venta de servicios al exterior aumentó (12,8%), principalmente los turísticos y de telecomunicaciones, si bien se observó un encarecimiento de los costos de transporte por el alza de las cotizaciones de combustibles y seguros.

El cierre de la brecha comercial de bienes se explica por una mejora en la relación de términos del intercambio (6,4%), ya que el volumen de bienes importados aumentó con mayor celeridad (7%) que el de los exportados (6%). El alza de los precios internacionales de los principales productos de exportación (azúcar y níquel) se debe al aumento de la actividad económica global y en especial a la de los países asiáticos, que incentivaron las adquisiciones de productos básicos.

El crecimiento exportador se debió más a los precios que al volumen vendido. Se exportó un menor volumen de azúcar a cotizaciones superiores y mayor cantidad de níquel a precios más elevados, mientras que las exportaciones de bienes no tradicionales crecieron de nuevo, con participación destacada de los rubros con elevado valor agregado como los biotecnológicos y farmacéuticos. La biotecnología cubana generó más de 600 patentes con las que se desarrollaron productos novedosos como vacunas, proteínas recombinantes, anticuerpos monoclonales, equipos médicos con software especializado y sistemas de diagnóstico. Las exportaciones de estos productos aumentaron un 13% y en el 2003 incluyeron algunos nuevos, como la vacuna de hemófilus (prevención de la meningitis y la neumonía

en población infantil), el factor estimulador de colonias y el anticuerpo monoclonal R3, dirigidos al tratamiento del cáncer. Otros 60 productos nuevos se encontraban en fase de investigación y estaban en curso operaciones de transferencia de tecnología para construir instalaciones productivas en el extranjero.

La venta externa de productos no tradicionales aumentó un 23% en el 2003, pero solo representaron alrededor de la cuarta parte de las exportaciones totales de bienes.

Persisten los inconvenientes para el desarrollo de exportaciones competitivas de bienes, como los elevados costos de producción y transportación, los altos precios y la deficiente calidad de los insumos nacionales, la escasez de programas integrales de financiamiento, la insuficiente concesión de créditos bancarios, la sobrevaluación del tipo de cambio oficial, los trámites engorrosos en las aduanas y el reintegro demorado.

En el 2003, los ingresos brutos del turismo internacional aumentaron un 16%, luego de su declinación en el bienio anterior, lo que se explica por el incremento tanto en la cantidad de visitantes (12,7%; 1,9 millones de personas) como de habitaciones disponibles (4%; 41.600 unidades). Los principales países emisores fueron Canadá (23,7%), Italia (9,3%) y Francia (7,6%). El mayor poder adquisitivo del euro incentivó la llegada de visitantes provenientes de naciones europeas (6,5%).

El proceso de sustitución de importaciones permitió aligerar la factura petrolera y tener una mayor presencia de productos cubanos en los insumos del turismo internacional (un 69% frente al 68% del año anterior) y en las tiendas de recuperación de divisas (49%).

La compra de alimentos y productos agropecuarios a los Estados Unidos ascendió a 344 millones de dólares en el 2003, frente a los 165 millones del año anterior. Se lograron mejores precios ante la cercanía geográfica de este proveedor.

La cuenta de capital registró un superávit de 200 millones de dólares que permitió financiar el déficit de cuenta corriente y aumentar discretamente las reservas internacionales (45 millones). Por último, el saldo de la deuda externa pública (11.000 millones de dólares; 34,8% del producto) tuvo una ligera alza, producto de la apreciación del euro y el yen con relación al dólar, principales monedas en que está denominado el pasivo de Cuba.



---

## Guyana

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía de Guyana sufrió una contracción del -0,6% en el 2003, luego de haber registrado una leve expansión el año anterior (1,1%). Este desempeño, inferior a la meta establecida por las autoridades (1,2%), respondió a retrocesos no previstos en dos de los productos claves del país, el azúcar y el oro.

El declive económico debilitó la recaudación tributaria lo que, junto al menor flujo de donaciones recibidas en el marco de la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados, se tradujo en un aumento de la brecha fiscal de -5,8% a -9,1% del PIB entre el 2002 y el 2003, incluidas las donaciones. El gobierno financió su desequilibrio con recursos externos, lo que se tradujo en un aumento de la cuantía de la deuda externa del país.

A su vez, el repliegue de la actividad económica, unida a la orientación de la política monetaria que contribuyó a mantener estables las tasas reales de interés, acentuó el estancamiento de la demanda de préstamos. Esto aumentó los niveles de liquidez de la banca y permitió al sistema financiero incrementar sus activos externos netos y en pagarés del tesoro.

En concordancia con el entorno macroeconómico prevaleciente, la inflación descendió de un 6,2% a un 4,9% y el tipo de cambio nominal se mantuvo invariable.

En el frente externo, Guyana logró reducir el déficit de la balanza de pagos del 3,5% al 3% del PIB entre el 2002 y el 2003, gracias a la reducción de la brecha en cuenta corriente y, en particular, al escaso dinamismo de las importaciones, ya que el saldo de la cuenta de capitales sufrió un deterioro.

Para el 2004 se espera un repunte de la actividad económica (2,5%) impulsado por una mejoría en todos los sectores de actividad, con excepción del sector minero y canteras. Se prevé que la inflación se sitúe en el rango de un 4% a un 5%. Asimismo, se estima que el déficit fiscal tendrá un leve aumento, mientras que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos ascendería a un 15% del producto.

---

### 2. Política económica

#### a) Política fiscal

El déficit del gobierno central, excluidas las donaciones, fue levemente superior al del año anterior, puesto que pasó del 14,3% al 14,9% del PIB en el 2003. Esto se debió a que tanto la presión tributaria como el gasto público se mantuvieron al mismo nivel que el año anterior (28,7% y 46,1% del PIB, respectivamente).

Los ingresos reflejaron el escaso dinamismo de sus componentes, debido al estancamiento de la actividad económica. Por lo tanto, la recaudación de los impuestos a la renta, al consumo y a las transacciones internacionales tuvo una variación de 2,9%, 4,2% y -4,8%, respectivamente.

Las reformas tributarias iniciadas en el 2003 no se reflejaron en las cuentas fiscales y las autoridades prevén

Cuadro 1  
GUYANA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	5,1	7,1	7,1	-1,7	3,0	-1,4	2,3	1,1	-0,6
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	4,6	6,5	6,5	-2,1	2,4	-1,8	1,9	0,9	-0,8
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	8,4	5,1	24,0	-6,4	14,6	-10,2	3,7	-11,6	-2,3
Minería y canteras	-11,4	15,2	15,0	2,7	-8,4	5,9	4,2	-6,9	-8,7
Industria manufacturera	9,4	3,9	-39,4	-10,6	6,7	-11,7	0,0	107,1	-0,5
Construcción	9,7	14,0	13,1	4,7	-10,0	6,6	2,0	-3,9	5,6
Servicios básicos <sup>c</sup>	9,6	10,9	8,9	-3,1	2,1	7,1	5,4	4,5	4,9
Otros servicios <sup>d</sup>	5,4	6,1	5,3	1,3	-0,8	5,1	0,9	0,4	1,4
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-135	-69	-111	-102	-78	-115	-134	-107	-84
Balanza de bienes	-41	-20	-48	-54	-25	-80	-94	-68	-55
Exportaciones FOB	496	575	593	547	525	505	490	495	517
Importaciones FOB	537	595	642	601	550	585	584	563	572
Balanza de servicios	-38	-23	-23	-32	-31	-24	-20	0	...
Balanza de renta	-118	-67	-80	-60	-61	-58	-64	-55	-50
Balanza de transferencias corrientes	62	41	40	44	39	47	44	40	40
Balanzas de capital y financiera <sup>e</sup>	92	81	110	89	100	156	160	82	74
Inversión extranjera directa neta	74	59	52	44	46	67	56	...	...
Capital financiero	17	22	58	45	54	88	104	...	...
Balanza global	-43	12	-2	-13	22	40	26	-25	-10
Variación en activos de reserva <sup>f</sup>	1	-14	3	23	-11	-24	-10	-4	-1
Otro financiamiento	42	2	-1	-10	-10	-16	-16	29	11
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	2 058	1 537	1 513	1 516	1 210	1 195	1 193	1 246	1 084
Deuda externa bruta total (porcentajes del PIB)	391,2	263,9	242,8	276,9	207,8	204,2	201,3	165,2	152,2
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	8,1	4,5	4,2	4,7	8,7	5,8	1,5	6,2	4,9
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	-1,6	0,6	1,8	14,0	10,2	2,4	2,6	1,2	2,0
Tasa de interés de pequeños ahorros real	8,1	7,4	7,1	6,7	7,3	6,9	6,6	4,0	3,3
Tasa de interés activa real, ponderada	15,7	17,7	17,6	17,5	16,4	16,7	17,3	15,9	14,8
<b>Millones de dólares de Guyana</b>									
<b>Gobierno central</b>									
Ingresos corrientes	29 496	35 117	34 083	33 121	36 839	41 335	41 427	44 584	45 390
Gastos corrientes	23 775	23 944	28 081	30 195	31 840	40 646	47 054	48 153	49 684
Resultado corriente	5 721	11 174	6 002	2 926	4 999	688	-5 627	-3 568	-4 294
Gasto de capital neto	8 608	12 761	13 631	10 244	7 431	10 332	8 524	15 703	17 264
Resultado primario	...	...	...	...	...	...	-2 463	-8 564	-12 696
Resultado global	-2 886	-1 587	-7 629	-7 317	-2 431	-9 643	-14 151	-19 271	-21 558
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Moneda y crédito</b>									
Crédito interno	44,6	56,9	64,7	71,6	69,2	70,1	74,1	57,6	75,1
Al sector público	20,3	19,4	17,2	15,8	12,9	12,3	16,0	13,0	24,1
Al sector privado	24,3	37,5	47,5	55,8	56,2	57,8	58,1	44,7	51,1
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	55,9	58,1	60,3	63,6	62,3	65,7	69,7	70,9	73,8

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1988. <sup>c</sup> Incluye electricidad, gas, agua y transporte, almacenamiento y comunicaciones. <sup>d</sup> Incluye el comercio al por menor, restaurantes y hoteles, establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles, y servicios sociales y personales. <sup>e</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>f</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas.

que su efecto se hará notar en el ejercicio fiscal del 2004. Entre otras cosas, se adoptó la Ley de promulgación de enmiendas fiscales, que eliminó las exenciones discrecionales, excepto las que obedecen a motivos humanitarios, y se aplicó un impuesto a los servicios profesionales. También se amplió el ámbito de aplicación del impuesto a la actividad hotelera, de un 10%, con el fin de gravar los servicios ofrecidos por estos establecimientos. Por último, se elevó el monto afecto al impuesto a la renta de 216.000 a 240.000 dólares de Guyana por año.

La evolución de los gastos respondió a los aumentos registrados en la nómina salarial, como consecuencia de pagos de indemnizaciones por cese en el servicio a trabajadores de la industria de la bauxita y en las compras gubernamentales de bienes y servicios (7% y 8% del PIB en el 2002 y el 2003), que fueron compensados por la disminución de la partida de pagos de intereses, de un 7,7% del PIB en el 2002 a un 6,1% en el 2003.

Por otra parte, el incremento de los gastos de capital del 11% al 12% del PIB en el mismo período es atribuible a mejoras en infraestructura, incluida la rehabilitación de la pista aérea del aeropuerto, y la modernización del sistema de drenaje e irrigación en el sector agrícola.

Si se toma en consideración el descenso de las donaciones recibidas en el marco de la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados, de 8.701 a 5.750 millones de dólares de Guyana, debido a la modificación del método de cálculo del alivio de la deuda, se observa una expansión del déficit del gobierno central, del 5,8% al 9,5% del PIB, que se cubrió con recursos externos. Esto elevó la deuda pública, que a finales del 2003 equivalía a un 172% del PIB (169% en el 2002), lo que produjo inquietud por la sustentabilidad de la deuda pública.

Para el 2004 se prevé que el déficit del gobierno central se sitúe en torno al 10% del PIB y que los ingresos tributarios permanezcan en el 31% de este, mientras el total de gastos aumente más de un punto porcentual del producto, a consecuencia de la expansión de los gastos de capital.

## **b) Políticas monetaria y cambiaria**

En el 2004 la política monetaria mantuvo la orientación adoptada el año anterior. En el 2003, la atonía de la actividad económica, sumada a la cautela demostrada, permitió a la banca comercial mantener la liquidez del 2002. Las reservas libres representaron cerca de la mitad de las obligatorias, mientras el cociente entre activos líquidos y depósitos, que se situó en un 45% en diciembre del 2002 y el 2003, se incrementó al 47% en marzo del 2004.

Los tipos de interés nominal, que en diciembre del 2002 y el 2003 ascendieron al 17,2% y el 16,7% en el caso de la tasa de interés preferencial ponderada y al 16,8% y el 15,6% en el de la tasa activa ponderada de la banca comercial, disminuyeron en consonancia con la reducción de la tasa de inflación. En efecto, las tasas reales de interés no se modificaron, puesto que fueron del 11% y el 10% en ambos casos en el 2002 y en el 2003, y la demanda de crédito se contrajo un 18%, como reflejo del menor ritmo de actividad en la mayor parte de los sectores productivos, cuya demanda de préstamos descendió un 48% en el sector agrícola, un 15% en el manufacturero y un 12% en la minería.

En estas circunstancias, la banca privada canalizó su liquidez a la compra de papeles del gobierno y a elevar los activos externos, debido a lo cual la tenencia de letras del tesoro aumentó de 23.000 a 32.248 millones de dólares de Guyana entre diciembre del 2002 y del 2003 y a 37.767 en marzo del 2004, lo que representa un incremento del 35%. Los activos externos netos del sistema financiero aumentaron un 71% (43% entre marzo del 2003 y del 2004) y la participación de la banca comercial se elevó del 24% al 34% (36% a marzo del 2004).

La mayor oferta de valores del gobierno provocó una disminución de los tipos de interés. Las tasas de descuento de las letras del tesoro a 91, 182 y 364 días pasaron de un 3,91%, un 4,12%, y un 4,91% a 3,40%, 3,37% y 4,01% entre diciembre del 2002 y del 2003. Por su parte, el aumento de los activos externos netos más la retracción de crédito neto a la economía del sistema financiero (-8%), se reflejó en la expansión de las bases monetarias restringida y ampliada (16,8% y 8,3%, respectivamente).

El tipo de cambio nominal sufrió una depreciación marginal de un 1,3% en relación con el dólar estadounidense; de hecho, la relación cambiaria pasó de 191,75 a 195,50 y a 196,97 dólares de Guyana en diciembre del 2002, diciembre del 2003 y marzo del 2004. La mayor demanda de divisas extranjeras redundó en un volumen de operaciones equivalente a 2.300 millones de dólares, gran parte de las cuales fueron realizadas por casas de cambio. El banco central no intervino en el mercado cambiario.

## **c) Otras políticas**

Como complemento de la orientación macroeconómica, las autoridades iniciaron una serie de programas y reformas destinados a mejorar la estructura institucional del país. En el caso del sistema financiero se entablaron consultas destinadas a establecer un esquema de seguros que proteja a los ahorrantes en caso de insolvencia de las entidades financieras. Además, el

Banco Nacional de Cooperación de Guyana fue privatizado, lo que permitió aliviar la carga financiera del tesoro nacional provocado por el saldo negativo de la institución.

Igualmente, el gobierno desarrolló un plan de acción con el Centro Regional de Asistencia Técnica del Caribe, con el fin de establecer a mediano plazo el impuesto al

valor agregado. Por último, se abordó el tema de la modernización del sector público mediante una Ley de administración y responsabilidad que ofrece a las autoridades un marco legislativo actualizado para la administración de las finanzas públicas, incluidas normas de referencia para realzar la eficiencia y transparencia de las prácticas administrativas.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

La actividad económica se contrajo en un -0,6% en el período examinado, debido a la evolución relativamente desfavorable de los principales sectores productivos.

El producto del sector agrícola registró una disminución en el subsector del azúcar, unido a aumentos en el subsector del arroz y los demás. La actividad azucarera se contrajo en un -11%, dado que se vio muy afectada por condiciones climáticas adversas que, no obstante, favorecieron la producción de arroz, cuyo rendimiento se expandió en un 26%. Ambos sectores enfrentan serios problemas de productividad y de gestión de calidad. La producción ganadera y el subsector forestal, en tanto, se expandieron un 3,3% y un 2,0%, respectivamente.

Para el 2004 las autoridades prevén que la producción de azúcar aumentará a 450.000 toneladas y que se dará inicio a las operaciones productivas en la nueva industria de Skeldon, lo que permitiría reducir el costo de producción de 17 a 9 centavos de dólar por libra alrededor del 2007.

El desempeño del sector minas y canteras, cuya producción disminuyó un 6,9% en el 2002 y un 8,7% en el año siguiente, obedeció al descenso de la producción de oro (-14%) a pesar del alza del precio internacional. Esta situación reflejó el agotamiento de las reservas efectivas de la mina Fenell. En tanto, el producto de las minas de Omai y de las demás se redujo drásticamente, en un 16% y un 10%, respectivamente, también debido al agotamiento de los recursos. La baja producción de oro fue contrarrestada parcialmente por el incremento de la producción de diamantes (66%), que se ha prolongado por tres años consecutivos. La producción de bauxita también aumentó (6,5%), debido a la pujante demanda externa encabezada por China y sustentada por la escasez del mineral provocada por la guerra de Iraq.

Para el 2004 se prevé que el valor agregado del sector minas y canteras podría sufrir una declinación de alrededor

de un 3%, que obedecería a la disminución de la producción de oro y bauxita y sería compensada en parte por la expansión prevista de la producción de diamantes.

En el sector minero las autoridades han comenzado a aplicar una estrategia de reestructuración y privatización de algunas empresas estatales. La empresa Linmine pasará a manos privadas en el 2004, con lo que abrirá oportunidades de inversión en este sector. Además, el gobierno se propone iniciar una operación conjunta con la compañía minera de Rusia (RUSAL), para elevar la producción de aluminio. El país también se verá favorecido por la construcción de un horno de fundición de aluminio en Trinidad y Tabago.

La baja de la producción manufacturera en un 0,5% respondió al descenso de la competitividad del sector y a problemas de calidad que han impedido el acceso de productos de Guyana a los mercados extranjeros. La madera, las bebidas y los alimentos sufrieron una contracción significativa, estimada entre un 20% y un 30%. En cambio, se registraron alzas en los cereales, los alimentos para ganado, las gaseosas y los cartones corrugados. En el 2004 se espera una ligera recuperación de la manufactura, de apenas un 1,5% y centrada esencialmente en la fabricación de bebidas y el procesamiento de madera.

El producto del sector de la construcción creció un 5,6% en virtud del programa de inversiones públicas orientado a mejorar la infraestructura del país. El sector servicios acusó un crecimiento del 2,1%, que obedeció a un ascenso de la producción de todas las ramas de actividad, especialmente de los servicios gubernamentales. El sector de telecomunicaciones mostró una expansión del 5%, que se atribuye al uso más generalizado de teléfonos celulares.

#### b) Los precios y las remuneraciones

La inflación descendió del 6,2% en el 2002 al 4,9% en el 2003, consistentemente con el declive de la actividad económica pese al alza de los precios

internacionales del petróleo. La descomposición del índice de precios muestra que la subcategoría transporte y comunicaciones registró la mayor alza (8,7%), reflejando el incremento del precio internacional del combustible y las elevadas tasas arancelarias aplicables a las telecomunicaciones alámbricas y no alámbricas.

El gobierno cumplió con el compromiso de reajustar en un 5% los sueldos y salarios de los funcionarios públicos por tercer año consecutivo y aumentó el salario mínimo de 21.047 a 22.090 dólares de Guyana.

### c) El sector externo

El resultado global de la balanza de pagos fue negativo pero inferior al registrado en el 2002 (-3,5% y -1,3% del PIB en el 2002 y el 2003, respectivamente). Esto es consecuencia de la reducción del déficit en cuenta corriente, que pasó de un 14,6% a un 11% del PIB entre esos dos años, ya que el superávit de la cuenta de capital disminuyó de un 11,8% a un 10,6% del PIB en el mismo período. El déficit de la balanza de pagos fue cubierto con recursos provenientes de la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados, lo que permitió al banco central acumular activos externos netos equivalentes a 1 millón de dólares.

El saldo de la cuenta corriente es atribuible a la positiva evolución de las exportaciones, que crecieron un 4,5% y al leve aumento de las importaciones, de apenas un 1,5% debido al estancamiento económico.

En el crecimiento de las exportaciones incidieron fundamentalmente las ventas externas de azúcar y bauxita. Las primeras registraron un aumento del 8,2%, debido al incremento del volumen exportado, que compensó con creces la baja de los precios internacionales (-2,4%) y la menor producción. En cambio, las exportaciones de oro disminuyeron un -3,7% a consecuencia de la reducción del volumen provocada por el agotamiento de los depósitos explotables en algunas de las minas. Por último, el aumento de un 27% de las exportaciones de bauxita es producto del efecto combinado del aumento del volumen (9,6%) y el alza del precio (16%).

Las importaciones consistieron en su mayor parte en compras externas de bienes de capital e intermedios para proyectos de infraestructura y al mayor costo de los combustibles y carburantes, esto último debido al alza de los precios internacionales. Las importaciones de bienes de consumo disminuyeron un 5,3%.

El deterioro del saldo de las cuentas de capital y financiera fue consecuencia de una merma del 40% de la entrada neta de capitales privados y de los ingresos correspondientes a donaciones oficiales.

---

## Haití

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Después de tres años de una crisis política que involucró a sectores cada vez más numerosos de la sociedad civil, dos meses de paralización casi completa de la vida económica urbana y un mes de conflictos violentos, en febrero del 2004 Haití entró en una nueva etapa política. El Presidente Jean-Bertrand Aristide abandonó el país y un equipo de transición encabezado por el Presidente Boniface Alexandre (29 de febrero) y el primer ministro Gérard Latortue (10 de marzo) asumió el gobierno. En mayo surgieron nuevos problemas a raíz de las graves inundaciones que afectaron el sureste del país, con elevadas pérdidas de vidas humanas.

Con base en la resolución 1529 del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas, del 29 de febrero del 2003, se instauró en el país una Fuerza Multinacional Provisional encabezada por los Estados Unidos. Esta fuerza fue reemplazada por la Misión de Estabilización de las Naciones Unidas en Haití (MINUSTAH), creada en virtud de la resolución 1542, del 30 de abril del 2003, que inició su despliegue el 1° de junio.

En el 2003 la economía haitiana registró un crecimiento del producto interno bruto (PIB) de apenas un 0,4%, con lo que el producto por habitante descendió un 1,4% y sumó cuatro años consecutivos de declinación.<sup>1</sup> La demanda externa mostró un repunte considerable (9,6%), pero el consumo privado disminuyó levemente, con lo que se estancó la demanda interna (0,6%) a pesar de un ligero aumento de la inversión (3,7%) sustentado en las obras públicas. En enero del 2003 se aceleró de forma abrupta el proceso inflacionario, pero más tarde se atenuó. En tanto, hubo un virtual cese del financiamiento externo en los primeros meses del año, que se reanudó en julio. Por otra parte, se registró una fuerte alza del tipo de cambio en el cuarto trimestre del 2002 y el primero del 2003

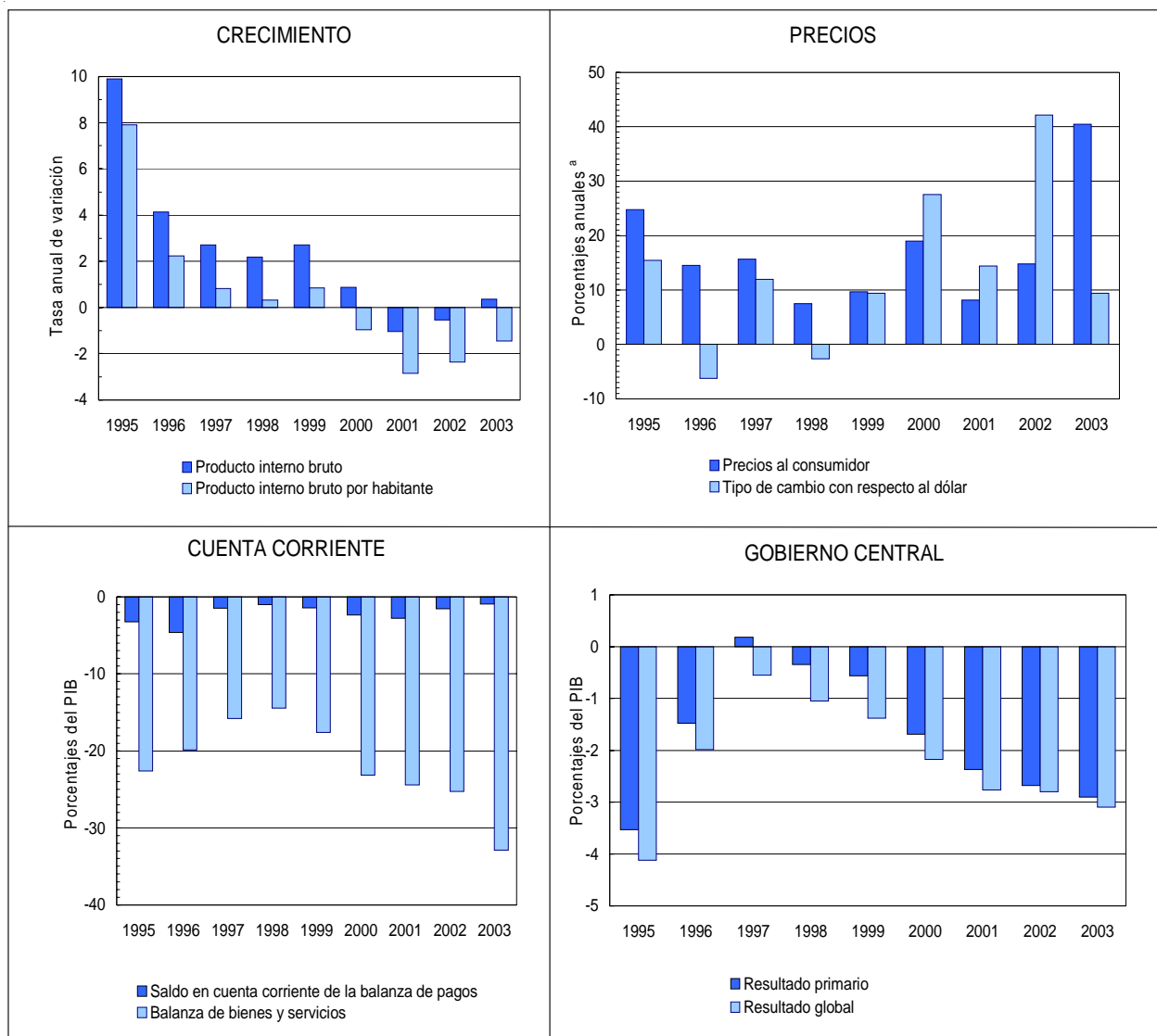
(47%), que luego se frenó e incluso tuvo una disminución significativa en el 2004.

Las prioridades del año 2004 se centran en las urgencias de carácter humanitario surgidas tanto de las crisis recientes como del empeoramiento de la situación provocada por la reducción de las donaciones y programas de apoyo durante los últimos tres años. La inestabilidad sociopolítica que prevaleció durante el período enero-marzo afectará sin duda el resultado del año en su conjunto. Los escenarios de crecimiento de la economía son difíciles de prever debido a los efectos recesivos de la convulsión política, las consecuencias de las inundaciones de mayo y la incertidumbre sobre los montos que serán efectivamente desembolsados por la cooperación externa en lo que resta del ejercicio fiscal. A la fecha, las donaciones comprometidas ascienden a cerca de 185 millones de dólares y los préstamos netos a 30 millones. En el contexto del nuevo entorno político, los principales organismos financieros y donantes (bilaterales y multilaterales) han manifestado su deseo de llegar a acuerdos en la reunión que celebrarán con las autoridades nacionales en julio del 2004. En todo caso, sus efectos se verificarán en el año fiscal 2004-2005.

---

1 El período de análisis se refiere a los años fiscales 2003 y 2004. El año fiscal corresponde al período de 12 meses que va de octubre del año anterior a septiembre.

Gráfico 1  
**HAITÍ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Variación de diciembre a diciembre.

El sector público estima los daños directos causados por los disturbios de febrero-marzo en 5.966 millones de gourdes (unos 147 millones de dólares), mientras que el sector empresarial privado evaluó sus pérdidas en cerca de 60 millones de dólares, suma que equivale al 5,5% del PIB. Sin embargo, faltaría por contabilizar otros efectos adversos sobre gran parte de la población: los ingresos deprimidos, el aumento del costo de la vida, la agravación de la situación de urgencia humanitaria en un país donde cerca de 3 millones de personas se benefician de la ayuda de emergencia, además de los daños provocados por las inundaciones.

Existe incertidumbre sobre el resultado de las políticas emprendidas para reparar los daños. Por ello, los pronósticos de crecimiento del PIB para el año fiscal 2003-2004 son inciertos, pero en cualquier caso serán muy desfavorables. Algunas estimaciones prevén una caída del producto de hasta un 5%. La mejora de esta expectativa depende en gran medida del alcance de las medidas de emergencia, de la reanudación plena de los flujos de cooperación externa y del logro de una mayor estabilización macroeconómica durante los meses venideros.



## 2. Política económica

Los acuerdos que las autoridades firmaron en junio del 2003 con el Fondo Monetario Internacional (FMI) incluyeron cuatro líneas de acción: ajuste fiscal para aminorar el déficit público, política monetaria para reducir la inflación y estabilizar el tipo de cambio, medidas de gobernabilidad económica (disciplina fiscal y presupuestaria, en particular la reducción de las cuentas discrecionales de gastos del sector público), y pagos de los adeudos con las instituciones financieras internacionales.<sup>2</sup>

Estos objetivos se alcanzaron parcialmente en una primera etapa (abril-septiembre del 2003), pero en una segunda (octubre del 2003-marzo del 2004) fueron incumplidos a causa de la expansión del gasto público y de los acontecimientos políticos y sociales acaecidos en el país a partir de febrero.

Durante el 2003 el déficit fiscal ascendió a un 3,1% del PIB, pero las operaciones discrecionales (adelanto en cuenta corriente), aunque se redujeron sustancialmente durante el último trimestre, representaron el 25% de los gastos totales del gobierno central. En tanto, los pagos de adeudos sobre la deuda externa solo se concretaron con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), sin que se pudiera cumplir con el Banco Mundial, principal acreedor del país.

El gobierno que asumió el poder en marzo del 2004 ha centrado su gestión provisional, por una parte, en una respuesta de corto plazo a la situación de emergencia y, por otra, en el establecimiento de las pautas de mediano y largo plazo capaces de corregir la situación crítica heredada.

Las autoridades, la sociedad civil, el sector empresarial y diversas instituciones internacionales acordaron un *Cadre de coopération intérimaire* (CCI, Marco de Cooperación Interina) con el que se busca identificar necesidades y prioridades, con el enfoque utilizado en situaciones internacionales similares posteriores a conflictos armados (tales como Afganistán o Iraq). Los resultados de este ejercicio constituyen en gran medida el plan de acción en los ámbitos político, económico y social que se habrán de llevar a cabo durante el próximo bienio (septiembre 2004-septiembre 2006) y que será presentado a las instituciones financieras internacionales y donantes en julio.

En el corto plazo, se dio prioridad a la restauración de la seguridad, el restablecimiento de los servicios básicos y la creación de oportunidades económicas para las poblaciones más afectadas por la crisis reciente.

A mediano plazo este programa descansa en cuatro ejes estratégicos: gobernabilidad política, gobernabilidad económica y desarrollo institucional, crecimiento económico, y mejora de los servicios básicos (agua y drenaje, salud y nutrición, educación, seguridad alimentaria, barrios marginales y redes de seguridad social).

Con el esquema económico de corto plazo (abril-septiembre de 2004) se espera recuperar la estabilidad macroeconómica, y en particular reducir la inflación. Se identificaron también áreas temáticas específicas que requieren mejoras inmediatas como la generación eléctrica, la capitalización del sector privado y la creación de empleo mediante actividades con uso intensivo de mano de obra, principalmente en áreas rurales. Se trata de acciones de extrema urgencia dado el marco de profundo deterioro de la economía y de rezago tanto en materia social (76% de la población en situación de pobreza) como en infraestructura (dos tercios de la población no tiene acceso a energía eléctrica y menos de la mitad cuenta con fuentes seguras de agua potable).

### a) Política fiscal

Es probable que se mantengan las medidas de fortalecimiento de los ingresos públicos y de control iniciadas el año pasado, tales como la contratación de la *Société générale de surveillance* (SGS) para la inspección de embarques de las importaciones, la reducción de las exoneraciones fiscales y los cambios de regímenes de tributación.

Sin embargo, los fuertes daños causados a las entidades recaudadoras de la administración pública (en aduanas, servicios tributarios y puertos), aunados a la baja de la captación fiscal durante los meses de febrero y marzo, implicaron una reducción neta de ingresos que solo fue compensada en parte por la estricta política de gastos vigente hasta mayo. El incremento de la base fiscal se plantea como meta de mediano y largo plazo, un 14% del PIB en el año 2015, horizonte de los objetivos

2 Gobierno de Haití "Letter of intent" y "Memorandum of Economic and Financial Policies", 10 de junio del 2003.

Cuadro 1  
HAÍTÍ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	9,9	4,1	2,7	2,2	2,7	0,9	-1,0	-0,5	0,4
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	7,9	2,2	0,8	0,3	0,8	-1,0	-2,8	-2,3	-1,4
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	0,1	1,0	-1,5	-0,2	-2,8	-3,6	0,6	-3,7	...
Minería	79,4	-26,0	10,2	9,5	7,1	5,9	-4,9	1,5	...
Industria manufacturera	4,3	5,6	0,3	0,3	-3,0	-0,5	0,1	0,3	...
Electricidad, gas y agua	5,3	0,6	5,3	-2,8	-3,5	-9,3	-27,1	2,0	...
Construcción	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	8,6	5,8	3,1	4,0	4,5	0,4	0,0	...
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	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	-6,7	31,9	6,8	5,9	3,2	4,4	-0,7	-0,1	...
Servicios comunales, sociales y personales	-0,1	1,8	1,2	1,3	-0,1	-1,6	-2,6	0,3	...
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Consumo	15,5	13,4	3,0	3,1	8,4	14,8	-2,4	-1,0	...
Gobierno general	-0,7	1,2	-0,1	1,1	0,2	1,3	-6,0	3,9	...
Privado	18,4	15,2	3,4	3,4	9,4	16,3	-2,0	-1,4	...
Inversión interna bruta	123,4	11,8	7,6	-3,2	24,0	18,3	-1,9	1,3	...
Exportaciones de bienes y servicios	35,2	27,3	14,2	23,3	16,5	6,3	-3,2	-2,9	...
Importaciones de bienes y servicios	69,2	32,6	7,2	6,6	22,7	29,3	-3,5	-0,8	...
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro<sup>c</sup></b>									
Inversión interna bruta	26,1	28,1	24,5	26,0	27,7	27,3	25,9	25,0	31,1
Ahorro nacional	22,9	23,5	23,1	25,0	26,3	25,0	23,1	23,4	30,1
Ahorro externo	3,2	4,6	1,5	1,0	1,4	2,3	2,8	1,5	0,9
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-87	-138	-48	-38	-59	-86	-97	-49	-26
Balanza de bienes	-429	-416	-354	-341	-677	-758	-750	-706	-783
Exportaciones FOB	88	83	205	299	341	328	305	274	333
Importaciones FOB	517	499	560	641	1 018	1 087	1 055	980	1 116
Balanza de servicios	-180	-174	-158	-201	-43	-90	-106	-105	-135
Balanza de renta	-31	-10	-14	-12	-13	-9	-9	-14	-14
Balanza de transferencias corrientes	553	463	478	516	674	772	769	776	907
Balanzas de capital y financiera <sup>d</sup>	225	87	78	73	80	40	94	-34	14
Inversión extranjera directa neta	7	4	4	11	30	13	4	6	8
Capital financiero <sup>e</sup>	218	83	74	62	50	27	90	-40	6
Balanza global	138	-50	30	34	21	-46	-2	-83	-12
Variación en activos de reserva <sup>f</sup>	-176	49	-51	-29	-34	57	-5	49	25
Otro financiamiento <sup>g</sup>	38	2	21	-5	12	-11	7	34	-14
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	105,5	95,6	100,0	102,0	100,5	93,0	94,0	93,1	91,7
Transferencia neta de recursos (porcentajes del PIB)	8,6	2,7	2,6	1,5	2,0	0,5	2,6	-0,4	-0,5
Deuda pública externa bruta (millones de dólares)	901	914	1 025	1 104	1 162	1 170	1 189	1 212	1 287
Deuda pública externa bruta (porcentajes del PIB)	33,4	30,8	31,6	29,4	28,4	31,9	33,9	37,8	46,2
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) <sup>h</sup>	-15,9	-5,2	-3,6	-2,4	-2,4	-1,8	-2,1	-3,2	-2,8

Cuadro 1 (conclusión)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	24,8	14,5	15,7	7,4	9,7	19,0	8,1	14,8	40,4
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	15,4	-6,3	12,0	-2,6	9,4	27,5	14,4	42,2	9,4
Variación del salario mínimo real	88,0	-17,1	-13,9	-11,3	-7,9	-11,8	-11,7	-8,8	33,3
Tasa de interés pasiva nominal (año calendario) <sup>i</sup>	...	10,9	10,8	13,1	7,4	11,8	13,6	8,2	14,0
Tasa de interés activa nominal (año calendario) <sup>j</sup>	...	26,3	21,5	23,5	22,9	25,1	28,6	25,5	30,7
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Gobierno central</b>									
Ingresos corrientes	5,5	6,9	8,7	8,3	8,8	7,9	7,4	8,2	8,9
Gastos corrientes	9,5	8,5	9,4	8,8	9,3	8,1	8,2	8,8	9,1
Resultado corriente	-3,9	-1,7	-0,7	-0,5	-0,5	-0,2	-0,8	-0,6	-0,2
Gasto de capital	0,7	0,3	1,0	2,0	2,1	2,4	1,8	2,2	3,0
Resultado primario	-3,5	-1,5	0,2	-0,3	-0,6	-1,7	-2,4	-2,7	-2,9
Resultado global	-4,1	-2,0	-0,6	-1,1	-1,4	-2,2	-2,8	-2,8	-3,1
Deuda pública	...	39,4	38,5	37,2	36,4	41,2	42,9	46,9	56,2
Interna	...	13,1	11,5	11,3	11,4	12,8	13,7	13,6	16,0
Externa	...	26,3	27,0	25,9	25,0	28,4	29,2	33,3	40,2
Pago de intereses (porcentajes de los ingresos corrientes)	10,7	7,5	8,4	8,4	9,3	6,1	3,6	1,6	2,7
<b>Moneda y crédito<sup>k</sup></b>									
Crédito interno <sup>l</sup>	21,4	23,5	23,9	23,3	24,0	27,5	30,1	32,1	33,0
Al sector público	12,3	12,0	10,6	9,3	10,1	12,7	16,0	17,3	17,3
Al sector privado	9,1	11,5	13,3	14,0	13,9	14,8	14,2	14,8	15,7
Liquidez de la economía (M3)	...	...	...	29,7	32,6	36,8	37,1	40,1	43,0
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	...	...	...	22,8	24,0	24,9	24,7	25,7	25,5
Depósitos en moneda extranjera	...	...	...	7,0	8,5	11,9	12,4	14,4	17,5

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1988, excepto para el PIB total en el período 2001-2003, que están a precios de 1986-1987. <sup>c</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. <sup>d</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>f</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>g</sup> Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. <sup>h</sup> Se refiere a la renta neta de la inversión como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. <sup>i</sup> Promedio de las tasas máximas y mínimas de depósitos a plazo, banca comercial. <sup>j</sup> Promedio de las tasas máximas y mínimas para préstamos, banca comercial. <sup>k</sup> Las cifras monetarias corresponden a promedios anuales. <sup>l</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por la autoridad monetaria y los bancos de depósito.

de desarrollo del Milenio, frente al 8,3% en promedio durante los últimos cinco años, ya que las posibilidades efectivas de aplicarlas a corto plazo requerirían un fuerte consenso social para combatir el contrabando y la subfacturación, lo que, dadas las condiciones de inestabilidad sociopolítica que aún prevalecen, no es del todo factible.

Del lado de los egresos, el fortalecimiento de las instituciones públicas, posiblemente con apoyo de la cooperación internacional, podría conllevar un aumento de las erogaciones corrientes. En efecto, las autoridades financieras, en recientes declaraciones, anunciaron incrementos salariales de un 30% a los funcionarios

públicos a partir de octubre (el último ajuste había sido en 1999). Asimismo, para beneficiarse de las “ventanas de oportunidad” de la cooperación externa, el pago de los atrasos (37,3 millones de dólares) de la deuda contraída con el Banco Mundial será sin duda una de las prioridades del actual gobierno.

Aún no se han hecho públicos los escenarios y metas que resultaron de la misión reciente (mayo-junio) del FMI en Haití. En el actual contexto de presión inflacionaria, es de prever que las directrices se orientarán a limitar la expansión del financiamiento al sector público. Sin embargo, dadas las prioridades que asumieron hasta la fecha las entidades gubernamentales,

Cuadro 2  
**HAITÍ: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	2002				2003 <sup>a</sup>				2004 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	58,6	75,6	74,8	72,5	74,9	91,7	91,3	69,1	68,8	...
Importaciones de bienes FOB (millones de dólares)	226,2	279,5	265,5	294,5	264,6	266,2	290,6	268,2	214,8	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	8,5	8,4	10,1	14,8	37,0	41,7	42,5	40,4	20,8	25,4 <sup>b</sup>
Tipo de cambio nominal promedio (gourdes por dólar)	26,77	26,86	28,57	34,81	42,11	39,27	38,94	40,07	41,02	34,20
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva <sup>c</sup>	9,2	7,6	7,9	8,0	12,1	14,3	14,6	14,9	15,3	13,0
Tasa de interés activa <sup>d</sup>	26,0	25,2	26,0	25,0	27,0	30,6	33,0	32,3	33,0	36,5
Crédito interno <sup>e</sup> (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	7,4	10,4	15,2	30,4	40,5	42,7	31,5	19,8	9,3	7,5 <sup>b</sup>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Datos hasta abril. <sup>c</sup> Promedio de las tasas máximas y mínimas de depósitos a plazo, banca comercial. <sup>d</sup> Promedio de las tasas máximas y mínimas para préstamos, banca comercial. <sup>e</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

se espera un repunte del déficit fiscal, sobre todo para responder a las medidas urgentes en materia de seguridad y restablecimiento de servicios básicos vitales. Los recursos de apoyo presupuestario por parte de la comunidad internacional (entre otros, de la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional, USAID, por 35 millones de dólares) podrían limitar el efecto inflacionario de estas últimas medidas.

### b) Política monetaria

La política monetaria enfrentó severas restricciones por la fuerte devaluación, el elevado déficit fiscal (ocasionado en su mayor parte por los gastos discrecionales del gobierno central) y la desaparición de la ayuda externa. Con la atenuación de esos problemas se pudo implementar una política restrictiva para contrarrestar la aceleración de la inflación. Se logró un relativo éxito, ya que se frenó la escalada inflacionaria, pero el nuevo rebrote de la inflación, con un alza de precios del 6,5% en el mes de abril del 2004, obligará probablemente al banco central a mantener una política de contracción de la oferta monetaria. Sin embargo, las señales más recientes, como la disminución del 27,8% al 22,2% de la tasa de interés líder (bonos del Banco de la República de Haití a 91 días), parecieran indicar que, con el fin de detener la recesión económica y mejorar las expectativas del sector empresarial, las autoridades financieras quieren incrementar, aun en forma moderada, el crédito al sector privado. De igual modo, el programa de gobierno (CCI) contempla mecanismos de compensación al sistema bancario mediante

la reducción del encaje legal y la recompra de los bonos BRH en circulación para aumentar la liquidez del sistema y facilitar otorgamientos de créditos bajo nuevos esquemas de microfinanzas.

### c) Política cambiaria

El tipo de cambio tuvo una fuerte alza a fines del 2002 y principios del 2003, pero luego se mantuvo relativamente estable hasta el final del año. En enero del 2004 se incrementó, pero en marzo tuvo una caída considerable y en abril otra más leve. Los pronósticos para los meses restantes del 2004 anticipan cierta estabilidad cambiaria. Los ingresos previstos de divisas por donaciones y préstamos, aunados a la reducción de las importaciones, podrían inclusive reforzar la valorización de la moneda local. Las intervenciones del banco central en el mercado cambiario en los meses de abril y mayo para restituir las reservas brutas, aprovechando la apreciación de la moneda nacional, ascendieron a 22 millones de dólares. Con todo, el bajo nivel de las reservas sigue siendo preocupante, con un total de 144 millones de dólares, equivalentes a menos de 50 días de importaciones.

### d) Otras políticas

Como puede verse en el CCI, en el programa de acción del gobierno de transición se consideran también, entre otras prioridades, las políticas de fomento del empleo y de reformulación de una estrategia de lucha contra la pobreza. Los horizontes temporales de

realización de estas intervenciones son diferentes. En el caso específico de la generación de empleo a corto plazo se privilegian opciones que recurran a actividades de alta intensidad de mano de obra, en particular obras de infraestructuras locales en medios rurales. En cuanto al documento de estrategia de lucha contra la pobreza (PRSP), en preparación desde el año pasado, las autoridades decidieron utilizar el mismo CCI como marco de referencia para su ejecución y postergar su elaboración al año 2005.

En su documento programático de abril pasado, el gobierno anunció su voluntad de dar marcha atrás en

materia de política arancelaria,<sup>3</sup> debido a las consecuencias desfavorables que tuvo la apertura indiscriminada para la economía nacional (sobre todo en el sector agrícola, donde la caída de la producción y las pérdidas de empleo fueron los dos efectos predominantes), aunque aún parece no haber consenso en esta materia. El documento del CCI no retoma este mensaje; por el contrario, las medidas más recientes de las autoridades para reducir los precios internos de ciertos alimentos básicos de importación (arroz) ofrecieron concesiones y facilidades arancelarias a los grandes importadores de estos productos.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

Durante el año fiscal 2003 la evolución de la actividad económica fue en general desfavorable, con un crecimiento del PIB de apenas un 0,4%. Los magros resultados sectoriales fueron acompañados por una cierta mejoría en la inversión (3,7%) gracias al componente público, mientras que la dinámica del consumo (-0,1%), y en particular del privado (-0,3%), fue recesiva ante la inflación que mermó de forma sustancial el poder adquisitivo de los hogares, a pesar de que en febrero prácticamente se duplicó el salario mínimo nominal.

La agricultura reportó un ligero repunte del 0,2% gracias a las condiciones climáticas favorables y el sector de comercio, restaurantes y hoteles aumentó un 0,4%. Estas dos actividades contribuyen con cerca del 50% del incremento del valor agregado total. Por su parte, la construcción se expandió un 1,4%, resultado algo mejor que el del año previo (0,8%), merced a las obras públicas de infraestructura (plazas públicas, viviendas de interés social y canales de irrigación en medios rurales), muchas de las cuales fueron emprendidas en el marco de los preparativos de la celebración del bicentenario de la independencia nacional. El sector manufacturero tuvo una reducida expansión (0,5%), a pesar de la significativa recuperación de las exportaciones de maquila (26%). A pesar de su tendencia al alza por segundo año consecutivo, el subsector eléctrico (que explica en gran medida el desempeño positivo del 3,1% obtenido por el

rubro de electricidad y agua) solo aportó un 80% del nivel de generación observado en el año 1999.

Las previsiones para el año fiscal 2004 son pesimistas, ya que podría haber una caída del PIB hasta de un 5%. Los posibles repuntes sectoriales se podrían dar solo en algunas actividades de servicios (comercio y restaurantes) por la presencia de un nutrido contingente de fuerzas internacionales, y probablemente en la agricultura, cuyos daños directos causados a raíz de la crisis política del segundo trimestre (enero-marzo) fueron marginales.

#### b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La inflación experimentó una fuerte aceleración a comienzos del 2003, a raíz de la significativa devaluación. Posteriormente, el incremento de precios se atenuó y entre agosto del 2003 y febrero del 2004 se mantuvo estable. A partir de marzo del 2004 la inflación se recrudeció de nuevo (6,5% en abril), con alzas de hasta un 11% en los precios de los alimentos, tanto por la escasez y los saqueos resultantes de la aguda crisis durante los meses de febrero y marzo como por la elevación de los precios internacionales de los hidrocarburos. Por consiguiente, la contención de la inflación es una de las prioridades de estabilización de las nuevas autoridades, quienes buscan reducir su variación anual al 25%, es decir, a una tasa promedio mensual del orden del 1,4% durante el resto del año fiscal.

3 Véase "Position du gouvernement et action envisagée", documento presentado por el Gobierno de Haití a fines de abril ante varias instituciones internacionales.

En materia de empleo y remuneraciones, de realizarse los programas de alta intensidad en mano de obra se podrían observar ligeras mejorías; además, el establecimiento de la MINUSTAH desde el 1° de junio pasado podría generar empleos indirectos de servicio. Sin embargo, conviene señalar que en el país persisten niveles elevados de desempleo abierto (17% en áreas urbanas) y subempleo (el 55% de la población ocupada en áreas urbanas ejerce empleos informales) que afectan de manera adversa los ingresos y el nivel de vida de una gran parte de la población.

### c) El sector externo

Para tener acceso a nuevos recursos financieros provenientes del Banco Mundial, las autoridades nacionales tendrán que negociar el pago de los adeudos vencidos con esta institución. No obstante, tal medida podría postergarse hasta el próximo año fiscal (2004-2005), una vez acordados los aportes financieros de la comunidad internacional. Es de advertir que ante la ausencia de los órganos legislativos, no habría nuevas contrataciones de deuda. En consecuencia, se prevén pocos cambios en la cuenta de capital de la balanza de

pagos, si se exceptúan los desembolsos ya aprobados por el BID, de aproximadamente 26 millones de dólares. Sin embargo, en la cuenta corriente se esperan donaciones oficiales por 185 millones de dólares.

Ante las restricciones financieras señaladas, las remesas de los emigrantes, estimadas en 840 millones de dólares para el año 2004, habrán de constituir una vez más el principal factor de equilibrio tanto de las cuentas externas como de la instrumentación inmediata, en ausencia de otras fuentes de divisas, de los objetivos económicos y sociales que se fijaron las nuevas autoridades.

Las exportaciones de maquila de confección textil, anualizadas al mes de abril de 2004, crecieron un 14,8% y un 22,6% en volumen y valor, respectivamente, mientras que los productos agrícolas más consolidados en el mercado de exportación (mangos, cacao y aceites esenciales) mostraron cierta tendencia a la baja excepto el último. La corriente alcista de los precios de los hidrocarburos en los mercados internacionales (30% entre octubre y mayo) afectará de manera adversa a la economía haitiana, que es importadora neta de estos derivados, con el consiguiente efecto negativo en los términos del intercambio.

---

## Jamaica

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2003 la economía de Jamaica registró la tasa de crecimiento más elevada de la última década (2,1%). El comportamiento de la actividad obedeció al continuo dinamismo de la minería (4,8%) y a la recuperación de las actividades vinculadas al turismo y la agricultura (5,7%). No obstante, el desempeño económico en el sector real se vio afectado por el clima de incertidumbre y la pérdida de confianza en la moneda nacional prevalecientes en el primer semestre del 2003, lo que provocó una repentina depreciación del tipo de cambio. Estos hechos fueron desencadenados por el anuncio oficial, en diciembre del 2002, de que el déficit para el año fiscal 2002 excedería la meta establecida por las autoridades por un amplio margen (7,6% frente al 4% del PIB).<sup>1</sup>

La devaluación de la moneda llevó al Banco de Jamaica a adoptar una política monetaria contractiva, que redundó en un aumento significativo de las tasas de interés. Las autoridades complementaron esta medida con intervenciones en el mercado cambiario, que permitieron disminuir las reservas internacionales netas. Al mismo tiempo, el gobierno introdujo una serie de cambios en la legislación tributaria y recortes del gasto público. Gracias a este conjunto de medidas, se logró reducir más de un punto porcentual la brecha para el año fiscal 2003 y atenuar la depreciación del tipo de cambio en el segundo semestre del 2003, facultando al banco central para adoptar una política monetaria más holgada. Sin embargo, los efectos del deslizamiento de la moneda se dejaron sentir en la tasa de inflación, que se situó en dos dígitos por primera vez en seis años (14%).

En el frente externo, Jamaica sufrió un deterioro en el resultado global de la balanza de pagos, a pesar de la reducción del déficit en cuenta corriente (13,3% y 12,4% del PIB en el 2002 y el 2003, respectivamente). Esta situación obedeció a la disminución del superávit en la cuenta de capital y financiera en relación con el año anterior, derivada de la decisión del gobierno de evitar recurrir al refinanciamiento externo para cumplir con los pagos de sus obligaciones externas.

Para el 2004, se espera que la economía de Jamaica crezca un 2,3%, impulsada por el sector minero (6%) y la llegada de turistas (7%). La tasa de inflación permanecería en dos dígitos y el déficit para el año fiscal 2004 se mantendría entre un 3% y un 4% del PIB.

---

1 El año fiscal se extiende de abril a marzo.



Cuadro 1  
JAMAICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	1,0	1,0	-1,7	-0,3	0,9	0,8	1,5	1,1	2,1
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	0,1	0,1	-2,5	-1,2	0,0	-0,1	0,6	0,2	1,2
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	2,6	4,2	-13,7	-1,5	1,0	-12,0	5,8	-7,0	5,7
Minas y canteras	-6,8	7,5	3,3	3,3	0,1	-1,0	2,6	3,3	4,8
Industria manufacturera	-0,8	-3,3	-2,5	-4,4	-1,6	0,4	0,7	-0,8	-1,0
Construcción	7,2	-5,4	-3,9	-5,8	-1,7	0,7	2,2	2,3	1,1
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	4,0	5,4	0,9	-1,6	0,9	1,6	-1,2	1,2	2,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	9,8	9,1	5,7	5,6	6,8	6,5	5,1	6,3	3,0
Establecimientos financieros y seguros	1,9	-7,8	-18,7	-1,7	-0,5	1,5	0,2	0,3	1,3
Bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	4,3	5,5	-4,3	-1,2	7,0	3,1	-8,3	6,1	4,9
Servicios comunales, sociales y personales	0,8	-0,2	0,5	1,1	-1,5	0,0	1,4	0,6	1,3
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-99	-143	-332	-334	-216	-367	-759	-1 118	-1 003
Balanza de bienes	-829	-994	-1 132	-1 131	-1 187	-1 442	-1 618	-1 870	-1 949
Exportaciones FOB	1 796	1 721	1 700	1 613	1 499	1 563	1 454	...	...
Importaciones FOB	2 625	2 715	2 833	2 744	2 686	3 004	3 073	...	...
Balanza de servicios	494	453	467	477	655	603	383	271	444
Balanza de renta	-371	-225	-292	-308	-333	-350	-438	-606	-633
Balanza de transferencias corrientes	607	624	625	628	647	821	914	1 087	1 135
Balanzas de capital y financiera <sup>c</sup>	126	414	162	378	80	886	1 624	...	...
Inversión extranjera directa neta	81	90	147	287	429	394	525	...	...
Capital financiero <sup>d</sup>	45	324	15	91	-349	492	1 099	...	...
Balanza global	27	271	-170	44	-136	518	865	...	...
Variación en activos de reserva <sup>e</sup>	56	-202	205	-27	155	-499	-847	244	432
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	...	...	3 278	3 306	3 024	3 375	4 146	4 348	4 192
Deuda externa bruta total (porcentajes del PIB)	...	...	48,8	48,1	44,4	47,8	55,9	57,4	57,4
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>f</sup>	69,0	67,7	66,6	65,6	64,5	63,3	63,0	63,6	62,0
Tasa de desempleo <sup>g</sup>	16,2	16,0	16,5	15,5	15,7	15,5	15,0	15,1	13,1
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	25,5	15,8	9,2	7,9	6,8	6,1	8,7	7,3	14,1
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	19,4	-11,8	3,6	2,6	10,7	10,2	4,3	6,0	19,4
Tasa de interés pasiva real <sup>h</sup>	26,2	20,8	14,1	15,5	13,3	12,2	10,1	8,9	-6,5
Tasa de interés activa real <sup>h</sup>	48,6	37,8	31,9	30,1	24,6	22,1	19,5	18,3	4,6
<b>Millones de dólares de Jamaica</b>									
<b>Gobierno central</b>									
Ingresos corrientes	56 643	61 299	65 196	72 842	83 839	97 611	97 770	109 466	142 251
Gastos corrientes	44 442	64 225	72 113	84 743	93 166	95 782	113 678	141 080	173 248
Resultado presupuestario	3 806	-14 966	-20 787	-19 171	-12 583	-3 172	-21 413	-31 861	-28 838
Resultado primario	...	...	...	...	...	...	29 597	30 259	59 332
Interés	17 971	27 280	24 564	34 589	41 784	42 920	51 010	62 121	88 170
Externo	...	...	...	...	6 804	8 614	10 657	15 186	16 709
Interno	...	...	...	...	34 980	34 306	40 353	46 935	71 461

Cuadro 1 (conclusión)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Moneda y crédito</b>									
Crédito interno	30,1	32,0	34,3	...	38,3	37,7	39,3	36,8	39,0
Al sector público	6,7	7,5	8,8	...	7,6	6,9	17,2	23,2	22,8
Al sector privado	23,4	24,5	25,5	...	30,7	30,8	22,1	13,6	16,2
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	36,8	35,8	37,1	37,5	40,9	40,4	40,8	...	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Desde 1999, sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1996. Hasta esa fecha, a precios constantes de 1986. <sup>c</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>d</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>e</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>f</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar. <sup>g</sup> Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa. Incluye el desempleo oculto. <sup>h</sup> Promedio ponderado.

## 2. Política económica

### a) Política fiscal

Durante el año fiscal 2003, las autoridades lograron reducir el déficit fiscal del año anterior de 7,6% a 5,9% del PIB. Este resultado se obtuvo en virtud de una política de restricción del gasto público y nuevas medidas fiscales adoptadas en mayo y junio del 2003 tendientes a aumentar la recaudación tributaria.

El gasto total mantuvo su nivel del año anterior (37% del PIB), debido a la retracción del gasto en programas sociales, con lo cual fue posible compensar los incrementos en la nómina salarial y en los pagos de intereses.

Si bien las medidas tributarias, que incluyeron, entre otras, la expansión de la base tributaria del impuesto al consumo general y un aumento de la tasa aplicable al uso de los servicios telefónicos y de los derechos arancelarios sobre importaciones específicas, permitieron elevar la presión tributaria 2,3 puntos porcentuales 24,6% y 26,9% del PIB en los años fiscales 2002 y 2003, respectivamente, su efecto recaudatorio fue inferior al esperado.

Pese a los esfuerzos para controlar el gasto, el incremento de la deuda pública 150% y 187% del PIB a finales del 2002 y 2003, respectivamente sigue siendo motivo de preocupación para las autoridades monetarias y fiscales, ya que restringe tanto su margen de maniobra del gasto público como su composición. La posición deudora del país explica también la decisión de los organismos internacionales de asignar un grado más bajo

a la clasificación de su deuda en enero del 2003 y más tarde en febrero del 2004.

El gobierno prevé una reducción adicional de su déficit fiscal a un rango de 3% a 4% del PIB para el nuevo año fiscal 2004 y espera alcanzar el equilibrio en el siguiente ejercicio. El presupuesto para el año fiscal 2004, proyectado sobre la base de un crecimiento de la economía del 3% y una tasa de inflación del 6% es decir, inferior a la actual, se fundamenta en la reducción de las dos categorías más importantes del gasto del gobierno central: los sueldos y salarios y los pagos de interés sobre la deuda interna pública, que representan 34% y 40% del total. Con este fin, el gobierno y la Confederación de Sindicatos de Jamaica acordaron recortar la nómina salarial mediante la puesta en marcha de una política de restricción salarial y de empleo público, efectiva entre el 1° de abril del 2004 y el 31 de marzo del 2006. De igual forma, se espera una baja de los pagos de interés, ya que el banco central mantendría su política de descenso gradual en el costo del crédito.

### b) Políticas monetaria y cambiaria

En el 2003 la política monetaria tuvo por objeto intentar cumplir con las dos funciones asumidas por el banco central, a saber, mantener la estabilidad monetaria y financiera y erigirse en el prestamista de última instancia del gobierno, suministrándole los recursos para satisfacer sus necesidades de liquidez y estableciendo

las condiciones financieras apropiadas para el pago del servicio de la deuda pública. Ambos roles fueron adoptados de manera secuencial en el primero y segundo semestre del año.

En consecuencia, la política monetaria atravesó por dos etapas. En la primera (enero a junio) el banco central introdujo una serie de medidas para frenar la depreciación del tipo de cambio, que se intensificó en los primeros cinco meses del año. La tasa de cambio aumentó un 18% entre enero y mayo del 2003 (51,59 dólares de Jamaica en enero y 61,08 en mayo por dólar de los Estados Unidos).

En materia de política económica, las medidas más importantes consistieron en la restricción de la liquidez mediante operaciones de mercado abierto y las intervenciones en el mercado cambiario. Además, el Banco de Jamaica estableció un encaje especial para los bancos comerciales e instituciones del 5% sobre el promedio de sus pasivos en moneda nacional.

Los resultados finales fueron una contracción del M1 (-5%), un aumento de las tasas de interés, con el consecuente efecto negativo sobre las cuentas fiscales del gobierno, y un descenso del acervo de reservas internacionales, cifrado en 470 millones de dólares, agravado por el rescate de un Eurobono en el primer trimestre del año.

La segunda etapa, que abarca el segundo semestre, se caracterizó por un marco macroeconómico más estable. El tipo de cambio frenó su depreciación (4,7% para el tercer trimestre) y se estabilizó en 60,62 dólares de Jamaica. Las autoridades monetarias aprovecharon este contexto para reducir las tasas de interés, aunque se mantuvieron en niveles superiores al año anterior. Esto permitió aminorar la carga de la deuda pública y también proporcionar la liquidez necesaria para financiar el déficit fiscal del gobierno. En este período, el crédito neto al sector público creció 28% y la base y el M2 se expandieron 13% y 11%, respectivamente.

A lo largo del año, la orientación de la política monetaria del banco central no afectó de manera significativa la posición de liquidez de la banca comercial. Entre diciembre del 2002 y diciembre del 2003, la razón de préstamos a depósitos aumentó de 0,41 a 0,50. Las tasas activas nominales se elevaron marginalmente y las reales declinaron, a raíz del alza en la tasa de inflación (10% y 4,6% para la tasa real activa promedio en diciembre del 2002 y diciembre del 2003, respectivamente).

La tendencia a la baja de las tasas de interés reales, en conjunción con el nivel de crecimiento económico y los esfuerzos de estabilización del Banco de Jamaica, impulsaron la demanda de préstamos (22% en términos reales).

Durante el 2004, las mejores condiciones macroeconómicas permitieron al banco central relajar su política monetaria y reducir la estructura de las tasas de interés de referencia, aliviando así la carga de la deuda interna pública y el costo que para las autoridades monetarias representan las operaciones de mercado abierto. Entre mayo del 2003 y mediados del 2004, las tasas de interés sobre los instrumentos financieros con pacto de recompra y horizonte temporal de 90 y 180 días disminuyeron de 20% y 24% a 14,4% y a 14,55%, respectivamente. Por su parte, de conformidad con los objetivos de la política económica, el tipo de cambio nominal se depreció, en línea con la caída de las tasas de interés, alrededor del 1%.

La baja de las tasas de interés se vio atenuada por el fortalecimiento de la posición de las reservas internacionales, obligando a las autoridades a llevar a cabo operaciones de esterilización para evitar expansiones injustificadas de los agregados monetarios. El aumento de las reservas internacionales netas respondió a la colocación de un bono regional y otro denominado en euros en los mercados de capitales internacionales, totalizando 250 millones de dólares.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

La expansión de la actividad económica (2,1%) en el 2003 obedeció al dinamismo de los sectores primario y terciario, aunque todos los rubros, a excepción del manufacturero y los servicios gubernamentales, registraron tasas de crecimiento positivas.

El desempeño de la agricultura (-7% y 5,7% en 2002 y 2003, respectivamente) se explica por el alza de la producción para consumo interno (17%), ya que la elaboración para exportación declinó (-0,6%). Este fenómeno se debió a las mejores condiciones climáticas y la asistencia oficial a los agricultores damnificados por las inundaciones del 2002. Para el 2004 se espera

un repliegue en el producto agrícola (-2%), en vista de posibles condiciones climáticas adversas.

El crecimiento del sector minero (3,3% y 4,8% en el 2002 y 2003, respectivamente) se explica por una mayor utilización de la capacidad de las plantas de alúmina JAMALCO y ALPART y por el aumento de los precios internacionales. Las condiciones para el incremento del empleo de la capacidad se mantendrán en el 2004 y, en consecuencia, se estima un alza de la producción de 11%.

El sector manufacturero registró una caída similar a la del año anterior (-1,0%), debido al descenso de dos componentes básicos: bebida, alimentos y tabaco y otras manufacturas. Los primeros respondieron a la baja de la producción de azúcar molida, al efecto de la expansión de la base tributaria, que afectó a los productos lácteos, y a retrasos en el abastecimiento de materias primas. La evolución de las otras manufacturas reflejó el cierre temporal de una refinería por reparaciones y mantenimiento en el tercer trimestre del año. Por su parte, los vestidos y textiles mostraron, como en años anteriores, su falta de competitividad. Para el 2004 el sector manufacturero continuará su declive y acusará una tasa de crecimiento negativa (-0,5%).

El ritmo de expansión del sector de la construcción se situó por debajo del registrado el año anterior (2,3% y 1,1% en 2002 y 2003, respectivamente). La actividad se benefició de la expansión y mejora de proyectos de infraestructura (incluidas la Autopista 2000 y la Autopista Costera del Norte), al igual que del aumento de los gastos de capital por parte de las compañías de servicios públicos. Para el 2004, el sector de la construcción mantendrá su tasa actual de crecimiento.

El turismo fue la actividad que registró el mayor crecimiento, tras una leve caída el año anterior. El desempeño se fundamentó en más altos niveles de inversión, esfuerzos para diversificar el producto turístico y un mayor número de escalas de cruceros. El número de turistas, básicamente de crucero, y los gastos turísticos subieron 13% y 10%, respectivamente. Para el 2004 el comportamiento del sector turismo se sostendrá en el continuado dinamismo de las llegadas de cruceros y en el aumento del flujo de turistas de estadía prolongada debido, en parte, a la reanudación del servicio aéreo de una compañía nacional con América del Norte.

## **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

La tasa de inflación en el 2003 se situó en dos dígitos (14,1%), por primera vez en los últimos seis años. Los factores determinantes fueron la depreciación del tipo de cambio, las medidas tributarias implementadas entre mayo y junio, el alza de los precios internacionales del

petróleo y los aumentos de los costos de transporte y salarios mínimos.

En el 2004 la tasa de inflación en 12 meses al mes de junio se redujo a 12,2%. Este resultado indicaría que el incremento de precios en el 2004 continuará en dos dígitos, aunque algo por debajo de lo registrado en el 2003. Esto tendrá un impacto en la conducción de la política monetaria y en la capacidad de las autoridades públicas de cumplir con las metas anunciadas.

En cuanto a sueldos y salarios, en el 2003 el gobierno procedió a resolver las demandas salariales de empleados públicos y profesores. En febrero del 2004, la autoridad y la Confederación de Sindicatos de Jamaica firmaron un memorando de entendimiento, según el cual se frenará la tasa de crecimiento de la nómina salarial por un período de dos años. En virtud de este compromiso, el aumento de los salarios públicos no rebasará el 3%.

Por su parte, la tasa de desempleo cayó con respecto al año anterior (15% y 13% para el 2002 y 2003, respectivamente) debido, en particular, a una disminución de la fuerza laboral registrada, más que a un aumento del número de empleados. Al desglosarse las estadísticas laborales por categoría de género, se advierte que la baja de la fuerza de trabajo fue especialmente pronunciada para las mujeres. Esta categoría también sufrió la mayor caída en la tasa de desempleo (11% y 10% y 21% y 18% para hombres y mujeres en el 2002 y el 2003, respectivamente).

## **c) El sector externo**

El balance global de la balanza de pagos fue negativo, ya que el déficit de la cuenta corriente (12,4% del PIB en el 2003) no pudo compensarse por el superávit en la cuenta de capital y financiera. En consecuencia, el monto de las reservas internacionales netas disminuyó de 1.600 millones de dólares en el 2002 a 1.169 millones en el 2003.

El resultado de la balanza comercial empeoró (-22% y -24% del PIB en el 2002 y 2003, respectivamente), debido al aumento de la factura petrolera (29%) tras el alza de los precios internacionales del combustible y la expansión de la demanda de importaciones de productos no minerales. Las demás categorías de importaciones, incluidas las compras de bienes de consumo y bienes de capital, disminuyeron (-4% y -14%, respectivamente) por causa del repliegue en la demanda de bienes de consumo durables, la introducción del paquete de medidas tributarias anteriormente mencionado y el menor nivel de inversión en el sector de las telecomunicaciones.

Las exportaciones, en tanto, se expandieron por primera vez en tres años consecutivos, debido al buen desempeño de la producción de alúmina (12%), que

representa un 58% del total de las ventas externas. El comportamiento de las demás exportaciones tradicionales fue variado, ya que el banano y el azúcar registraron un crecimiento positivo, mientras que el café, el ron y la bauxita tuvieron caídas.

El balance de servicios amplió su superávit (271 y 444 millones de dólares en el 2002 y 2003, respectivamente) a raíz del aumento del flujo de pasajeros (13%), lo que a su vez reflejó condiciones externas favorables y los esfuerzos de las autoridades para mejorar la competitividad de dicho sector. El incremento más significativo se observó en el mercado europeo (0,2% y 29% en el 2002 y 2003, respectivamente).

Las transferencias unilaterales, que constituyen una de las principales fuentes de financiamiento externo del país, subieron (14% y 15% del PIB en el 2002 y 2003, respectivamente), respondiendo a la mejora de la economía de los Estados Unidos.

La cuenta de capital de la balanza de pagos registró un déficit de 17 millones de dólares, tanto en el 2002 como en el 2003, mientras que la cuenta financiera

redujo su superávit en relación con el año anterior (891 y 588 millones de dólares en el 2002 y 2003, respectivamente). Este resultado se explica a su vez por el rescate de un bono, lo que redundó en una disminución de los flujos financieros correspondientes a la partida de otras inversiones.

Los desequilibrios macroeconómicos que afloraron en el 2003 y el deterioro de la clasificación de crédito internacional del país (en junio de ese año) desincentivaron a las autoridades en la búsqueda de financiamiento adicional en los mercados de capitales internacionales. Finalmente, los flujos de capital privado aumentaron (814 y 956 millones de dólares en el 2002 y 2003, respectivamente), pero a una tasa inferior a la esperada, debido a los bajos niveles de actividad en los sectores de telecomunicaciones y servicios financieros.

Para el 2004 se prevé una disminución de la brecha de cuenta corriente (11% del PIB). Esta meta se fundamenta, no obstante, en un desempeño vigoroso de los sectores de la minería y del turismo y, más importante aún, en la estabilidad de los precios internacionales del petróleo.

---

## República Dominicana

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

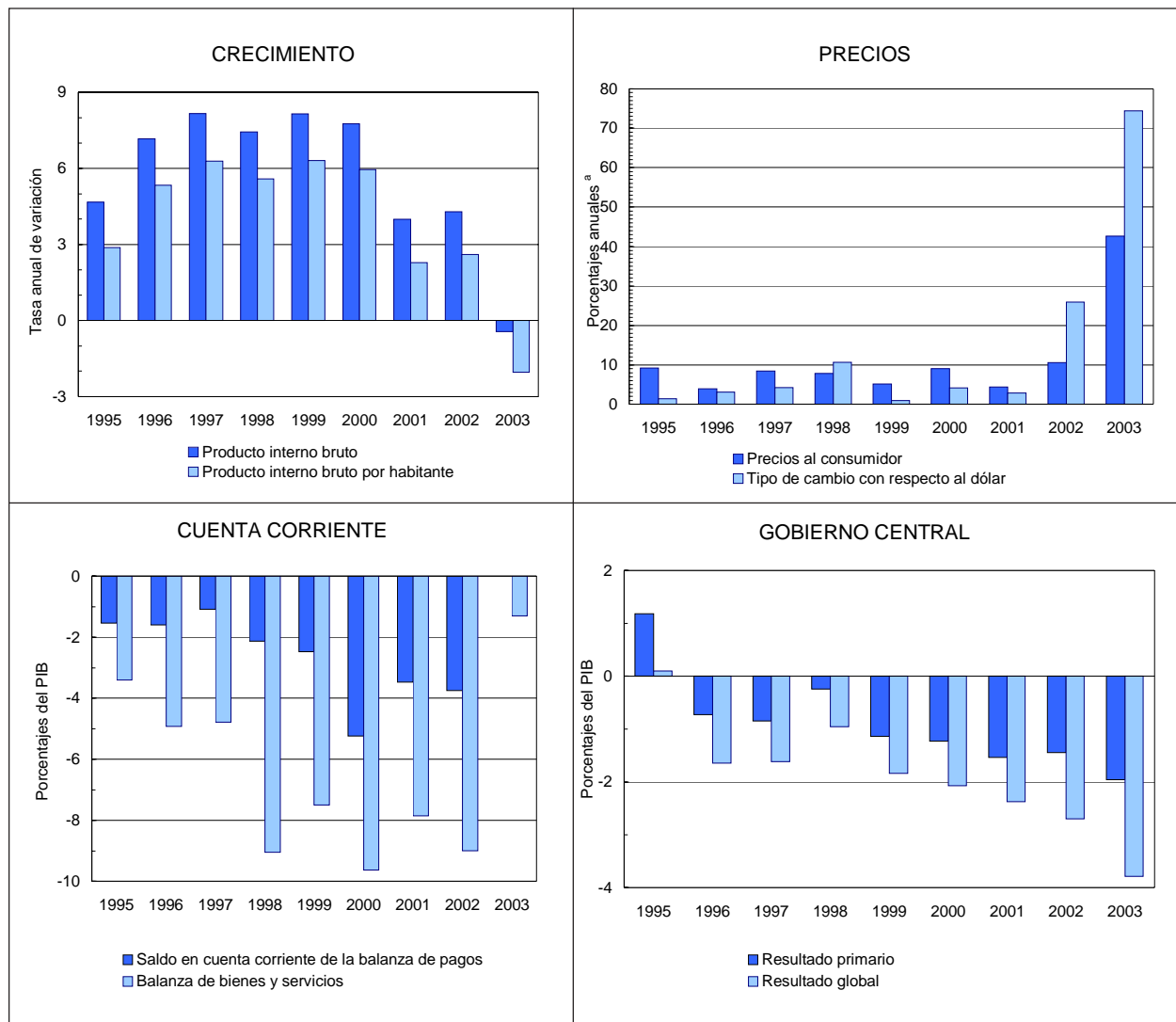
En el 2003 la economía de República Dominicana se desarrolló en el marco de la crisis bancaria que estalló en el segundo trimestre del año y cuyo rescate financiero tuvo un costo equivalente al 20% del PIB. Esta crisis provocó una caída de la actividad productiva del 0,4% y graves desequilibrios macroeconómicos, caracterizados por una abrupta devaluación cambiaria (74%), un aumento considerable de la inflación –que alcanzó el 42,7%–, un elevado déficit del sector público no financiero del 4% y un déficit cuasifiscal del Banco Central del 2,5% del PIB.

Los fraudes bancarios provocaron una intensa oleada de incertidumbre y desconfianza, que condujo a una mayor dolarización y fuga de capitales. No obstante, la retracción de la actividad económica fue inferior a lo esperado, debido a la recuperación de las exportaciones y del turismo, así como al incremento de las remesas familiares del exterior. Por otra parte, la demanda interna cayó abruptamente, con lo cual la cuenta corriente de la balanza de pagos dio un vuelco, registrando un superávit sin precedentes. Aun así, el año cerró con un nivel exiguo de reservas internacionales.

Las autoridades adoptaron fuertes medidas de estabilización y se atajó el deterioro del sistema bancario mediante la inyección de recursos a los bancos con problemas. A partir de agosto las medidas se enmarcaron en un acuerdo de derechos de giro firmado con el Fondo

Monetario Internacional (FMI), el que prestó apoyo financiero, respaldó la política gubernamental e influyó en la reducción de la volatilidad cambiaria y financiera. Sin embargo, las autoridades incumplieron las metas, por lo que el acuerdo se suspendió en septiembre. En febrero del 2004 se renovó, pero en mayo se interrumpió de nuevo. En la revisión del acuerdo de febrero se pronosticó una caída de la actividad económica del 1% para el 2004, como consecuencia de la profunda compresión de la demanda interna, mientras que la demanda externa continuó aumentando, sobre todo en servicios turísticos. Asimismo, se anticipó una inflación a diciembre del 35%, cifra que prácticamente se alcanzó en la primera mitad del año, un superávit en cuenta corriente equivalente al 4,5% del PIB y un menor déficit del sector público consolidado, del 3,8% del PIB.

Gráfico 1  
**REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Variación de diciembre a diciembre.



## 2. Política económica

Las profundas medidas contractivas fiscales y monetarias prosiguieron en el primer semestre del 2004 en un contexto de incertidumbre, volatilidad y desconfianza, combinado con la efervescencia electoral para renovar la presidencia de la República en mayo. El panorama económico se complicó con el alza de los precios mundiales del petróleo y la expectativa de aumento de las tasas de interés internacionales.

El nuevo gobierno que asumirá en agosto del 2004 enfrenta enormes retos: afianzar el acuerdo con el FMI, restaurar la confianza, estabilizar la paridad cambiaria, reducir la inflación y desactivar el impacto de un elevado volumen de certificados de inversión colocados a muy altas tasas de interés. También deberá impulsar una profunda reforma fiscal para dar sustentabilidad a las finanzas públicas y solucionar la crónica crisis financiera del sector eléctrico, que mantiene un elevado déficit de generación.

El programa de derechos de giro acordado en agosto del 2003 con el FMI y renovado en febrero del 2004 estableció el marco de la política económica, que se concentró en salvaguardar la estabilidad del sistema bancario, normalizar el mercado cambiario y controlar la inflación. Además de metas de desempeño económico, incluyó un conjunto de medidas orientadas a reforzar la supervisión y regulación prudenciales, fortalecer las finanzas públicas y la disciplina monetaria y establecer un esquema cambiario flexible. El acuerdo permitió desembolsar en el 2003 120 de los 600 millones de dólares comprometidos. No obstante, salvo breves períodos de vigencia, el pacto permaneció básicamente en suspenso durante el primer semestre del 2004, al incumplirse las metas y compromisos acordados.

### a) Política fiscal

El resultado negativo del sector público se elevó considerablemente en el 2003. El déficit cuasifiscal alcanzó el 2,5% del PIB, debido a la intervención del Banco Central en el sistema bancario, mientras que el déficit del sector público no financiero llegó al 4% del PIB. La tensión en las finanzas públicas se trasladó al año 2004, al preverse un aumento del déficit cuasifiscal del 3,9% del PIB, por lo que se reforzaron las medidas para elevar los ingresos y restringir el gasto en el resto del sector público.

A pesar de la marcada contención del gasto y el establecimiento de diversos impuestos transitorios en el 2003, el gobierno central registró un déficit con base devengada del 3,8% del PIB, frente al 2,7% en el 2002, aunque en términos de caja registró un superávit del 1% y 0,1%, respectivamente. La abrupta caída de la demanda interna derivó en un descenso de los ingresos en términos reales, los que pasaron del 16,8% al 15,8% del PIB. Los tributos directos e indirectos bajaron un 1,5% y un 11,5%, respectivamente. En esto influyó la devaluación del peso y las fuertes reducciones de las importaciones gravables, a pesar de que se adoptaron medidas de sobrecargo de un 10% a las importaciones, un recargo de un 2% adicional a partir de julio y el aumento de la comisión cambiaria del 4,75% al 10%. En agosto del 2003 se estableció, además, un impuesto del 5% a las exportaciones y a partir de octubre se indizó el impuesto a los combustibles, resarcando así el rezago inflacionario.

En cuanto al gasto, se llevó a cabo un fuerte ajuste de las erogaciones en términos de caja (pasaron del 16,8% del PIB en el 2002 al 14,9% en el 2003), pero en términos devengados prácticamente se mantuvieron en un equivalente al 18,4% del PIB, explicándose la diferencia por atrasos en el pago de intereses y otros gastos de capital. Los gastos corrientes distintos de la deuda se redujeron un 8,1% real, mientras el pago de intereses efectivo aumentó un 40,3%. Los gastos de capital cayeron un 32,6%, sin considerar los denominados gastos en especie, aunque se realizaron diversas obras de infraestructura, algunas de ellas relacionadas con los juegos deportivos panamericanos.

Debido al cuantioso incremento de los intereses totales por pagar en el 2004 (estimado en un 6,2% del PIB), a fines del 2003 el Congreso aprobó nuevas medidas de emergencia. Se prorrogaron los impuestos y sobretasas temporales adoptadas en el 2003 y se elevaron un 30% los impuestos selectivos al consumo de alcoholes y tabaco. Además, se revisó el subsidio al consumo de electricidad, mediante el aumento de tarifas a consumidores comerciales y hogares de mayores ingresos, pero no se modificaron para los pequeños consumidores.

Durante los primeros cinco meses del 2004, si bien los ingresos fiscales arrojaron resultados mejores que lo previsto, ya que crecieron más que la inflación, los

Cuadro 1  
**REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1995	1 996	1 997	1 998	1 999	2 000	2 001	2 002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación <sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	4,7	7,2	8,2	7,4	8,1	7,8	4,0	4,3	-0,4
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	2,9	5,3	6,3	5,6	6,3	6,0	2,3	2,6	-2,0
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	5,2	9,2	3,3	1,1	8,8	5,6	8,1	2,5	-2,9
Minería	9,4	2,4	3,1	-15,9	-1,5	13,3	-15,6	-2,7	8,7
Industria manufacturera	1,3	3,1	7,5	5,7	6,0	7,5	-1,3	4,0	-2,7
Electricidad, gas y agua	-4,1	10,3	10,1	13,8	8,1	7,0	18,4	7,8	-8,5
Construcción	5,8	13,4	17,1	19,6	17,7	5,6	0,5	3,2	-8,5
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	9,4	10,1	12,4	9,4	8,6	10,7	-0,1	3,6	1,2
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	10,3	10,0	11,7	13,5	11,1	15,0	16,4	9,7	5,5
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	1,2	2,1	2,8	3,0	3,2	2,8	2,5	2,6	-2,0
Servicios comunales, sociales y personales	1,9	5,1	3,8	4,6	3,7	4,3	6,2	3,9	4,1
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Consumo	1,7	8,9	7,3	8,6	3,7	8,4	4,4	7,5	-7,0
Gobierno general	-0,5	10,7	1,2	6,5	3,6	-1,0	14,9	8,8	9,1
Privado	2,0	8,7	8,2	8,9	3,8	9,6	3,2	7,3	-9,1
Inversión interna bruta	3,7	9,2	18,3	26,2	13,5	6,8	2,0	2,5	-12,4
Exportaciones de bienes y servicios	7,4	4,8	9,0	6,8	6,6	6,4	-7,2	-3,4	8,2
Importaciones de bienes y servicios	3,0	8,4	12,8	18,3	4,0	6,9	-6,2	1,3	-11,7
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro <sup>c</sup></b>									
Inversión interna bruta	19,5	19,0	19,8	23,4	24,2	24,0	23,1	23,2	17,2
Ahorro nacional	18,3	17,7	18,7	21,3	21,7	18,7	19,7	19,4	21,8
Ahorro externo	1,2	1,2	1,1	2,1	2,5	5,2	3,5	3,7	-4,5
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-183	-213	-163	-338	-429	-1 027	-741	-798	867
Balanza de bienes	-1 391	-1 674	-1 995	-2 617	-2 904	-3 742	-3 503	-3 673	-2 444
Exportaciones FOB	3 780	4 053	4 614	4 981	5 137	5 737	5 276	5 165	5 439
Importaciones FOB	5 170	5 727	6 609	7 597	8 041	9 479	8 779	8 838	7 883
Balanza de servicios	985	1 019	1 275	1 182	1 602	1 854	1 826	1 757	2 219
Balanza de renta	-769	-725	-795	-890	-975	-1 041	-1 092	-1 152	-1 244
Balanza de transferencias corrientes	992	1 168	1 352	1 987	1 848	1 902	2 028	2 269	2 336
Balanzas de capital y financiera <sup>d</sup>	329	173	254	350	581	978	1 256	243	-1 320
Inversión extranjera directa neta	414	97	421	700	1 338	953	1 079	917	310
Capital financiero <sup>e</sup>	-85	76	-167	-350	-757	25	177	-674	-1 630
Balanza global	146	-40	91	11	151	-48	515	-555	-453
Variación en activos de reserva <sup>f</sup>	-131	15	-40	-98	-194	70	-519	527	352
Otro financiamiento <sup>g</sup>	-15	25	-51	87	42	-22	4	28	101
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	98,0	95,8	100,0	101,1	101,9	100,0	101,5	100,9	100,0
Transferencia neta de recursos (porcentajes del PIB)	-3,8	-4,0	-3,9	-2,9	-2,0	-0,4	0,8	-4,1	-14,2
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	3 999	3 807	3 572	3 546	3 661	3 682	4 177	4 538	5 899
Deuda externa bruta total (porcentajes del PIB)	33,5	28,6	23,7	22,4	21,1	18,8	19,6	21,3	34,1
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) <sup>h</sup>	-14,1	-12,3	-11,9	-12,7	-13,4	-13,1	-14,8	-17,6	-17,9

Cuadro 1 (conclusión)

	1995	1 996	1 997	1 998	1 999	2 000	2 001	2 002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales medias</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>i</sup>	51,9	52,6	54,1	52,6	53,5	55,2	54,3	55,1	54,3
Tasa de desempleo <sup>i</sup>	15,8	16,5	15,9	14,3	13,8	13,9	15,4	16,1	16,6
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	9,2	4,0	8,4	7,8	5,1	9,0	4,4	10,5	42,7
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	1,4	3,0	4,2	10,6	1,0	4,2	2,8	25,9	74,4
Variación del salario mínimo real	0,5	0,6	1,4	4,3	4,9	-0,1	5,5	-0,5	-9,6
Tasa de interés pasiva nominal <sup>k</sup>	...	...	13,3	16,2	15,4	18,6	16,1	16,4	20,6
Tasa de interés activa nominal <sup>l</sup>	...	...	19,0	22,9	22,2	23,6	20,0	21,3	27,8
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Gobierno central (base devengada)</b>									
Ingresos corrientes	15,2	14,2	15,9	15,9	15,6	15,8	16,3	16,5	15,7
Gastos corrientes	8,3	8,8	11,5	11,7	12,2	11,8	11,8	12,0	11,6
Resultado corriente	6,9	5,3	4,4	4,2	3,4	4,0	4,5	4,5	4,1
Gasto de capital neto	6,5	6,8	5,7	4,7	5,2	3,8	5,8	6,3	6,8
Resultado primario	1,2	-0,7	-0,8	-0,2	-1,1	-1,2	-1,5	-1,4	-2,0
Resultado global	0,1	-1,6	-1,6	-1,0	-1,8	-2,1	-2,4	-2,7	-3,8
Deuda del sector público	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Interna	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Externa	33,5	28,6	23,7	22,3	20,9	18,7	19,3	21,0	33,3
Pago de intereses (porcentajes de los ingresos corrientes)	7,1	6,5	4,8	4,5	4,5	5,3	5,2	7,6	11,6
<b>Moneda y crédito<sup>m</sup></b>									
Crédito interno <sup>n</sup>	22,8	25,3	25,4	28,2	31,0	33,2	35,4	38,6	40,8
Al sector público	0,2	1,5	1,3	1,0	1,7	2,0	1,8	2,2	2,6
Al sector privado	22,6	23,7	24,2	27,1	29,3	31,2	33,5	36,4	38,2
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	23,5	24,8	25,0	26,7	28,7	29,3	31,6	34,5	38,9

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1978. <sup>c</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. <sup>d</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>f</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>g</sup> Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. <sup>h</sup> Se refiere a la renta neta de la inversión como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. <sup>i</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar. <sup>j</sup> Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total nacional. <sup>k</sup> Certificados de depósito a 90 días. <sup>l</sup> Promedio tasa referencial. <sup>m</sup> Las cifras monetarias corresponden a promedios anuales. <sup>n</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

mayores precios internacionales del petróleo y el tipo de cambio más elevado que el originalmente estimado derivaron en un incremento de los gastos, al implicar un mayor costo de los subsidios. Cabe destacar que se buscará mantener el gasto social en torno al 7% del PIB, fundamentalmente gracias a préstamos del BID, y a pesar del estricto ajuste programado para el año en curso. La crisis bancaria que estalló en el primer trimestre del 2003, como consecuencia de prácticas fraudulentas en un banco grande y en dos de menor tamaño, virtualmente duplicó la deuda pública, incluida la del Banco Central, que alcanzó el 56,8% del PIB y puso en entredicho la sustentabilidad de las finanzas públicas. La deuda externa

sumó 5.900 millones de dólares, 1.360 millones más que en el 2002, resultado de la emisión por 600 millones de dólares de bonos soberanos realizada en enero, los desembolsos de instituciones multilaterales y la deuda externa de las empresas de energía eléctrica adquiridas por el Estado. Finalmente, la emisión de certificados de inversión del Banco Central elevó la deuda pública interna de un 4,7% a un 18,9% del PIB en el mismo período y el pago de estos intereses pasó a representar el 4,6% del PIB, del 1,2% que antes registraba.

En marzo del 2004, las autoridades acudieron al Club de París para la reprogramación de atrasos y pagos correspondientes a este año por cerca de 200 millones

Cuadro 2  
**REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	2002				2003 <sup>a</sup>				2004 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	5,8	7,8	2,8	1,5	1,6	-3,2	-1,2	0,9	-0,2	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	1 270	1 309	1 350	1 255	1 351	1 431	1 414	1 243	...	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	2 079	2 185	2 242	2 293	1 971	1 964	2 070	1 879	...	...
Reservas internacionales (millones de dólares)	884	876	578	468	561	437	251	253	424	453
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	3,9	4,0	5,4	10,5	18,7	26,1	33,1	42,7	62,3	60,3
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	17,6	17,9	18,4	20,6	23,2	25,5	32,0	37,2	46,9	46,2
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva <sup>c</sup>	13,3	15,6	17,6	19,1	20,0	20,4	21,4	20,6	20,2	23,0
Tasa de interés activa <sup>d</sup>	17,6	19,3	22,8	25,6	26,8	26,7	29,5	28,3	29,1	31,1
Tasa de interés interbancaria	12,3	13,1	15,6	17,1	19,7	23,0	26,8	27,4	45,8	51,6
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	342,2	404,6	0,0	537,6	526,4	836,5	847,3	1 572,1	1 968,4	2 566,8
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>e</sup>	21,5	23,4	16,9	18,7	17,2	39,9	42,4	30,9	37,5	26,5 <sup>f</sup>
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) <sup>g</sup>	2,7	3,1	6,2	5,9	6,2	...				

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1978. <sup>c</sup> Promedio de tasas de referencia. <sup>d</sup> Préstamos a 90 días, bancos múltiples. <sup>e</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. <sup>f</sup> Dato hasta abril. <sup>g</sup> Se refiere al total de los créditos otorgados por el sistema financiero consolidado.

de dólares, pero subsiste aún una gran brecha financiera. La existencia de atrasos en el servicio de la deuda y la frágil posición financiera del gobierno provocaron el desplome de los precios de los bonos dominicanos en el mercado internacional y la degradación de la calificación del riesgo soberano.

## b) Política monetaria

En el 2004 el Banco Central continuó realizando esfuerzos por contraer la liquidez, mediante el requerimiento al sistema bancario de un coeficiente de inversión del 5% y la elevación de las tasas de interés de referencia. La tasa de los depósitos remunerados llegó al 50% y la tasa de la ventanilla de préstamos Lombarda al 60%, mientras que la tasa de colocación de los certificados de inversión alcanzó en mayo un promedio del 59,4%.

Asimismo, como parte de los acuerdos con el FMI, se reforzó el marco normativo y regulatorio, destacándose la emisión de reglamentos sobre disolución y liquidación de instituciones financieras, el fondo de contingencia, el prestamista de última instancia, la adecuación patrimonial y el crédito a partes vinculadas.

El extraordinario apoyo otorgado en el 2003 a los bancos con problemas condujo a la colocación masiva de certificados de inversión para contener su impacto en la liquidez. Su saldo pasó de 6.905 millones de pesos a fines del 2002 a 60.000 millones en el 2003, para subir a casi 81.000 millones en abril del 2004. Un alto porcentaje de los certificados estaba colocado a plazos inferiores a un mes y sus tasas de interés habían subido del 28% en agosto al 31% en diciembre y algunas subastas alcanzaron el 60% en junio del 2004, situación que disparó el déficit cuasifiscal del Banco Central.

La política restrictiva se adoptó en el contexto de una considerable salida de capitales, depreciación de la moneda y alta inflación. El encaje legal se elevó del 17% al 20% para los depósitos en moneda nacional, del 12% al 20% para la moneda extranjera y del 10% al 15% para las instituciones no bancarias. De igual forma, se establecieron toques para el crédito privado.

No obstante, la emisión monetaria subió casi un 8% en términos reales, mientras que el efectivo en poder del público aumentó un 13,7% y los agregados monetarios más amplios (M2 y M3) se expandieron cerca de un 20% en términos reales –debe tenerse en cuenta que en el 2003 se contabilizaron ya los activos y pasivos ocultos

por los bancos fraudulentos, por lo que se introdujeron distorsiones en los agregados monetarios. Debido a la creciente incertidumbre, el proceso de dolarización de activos y pasivos financieros se aceleró, llegando estos a representar el 35% y 36,4% del total de los saldos respectivos de la banca múltiple. Esta tendencia continuó en el año 2004.

Las tasas de interés pasivas bancarias se elevaron casi cuatro puntos en el 2003, para llegar al 20,5% respecto del 2002 en promedio anual, en tanto que las activas aumentaron casi cinco puntos, hasta llegar al 31,4%. En términos reales, sin embargo, ambas tasas resultaron negativas, por lo que las autoridades acordaron medidas para elevarlas en el 2004.

### c) Política cambiaria

A la par de una acentuada incertidumbre, la volatilidad y la depreciación cambiaria se elevaron considerablemente en el primer trimestre del 2004. Con todo, la paridad tendió a estabilizarse en el segundo trimestre, al mejorar la posición financiera externa y renovarse el acuerdo con el FMI en febrero.

Cabe señalar que en el 2003 el peso se depreció abruptamente frente al dólar, alcanzando un promedio anual de desvalorización real de más del 34%, como

consecuencia de las presiones ejercidas por la salida de capitales sobre el mercado cambiario. Hacia finales de año las autoridades adoptaron un régimen cambiario flexible, sujeto a eventuales intervenciones del Banco Central, para evitar fluctuaciones excesivas. Asimismo, se procedió a unificar el mercado, mediante el traslado del pago de la factura petrolera, lo que concluyó en los primeros meses del 2004, al sumarse el pago oficial de la deuda externa. En febrero del 2004, la Junta Monetaria del Banco Central aprobó el reglamento del mercado cambiario, que establece normas, políticas y procedimientos que regulan las operaciones en divisas.

### d) Política comercial

En noviembre del 2003, República Dominicana inició negociaciones con Estados Unidos para arribar a un Tratado de Libre Comercio (TLC), las cuales concluyeron en marzo del 2004. Se espera que los documentos sean sometidos a los congresos respectivos para su aprobación en el segundo semestre del año. Se estima que el TLC con Estados Unidos beneficiará sobre todo al sector de zonas francas, generador del 80% de las exportaciones del país, hecho relevante por la enorme competencia que enfrenta este sector en el mercado estadounidense.

---

## 3. Evolución de las principales variables

La reactivación de la demanda externa (8,2%), tras dos años de retroceso, y el sostenido aumento de las remesas familiares no lograron amortiguar la fuerte retracción del consumo privado (-9,1%) y la caída de la inversión (-12,6%), como consecuencia de las restricciones crediticias, el incremento de las tasas de interés, la devaluación y el ambiente de incertidumbre. Aunque la actividad productiva repuntó el último trimestre del año, en el primer trimestre del 2004 prácticamente se estancó (-0,2%).

### a) La actividad económica

La producción de bienes experimentó un marcado retroceso (-4,1%), mientras la actividad en los servicios resultó levemente positiva. La construcción descendió un 8,5%, el sector agropecuario cayó un 2,9%, con

retrocesos en la agricultura, aquejada además por las fuertes inundaciones de fines de año, que causaron profundos estragos. Las manufacturas retrocedieron un 2,7%, con la caída del sector azucarero, aunque aumentó la actividad en las zonas francas (3,4%) y hubo un repliegue del sector finanzas, seguros y servicios, del 2,0%. El rubro de electricidad, gas y agua se hundió un 8,5%, en el marco de un crónico déficit de generación de energía eléctrica. Los mejores precios internacionales del ferrocarril reanimaron a la minería –que creció un 8,7%–, mientras que los servicios gubernamentales y las telecomunicaciones, almacenamiento y comunicaciones también avanzaron, aunque a un ritmo mucho menor que en el pasado. El comercio se desplomó un 12,4%, si bien la actividad de hoteles, bares y restaurantes creció un 29,6%.

## b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En el 2003, como consecuencia de la devaluación del peso y el aumento del precio del petróleo, el país registró la mayor inflación (42,7% de diciembre a diciembre) en más de una década. El alza más acentuada se registró en el transporte (66,7%), mientras que los de alimentos y salud aumentaron un 51,1% y un 30,8%, respectivamente. El proceso de ajuste de precios mostró importantes rezagos en vestuario y calzado, muebles y accesorios y educación.

En los primeros cinco meses del 2004, los precios al consumidor se aceleraron (28,5%) a la par de la depreciación cambiaria. Los rubros de alimentos, bebidas y tabacos y transporte mostraron el mayor incremento de los precios.

La alta inflación determinó que, a pesar de los reajustes nominales, el salario real cayera marcadamente. Así, en las empresas grandes se registraron pérdidas salariales de un 17%, en las medianas y pequeñas el descenso fue del 12% y en las zonas francas el retroceso llegó al 9,1%. Para el año 2004, las autoridades prevén otorgar aumentos a los empleados públicos en el segundo semestre del año.

La caída de la actividad económica condujo a una baja de la tasa de ocupación, del 46,2% al 45,2%. Como también descendió la tasa global de participación (de 55,1% al 54,3%), el impacto en el desempleo fue moderado. En efecto, la tasa de desempleo abierto se elevó de 5,9% a 6,5%, mientras que la tasa de desocupación ampliada aumentó al 17%.

## c) El sector externo

En el 2003 la cuenta corriente de la balanza de pagos mostró un superávit sin precedentes, equivalente al 5,1% del PIB. Las autoridades estiman que este año, aquel indicador podría alcanzar el 4,5% del PIB. El colapso de la demanda interna produjo un descenso de las importaciones, por lo que el balance comercial mejoró, a la vez que la creciente afluencia de turistas dio lugar a un superávit ampliado en el balance de servicios. Además, las remesas familiares siguieron aumentando (5,1%). La colocación de bonos soberanos por 600 millones de dólares en los mercados internacionales,

sumada a los desembolsos de los organismos financieros externos, no fueron suficientes para evitar la pérdida de reservas internacionales por segundo año consecutivo. De hecho, el año cerró con 124 millones de dólares, uno de los niveles más bajos de los últimos tiempos; en el primer trimestre del 2004 se registró ya una ligera recuperación.

Tras dos años de caídas, las exportaciones de bienes repuntaron un 5,3%. Las nacionales se elevaron un 22,8%, en buena medida por las ventas de ferrocarril (52,8%), que tuvieron mejores precios internacionales, aunque mejoraron también las de café y el cacao y de diversos rubros no tradicionales (15,5%). Los envíos de las zonas francas —que representan el 80% del total— apenas crecieron un 1,9%, para llegar a 4.399 millones de dólares. Las exportaciones de confecciones textiles y calzado (aproximadamente la mitad del sector) mostraron retrocesos (-1,5%), mientras que los demás rubros subieron un 6,2%, destacando la electrónica (16%) y los productos farmacéuticos (4%).

El repliegue de los gastos de consumo e inversión provocaron un descenso de las importaciones del 10,8%, sobresaliendo las menores compras externas de bienes de consumo (-18,5%) y de bienes de capital (-27,5%). Por otra parte, las compras de insumos se redujeron un 8,6%, mientras la factura petrolera se elevó un 10%, debido al aumento de los precios internacionales.

El tradicional superávit de servicios se amplió al reanimarse el turismo (23%), por la recuperación de la economía internacional y la considerable devaluación del peso frente al dólar y de este frente al euro. En el 2003, el número de los viajeros no residentes alcanzó los 3,3 millones, 470.000 más que el año anterior, generando ingresos por 3.100 millones de dólares. La inversión extranjera directa bajó a 310 millones de dólares, cifra un 66% inferior al año previo y la más baja en seis años.

Durante los primeros meses del 2004, las exportaciones totales mostraron un crecimiento muy modesto ya que, si bien las nacionales aumentaron un 30%, las exportaciones de las zonas francas cayeron un 2,6% en el lapso enero-mayo. A su vez, el número de turistas se elevó un 7,9% hasta mayo, ingresando 108.000 visitantes más que en el mismo período del año anterior.



---

## Suriname

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

En el 2003 la tasa de crecimiento del PIB (5,6%) fue casi el doble de la registrada el año anterior, gracias a la recuperación del sector minero. En particular se destaca el dinamismo de las actividades productoras de aluminio, oro y petróleo. La severa contracción del gasto público, la implementación de una serie de medidas tributarias y el mejor desempeño de la economía permitieron al gobierno central equilibrar sus cuentas fiscales (-7% y 0,2% del PIB en 2002 y 2003).

La orientación de la política monetaria fue restrictiva, en concordancia con la política fiscal. Las autoridades siguieron exigiendo elevados niveles de encaje legal sobre los depósitos a la vista y establecieron un riguroso control sobre los adelantos al sector público. Esto permitió que disminuyeran las tasas de crecimiento de los agregados monetarios restringidos (0,4% en el caso del M1) y se elevaran las tasas de interés en términos reales.

No obstante, la liquidez del sistema financiero, en su acepción más amplia, acusó un importante aumento. Esto se debió a la expansión de los depósitos en moneda extranjera, lo que revelaría cierto proceso de dolarización de la economía, atribuible en parte a las expectativas de los agentes económicos basadas en los procesos inflacionarios recientes. Sin embargo, las autoridades mantuvieron la estabilidad cambiaria y redujeron la tasa de inflación, que bajó de un 37% a un 26% entre el 2002

y el 2003. Asimismo, a principios del 2004 adoptaron una nueva unidad monetaria, el dólar de Suriname, cuyo valor unitario equivale a mil florines, la antigua moneda. La balanza de pagos global arrojó un déficit que obedeció al creciente desequilibrio de la cuenta de servicios (-11% y -15% del PIB en el 2002 y el 2003) y al saldo deficitario de la cuenta de capital.

Para el 2004, las autoridades prevén que la tasa de crecimiento del PIB superará el 5%, debido a la expansión de la capacidad del sector minero y la reestructuración del subsector del banano. Esto tendrá un efecto positivo en cuanto al desempeño de las exportaciones y la recaudación tributaria; de hecho, el gobierno estima conseguir un superávit fiscal equivalente al 1% del PIB. Por último, se espera que las condiciones monetarias permitan que la tasa de inflación sea moderada.



Cuadro 1  
SURINAME: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	-0,8	0,3	6,0	2,6	-0,9	-1,1	5,0	3,0	5,6
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	-1,3	-0,4	5,3	2,9	3,5	-3,0	-0,5	...	...
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	73,4	-63,5	-67,7	-154,9	-29,1	32,3	-83,6	-131,0	-159,0
Balanza de bienes	123,0	-1,6	36,1	-27,2	44,1	153,0	139,8	47,4	29,8
Exportaciones FOB	415,6	397,2	401,6	349,7	342,0	399,1	437,0	369,3	487,8
Importaciones FOB	292,6	398,8	365,5	376,9	297,9	246,1	297,2	321,9	458,0
Balanza de servicios	-57,3	-65,7	-102,2	-124,9	-72,0	-124,6	-114,9	-127,6	-135,5
Balanza de renta	-2,6	2,7	-2,6	-0,5	0,3	6,0	-107,6	-42,3	-48,5
Balanza de transferencias corrientes	10,3	1,1	1,0	-2,3	-1,5	-2,1	-0,9	-8,5	-4,8
Balanzas de capital y financiera <sup>c</sup>	49,2	61,8	86,8	163,0	24,7	-22,5	161,7	111,9	158,0
Inversión extranjera directa neta	-20,6	19,1	-9,2	9,1	-61,5	-148,0	-26,8	-73,6	...
Capital financiero <sup>d</sup>	69,8	42,7	96,0	153,9	86,2	125,5	188,5	185,5	...
Balanza global	122,6	-1,7	19,1	8,1	-4,4	9,8	78,1	-19,1	-1,0
Variación en activos de reserva <sup>e</sup>	-122,6	1,7	-19,1	-8,1	4,4	-9,8	-78,1	19,1	1,0
<b>Tasas anuales medias</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de desempleo	8,4	10,9	10,5	10,6	11,0	13,0	17,0	18,0	...
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	36,9	1,2	17,4	22,9	112,7	76,2	4,9	37,0	26,0
Variación del tipo de cambio nominal libre (diciembre a diciembre)	-6,4	-0,3	0,0	0,0	145,1	121,1	0,0	15,9	3,9
Tasa de interés pasiva nominal	...	16,5	16,6	15,7	15,9	15,4	11,1	8,4	8,5
Tasa de interés activa nominal	...	34,9	28,8	25,7	28,5	29,0	23,5	21,3	21,0
<b>Millones de florines de Suriname</b>									
<b>Gobierno central</b>									
Ingresos corrientes	...	...	...	126,3	160,3	297,6	616,3	623,8	858,4
Gastos corrientes	...	...	...	146,8	201,5	435,4	539,4	771,8	809,9
Resultado global	...	...	...	-43,2	-73,0	-142,8	52,9	-157,4	6,7
Deuda pública	...	...	...	143 431	236 761	815 033	803 920	1 033 575	1 083 309
Interna	...	...	...	57 400	14 600	434 700	106 300	294 500	289 300
Externa	...	...	...	86 031	222 161	380 333	697 620	739 075	794 009
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Moneda y crédito</b>									
Credito interno	5,1	12,1	18,9	19,1	15,4	11,9	11,9	17,6	14,1
Al sector público	-0,3	-0,1	0,5	3,1	3,2	2,9	5,0	4,6	3,5
Al sector privado	5,5	12,1	18,4	16,0	12,2	9,0	14,7	15,4	18,4
Liquidez restringida	...	21,0	23,0	20,6	17,9	22,8	22,9	24,4	18,6
Liquidez ampliada	...	29,2	30,5	26,2	21,1	26,1	25,5	26,7	20,9

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>d</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>e</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas.

## 2. Política económica

### a) Política fiscal

En el 2003 el gobierno central equilibró sus cuentas fiscales, ya que estas arrojaron un superávit del 0,2% del PIB, luego de haber registrado un déficit equivalente al 7% del PIB en el 2002. El resultado fiscal respondió a la aplicación de un paquete de medidas fiscales, aprobadas a finales del 2002, con el fin de incrementar la recaudación tributaria y, sobre todo, a una política de restricción del gasto público. Estas políticas se adoptaron tanto por prudencia fiscal como para asegurar la aceptación de la nueva moneda, el dólar de Suriname.<sup>1</sup>

Las medidas tributarias incluyeron el alza del impuesto a la venta en tres puntos porcentuales, y la introducción de un impuesto a los juegos de azar y de un impuesto temporal de un año de duración a los ingresos de las personas jurídicas y a las categorías de ingreso más altos de las personas físicas. Las autoridades también decretaron un alza del precio de la gasolina, lo que se tradujo en un aumento de la presión fiscal de un 27,9% en el 2002 a un 29,2% del PIB en el 2003. Por otra parte, los impuestos a los ingresos de las personas físicas y jurídicas se elevaron de un 10,1% a un 11,5% del PIB y la recaudación por concepto del impuesto a la venta se incrementó del 3,7% al 6,0% del PIB.

El gasto público sufrió una evidente contracción (de 35% a 27% del PIB entre el 2002 y el 2003), debido al descenso de todas las partidas en comparación con el año anterior, salvo los sueldos y salarios que aumentaron significativamente en el 2002 y mantuvieron su participación en el PIB a partir de entonces (12%, 15% y 14,7% del PIB en el 2001, 2002 y 2003). El gasto en bienes y servicios fue la partida que sufrió la mayor reducción, puesto que descendió del 10% al 6% del PIB entre el 2002 y el 2003.

En concordancia con el saldo fiscal, el acervo de deuda disminuyó de un 48% en el 2002 a un 37% del PIB en el 2003. La deuda interna y externa pasó de 13% y 34% a 10% y 27% del PIB, respectivamente, en el mismo período.

### b) Políticas monetaria y cambiaria

Las autoridades adoptaron en el 2003 una política monetaria restrictiva, que se aplicó mediante el manejo del encaje legal y el control de los adelantos al gobierno central. Esto contrasta con lo ocurrido en años anteriores, en los que el principal instrumento de política monetaria utilizado fue la imposición de límites a los créditos. El

Banco Central de Suriname mantuvo el encaje legal sobre los depósitos a la vista en un 35% e impuso un nuevo encaje a los depósitos en moneda extranjera, con el fin de desincentivar la sustitución de monedas.

Esta orientación de la política monetaria se tradujo en una disminución de la tasa de expansión de los agregados monetarios y un alza de las tasas de interés reales. Por lo tanto, la oferta monetaria restringida (M1) y la ampliada (M2) crecieron apenas un 0,4% y un 2,9%, lo que representa un aumento mínimo en comparación con las tasas registradas el año anterior (43% y 41% respectivamente). Las tasas de interés real se elevaron de -0,1% al 6%.

A pesar de la adopción de estas medidas, los depósitos en dólares se expandieron considerablemente (de un 14% en el 2002 a un 38% en el 2003), lo que condujo a aumento de los pasivos y la liquidez total de la banca comercial. De hecho, a fines del 2003 los depósitos en moneda extranjera de los residentes de Suriname equivalían al doble de los depósitos a la vista en moneda nacional (valorados al tipo de cambio oficial). En lo que respecta a los activos, se produjo un aumento significativo de la demanda de préstamos al sector privado (40% y 57% en el 2002 y el 2003), a pesar del alza de las tasas de interés real.

Estos cambios reflejan el proceso de creciente dolarización de la economía de Suriname. El tipo de cambio llegó a 2.550 florines y 2.650 florines por dólar de Estados Unidos a fines del 2002 y el 2003, lo que posiblemente responda a la inflación sufrida por el país en el pasado reciente, aún arraigada en la memoria de los agentes económicos, que han dado muestras de preferir las transacciones en dólares hasta comprobar que la economía ha entrado en una etapa de estabilidad más arraigada.

### c) Otras políticas

En septiembre del 2003 las autoridades aprobaron una nueva ley de comercio que sustituyó al Decreto de importación y exportación de 1954. El objetivo de la nueva ley es crear un clima más favorable para las empresas y los inversionistas. También se pretende proteger a los productores y consumidores ante la adopción de prácticas anticompetitivas, incluidas las prácticas de dumping de comerciantes extranjeros. La ley incluye disposiciones sobre el libre movimiento de bienes, medidas sanitarias y fitosanitarias, medidas de salvaguardia y criterios para la inclusión de productos en la lista negativa.

1 El dólar de Suriname entró en circulación en enero del 2004, a un tipo de cambio de 2,7 por dólar de Estados Unidos.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

La actividad económica repuntó y registró la tasa de crecimiento más elevada de los últimos cinco años, de un 5,6%, lo que refleja la recuperación del sector primario y, sobre todo, de la explotación de bauxita, oro, petróleo y algunos productos agrícolas.

El sector agrícola tuvo una evolución heterogénea. Mientras la producción de arroz se vio afectada por problemas técnicos, financieros y fenómenos climáticos adversos, la producción de banano mostró una notable reactivación gracias a operaciones de reestructuración y la introducción de procesos productivos más eficientes.

El sector minero se vio favorecido por el alza de los precios internacionales de la bauxita y el aluminio. En el caso de este último, el aumento de la capacidad productiva contribuyó a su mayor dinamismo. La producción de oro se expandió gracias a la apertura de una nueva mina para la explotación de las reservas de este metal.

La evolución del sector petrolero y de gas natural obedeció al aumento de los precios internacionales y la expansión de la capacidad de refinería y de las instalaciones de generación de electricidad. El sector de telecomunicaciones entrará dentro de poco a una nueva etapa en la que pasará al sector privado.

#### b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación descendió de un 37% en el 2002 a un 26% en el 2003, debido a la moderación del alza de los salarios, la estabilidad cambiaria y una política monetaria restrictiva. La modificación del régimen cambiario, que por el momento parece ser una sustitución de activos favorecida por la amplia oferta de dólares de Estados Unidos en la economía, no se reflejó en los precios de los bienes y servicios.

En el 2004 las autoridades accedieron a aumentar el salario mínimo y el de los funcionarios públicos en

un 10%. En el caso de estos últimos el reajuste fue de un 5% a partir de marzo, que se complementará con un nuevo reajuste del 5% en septiembre. En el sector privado se observaron aumentos de salarios en algunas empresas del sector manufacturero y de aluminio (9% y 4%, respectivamente).

#### c) El sector externo

El saldo global negativo de la balanza de pagos fue prácticamente nulo, gracias al incremento del superávit de la cuenta financiera, que compensó el mayor desequilibrio de la cuenta corriente. Entretanto, las reservas internacionales sufrieron una reducción en términos brutos, de 180,8 millones de dólares en el 2002 a 160 millones en el 2003. Por consiguiente, la tasa de cobertura de las importaciones se redujo de 4,4 a 3,6 meses.

El déficit en cuenta corriente aumentó de un 13,8% a un 14,2% del PIB entre el 2002 y el 2003, fundamentalmente debido a la disminución del superávit de la balanza de bienes, que pasó de un 5,0% a un 3,6% del PIB, y en menor medida a la acentuación del desequilibrio en la cuenta de servicios.

La evolución de la balanza de bienes responde a la expansión de las importaciones, que ascendió a un 42% y neutralizó la expansión de un 32% de las exportaciones. A su vez, la evolución de las importaciones respondió a las demandas de capital y bienes intermedios para la producción de oro y la bauxita. En el caso de las exportaciones, se observan los importantes efectos del aumento del precio y del volumen de los principales metales de exportación (oro, bauxita y aluminio).

Las cuentas de capital y financiera arrojaron un superávit del 11,8% en el 2002 y del 14,0% en el 2003, pese al aumento de las salidas de capitales privados de largo plazo, ya que esta corriente negativa se vio compensada con creces por las entradas de capital de corto plazo.

---

## Trinidad y Tabago

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía de Trinidad y Tabago se expandió un 4,1% en el 2003, con lo que se logró corregir la tendencia a la baja que experimentaba desde el año 2000. El desempeño económico fue liderado por el sector de la energía y en particular por el subsector del gas natural, impulsado por el aumento de la capacidad productiva y el alza en los precios internacionales del petróleo. En cambio, el conjunto de los sectores no energéticos acusó un rezago en su tasa de expansión y, por consiguiente, contribuyó escasamente a la creación de empleo.

El dinamismo del rubro de la energía, y más precisamente el efecto del alza de los precios internacionales del combustible, se hizo notar en las cuentas gubernamentales, que arrojaron un superávit fiscal. Este resultado se tradujo en un incremento del acervo del fondo para la estabilización del petróleo. El saldo de la balanza de pagos fue positivo gracias al aumento del superávit de la cuenta corriente (8,4% del PIB; frente al 0,5 del año anterior), pese al déficit registrado en la cuenta de capital, lo que permitió ampliar las reservas internacionales netas. Esto derivó, en conjunción con el resultado positivo del gobierno y las operaciones de reestructuración de la deuda pública, en un aumento de la liquidez en el sistema financiero.

Las autoridades monetarias procedieron a la esterilización de la liquidez en el primer semestre del

año, mientras que en el segundo dieron paso a una disminución de los tipos de interés debido a la escasa presión inflacionaria existente (4,3% en el 2002 y 3% en el 2003). Lo anterior redundó en una mayor demanda de crédito y en la modificación de las carteras de los agentes económicos, en busca de activos con un rendimiento más elevado.

Se espera que en el 2004 la economía crezca entre un 6% y un 7%, impulsada por el sector energético. Se prevé un leve aumento de la inflación debido a las presiones de costos. El gobierno central tiene presupuestado un déficit del 1% del PIB y se proyecta que el superávit en la cuenta corriente se incremente del 8,4% al 13% del PIB.

Cuadro 1  
**TRINIDAD Y TABAGO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	3,2	2,9	3,0	4,6	5,8	5,7	4,1	2,7	4,1
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	...	...	2,7	-10,7	12,0	9,5	-3,7	5,5	-15,1
Energía	...	...	-2,0	5,4	8,1	1,1	0,7	10,7	11,4
Industria manufacturera	...	...	3,5	4,1	3,4	6,7	3,1	-0,9	2,0
Construcción	...	...	15,0	13,9	7,9	8,0	4,9	5,0	4,8
Sector de distribución	...	...	17,7	13,6	9,8	21,5	6,8	9,8	5,9
Otros servicios <sup>c</sup>	...	...	2,0	3,3	1,8	3,4	9,1	-1,7	0,9
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	294	105	-614	-644	31	544	416	50	917
Balanza de bienes	588	382	-529	-741	64	969	718	238	1 077
Exportaciones FOB	2 456	2 354	2 448	2 258	2 816	4 290	4 304	3 875	...
Importaciones FOB	1 868	1 972	2 977	2 999	2 752	3 322	3 586	3 682	...
Balanza de servicios	101	244	292	416	329	166	204	237	219
Balanza de renta	-390	-514	-381	-341	-400	-629	-539	-480	-444
Balanza de transferencias corrientes	-4	-7	4	22	38	38	33	55	66
Balanzas de capital y financiera <sup>d</sup>	-210	133	807	724	131	-103	86	-1	-583
Inversión extranjera directa neta	299	355	999	730	379	654	685	684	425
Capital financiero <sup>e</sup>	-509	-222	-192	-6	-248	-757	-599	...	...
Balanza global	84	238	194	80	162	441	502	49	334
Variación en activos de reserva <sup>f</sup>	-40	-213	-175	-76	-162	-441	-502	-49	-334
Otro financiamiento <sup>g</sup>	-44	-25	-18	-4	0	0	0	0	0
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	1 905	1 876	1 565	1 471	1 585	1 680	1 638	1 596	1 526
Deuda externa bruta total (porcentajes del PIB)	35,8	33,1	27,1	25,4	25,0	24,4	18,6	16,7	13,9
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>h</sup>	...	...	...	...	60,8	61,2	60,7	60,9	61,6
Tasa de desempleo <sup>i</sup>	17,2	16,2	15,0	14,2	13,2	12,2	10,8	10,4	10,6
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	3,8	4,3	3,5	5,6	3,4	5,6	3,2	4,3	3,0
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	1,1	3,3	1,7	-0,2	0,2	0,0	-0,3	-0,2	-2,1
Tasa de interés pasiva real <sup>j</sup>	...	13,5	13,4	14,4	15,4	14,5	14,0	12,3	11,4
Tasa de interés activa real <sup>j</sup>	...	5,7	5,4	5,9	6,0	5,7	5,5	3,5	2,5
<b>Millones de dólares de Trinidad y Tabago</b>									
<b>Gobierno central</b>									
Ingresos corrientes	...	...	...	...	9 613	13 007	13 380	14 424	17 853
Gastos corrientes	...	...	...	...	10 542	10 994	12 595	13 366	15 179
Gasto de capital neto	...	...	...	...	-427	-1 194	-826	-698	-838
Resultado primario	...	...	...	...	989	3 249	2 181	2 679	4 294
Resultado global	...	...	...	...	-1 355	819	-41	360	1 835

Cuadro 1 (conclusión)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
	<b>Porcentajes del PIB</b>								
<b>Moneda y crédito</b>									
Crédito interno	31,4	33,3	37,2	41,5	39,7	35,4	36,0	34,5	31,7
Al sector público	5,9	6,3	8,3	8,9	7,4	5,9	5,3	6,4	6,5
Al sector privado	25,6	27,0	28,9	32,7	32,3	29,5	30,7	28,1	25,1
Liquidez de la economía (M3)	...	...	71,0	81,4	82,6	91,9	103,2	106,0	113,7
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	...	...	40,9	46,3	47,2	52,6	60,8	63,1	68,6
Depósitos en moneda extranjera	...	...	30,2	35,1	35,4	39,3	42,5	43,0	45,1

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1985. <sup>c</sup> Incluye el comercio al por menor, restaurantes y hoteles, establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios sociales y personales. <sup>d</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>f</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>g</sup> Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. <sup>h</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar. <sup>i</sup> Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa. Incluye el desempleo oculto. <sup>j</sup> Promedio ponderado.

## 2. Política económica

### a) Política fiscal

El gobierno central registró un superávit equivalente al 1,4% del PIB en el año fiscal 2003, lo que se compara favorablemente con el déficit registrado en el ejercicio anterior (0,6% del PIB).<sup>1</sup> El superávit permitió al gobierno cumplir las obligaciones programadas para el pago de su deuda y a la vez incrementar sus depósitos en el Banco Central.

El resultado fiscal se debió, en esencia, al aumento de los ingresos procedentes de los impuestos al sector energético (5,8% del PIB en el año fiscal 2002 y 9,2% en el 2003), cuyas ventas crecieron en función del alza de los precios del petróleo, que alcanzaron un promedio de 29,6 dólares en el año fiscal 2003, frente a los 24,01 dólares del 2002. Parte de los mayores ingresos fueron destinados al fondo de estabilización del petróleo, que acumula un monto de 249 millones de dólares.

Los ingresos derivados de actividades no petroleras se estancaron en el año fiscal 2003, pero su participación en términos del PIB experimentó una caída del 17,8% en el año fiscal 2002 y del 15,6% en el 2003.

Los impuestos indirectos a los bienes y servicios y los ingresos no tributarios sufrieron un repliegue. Los primeros se vieron afectados por la menor captación del impuesto al valor agregado, resultado principalmente de los reembolsos efectuados por el fisco a los contribuyentes (207 millones de dólares de Trinidad y Tabago). La recaudación por concepto del impuesto sobre la renta creció nominalmente a la par del PIB, lo que hizo posible mantener el coeficiente del año anterior (8% del PIB tanto en el año fiscal 2002 como en el 2003) aunque se redujo del 35% al 30% de la tasa impositiva aplicada a las personas jurídicas, del 28% al 25% la del impuesto sobre la renta de las personas físicas con ingresos inferiores a 50.000 dólares de Trinidad y Tabago, y del 35% al 30% para los ingresos superiores a dicho nivel.

Por su parte, los gastos corrientes aumentaron 11% en términos nominales, pero como proporción del PIB disminuyeron en forma leve (un 22,8% en el año fiscal 2002 y un 22,2% en el 2003), mientras que los de capital se incrementaron un 17% y representaron algo más del 1% del PIB. El gasto en sueldos y salarios, que es la

<sup>1</sup> En Trinidad y Tabago el año fiscal comienza el 1° de octubre y termina el 30 de septiembre.



partida principal de los gastos corrientes (un 30% del total en los años fiscales 2002 y 2003), aumentó un 8%, pero cayó en relación al PIB (del 7,4% en el año fiscal 2002 al 6,7% en el 2003). El gasto en bienes y servicios y los pagos de intereses registraron un comportamiento similar.<sup>2</sup>

Las transferencias y subsidios aumentaron un 18% debido al incremento de los préstamos y donaciones a las juntas directivas estatutarias y empresas públicas (40% del total). También hay que considerar los gastos relacionados con la Corte de Justicia del Caribe, recientemente establecida. Este tribunal es una de las piezas clave de la integración regional, conforme a lo expuesto en la versión revisada del Tratado de Chaguaramas (1973), texto legal que sustenta la conformación actual de la Comunidad del Caribe (CARICOM).

El acervo de deuda pública total disminuyó del 32% del PIB en el 2002 al 28% del PIB en el 2003, así como el servicio correspondiente. Las autoridades dieron continuidad al proceso de reestructuración de su deuda interna, iniciado en 1999, y la composición del monto de deuda pública externa no evidenció variaciones.

## b) Política monetaria

En los ejercicios 2003 y 2004 el Banco Central de Trinidad y Tabago adoptó una orientación monetaria neutra, adaptando su comportamiento al del gobierno central e interviniendo solo en caso necesario.

El resultado positivo de la balanza de pagos, derivado del dinamismo del sector energético, y el aumento de los depósitos del Banco Central, consecuencia del resultado superavitario del gobierno, redundaron en un incremento de la base monetaria. Su efecto multiplicador se vio ampliado por las operaciones de reestructuración de la deuda del gobierno, que inyectaron en la economía 3.500 millones de dólares de Trinidad y Tabago en el 2003 (2.800 millones en el 2002). Esto, a su vez, se debió a que el vencimiento de las obligaciones gubernamentales excedieron los montos que representaron las nuevas colocaciones de títulos.

La consiguiente ampliación de la liquidez se reflejó en la abundancia de reservas excedentarias, que se situaron cerca del 10% en el primer semestre del 2003 y por encima del 15% en el segundo semestre, con un punto culminante en julio (25%). Las autoridades intervinieron,

sobre todo en los primeros seis meses, con operaciones de mercado abierto para evitar el crecimiento no deseado de los agregados monetarios y preservar la estabilidad de precios y del tipo de cambio. En consecuencia, tanto los tipos de interés sobre los instrumentos de la banca central como los préstamos bancarios mostraron una tendencia alcista.

En el segundo semestre, con el fin de impulsar la actividad económica, que registraba una clara desaceleración, en especial en los sectores no energéticos, las autoridades decidieron aprovechar la liquidez del sistema financiero y la baja inflación para aliviar las condiciones monetarias. El Banco Central redujo su tipo de interés de referencia (a saber, la tasa que se aplica a las operaciones de recompra) del 5,25% al 5% en septiembre del 2003. La tasa de recompra se introdujo en mayo del 2002 y es la tasa de interés de los préstamos al día que el Banco Central cobra 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 25 centésimos de punto porcentual sobre la tasa de recompra (un 5% sobre el 5,25%). Este tipo 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 para la tasa especial de los depósitos, que se emplea en caso de excesos de reservas depositados en el Banco Central. La tasa de descuento también disminuyó (del 7,25% al 7%). En consecuencia, la tasa para los préstamos preferenciales cayó del 11,5% en septiembre al 9,5% en noviembre del 2003. Estas medidas permitieron estimular la demanda de crédito al sector privado (2,8% y 8,9% en el 2002 y el 2003, respectivamente) y la tenencia de activos con tasas de rendimiento más elevadas. Esto último impulsó, a su vez, la actividad en la bolsa de valores local, que alcanzó los 97 y los 410 millones de dólares de Trinidad y Tabago en los años 2002 y 2003, respectivamente.

Durante el segundo semestre, y en particular en octubre del 2003, el Banco Central redujo además el encaje legal a los depósitos a la vista del 18% al 9%, con el fin de igualar los niveles de encaje de los establecimientos bancarios y no bancarios, y rebajar al mismo tiempo el costo del dinero. Esta medida no tuvo consecuencias monetarias, ya que su efecto sobre la liquidez, cifrado en 640 millones de dólares de Trinidad y Tabago, fue absorbido por la colocación de deuda gubernamental en un monto equivalente.

2 Esta discrepancia entre los datos como valores nominales y en términos del PIB se explica por la fuerte alza que tuvo el producto a precios corrientes, ocasionada sobre todo por el notable aumento de los precios de exportación del petróleo.



### c) Política cambiaria

El mercado cambiario enfrentó presiones periódicas procedentes de la demanda de divisas como efecto de la adquisición de activos transados en la región por parte de empresas locales. De hecho, la demanda neta de divisas se duplicó entre el 2002 y el 2003. En consecuencia, el Banco Central se vio obligado a actuar

ante determinadas situaciones de desequilibrio entre la demanda y la oferta de divisas. No obstante, las intervenciones de la autoridad monetaria y el resultado positivo de la balanza de pagos, que conllevó un incremento del total de las reservas internacionales, permitieron al dólar de Trinidad y Tabago mantener su estabilidad cambiaria. En conjunto, el tipo de cambio real efectivo conservó su firmeza a lo largo del año.

---

## 3. Evolución de las principales variables

### a) La actividad económica

El crecimiento del 2003 (4,1%) resultó significativamente más elevado que el del año anterior (2,7%) y, al igual que en los últimos ejercicios, el motor de la actividad económica fue el sector de la energía (11,4%). El conjunto de los sectores no energéticos mejoró levemente su desempeño (un 0,5% en el 2002 y un 1,8% en el 2003) gracias a los rubros de transporte, almacenamiento y comunicaciones y manufactura. En contraste, la agricultura sufrió un marcado retroceso (-15,1%).

En la actividad de la energía, el petróleo (incluidos el crudo y gas natural) registró el aumento más acusado (12,9%), que superó en más del doble el de los petroquímicos (5,2%). La política de gobierno para este sector comprende fomentar la diversificación mediante el desarrollo de industrias de productos derivados basadas en los recursos naturales del país. Con este fin, el gobierno firmó un memorando de entendimiento con la compañía de aluminio Alcoa para construir en Trinidad y Tabago un horno de fundición que procesará bauxita y aluminio a partir de fuentes regionales.

La agricultura sufrió su descenso más fuerte en los últimos cinco años. Este desempeño se debe en parte a la suspensión de las operaciones de la compañía azucarera Caroni, en agosto del 2003. Los compromisos actuales del gobierno para el sector agrícola se centran en el aumento de la producción y de su productividad, con el fin de satisfacer la demanda interna y desarrollar los productos que tengan mayor valor de exportación. El énfasis se pondrá en las estrategias para mejorar la infraestructura física (sistema de transporte e instalaciones de irrigación y drenaje), el régimen de incentivos fiscales y la concesión de créditos a la agricultura y la pesca.

El sector manufacturero repuntó con respecto al año anterior (2%, frente al -0,9% del 2002), pero todavía no se han recuperado los niveles de crecimiento de la segunda mitad de la década pasada. La mayor parte de los subsectores de la manufactura, como los textiles, prendas de vestir y calzado e industrias de ensamblaje, sufrieron una disminución. El gobierno tiene prevista la creación de parques industriales en varios lugares del país para desarrollar empresas de manufacturas y servicios. En el año fiscal 2004 se desarrollará un parque eco-industrial en la localidad de Wallerfield con el objetivo de atraer inversiones en diversas áreas de la industria ligera, incluido el procesamiento de productos agrícolas y el subsector de servicios.

### b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación disminuyó a un 3% (4,3% en el 2002). Este comportamiento obedeció básicamente a la moderación de la tasa de inflación subyacente (3% en el 2002 y 1,7% en el 2003), en la cual no se incluye el precio de los alimentos.

El incremento más importante fue el de los alimentos, con un 10% en el 2002 y un 14% en el 2003, debido al alza de los precios de los componentes de la canasta básica que surgieron a partir de marzo del 2003 por dificultades en la oferta agrícola. En tanto, casi todas las demás subcategorías registraron tasas menores de crecimiento en sus precios con respecto a las del año anterior. En particular, destacan los subcomponentes bebida y tabaco, calzado y vestimenta, y la propiedad inmobiliaria y mantenimiento, con tasas negativas de 0,5%, 1,2% y 0,2%, respectivamente. La excepción fueron los alquileres, que se incrementaron un 3,3% en el 2003, mientras que en el 2002 habían aumentado un 1,4%.

Se estima que en el 2004 la tasa de inflación repuntará (4%) debido al alto precio internacional del petróleo, cuyo efecto se hará notar en el costo del transporte, como también al alza de los salarios de los trabajadores del azúcar y al incremento que han registrado varios productos básicos, como la harina, el pollo y el aceite, en los primeros meses del año en curso.

La tasa de desempleo se mantuvo en el mismo nivel del año anterior (10%). Esto se explica por la mejora en las condiciones económicas prevalecientes, que se tradujeron en un aumento de las oportunidades de trabajo y en un incentivo para la búsqueda de empleo. El número de puestos de trabajo creados (9.000) fue casi equivalente al número de personas que entraron a formar parte de la fuerza laboral (10.000). Los datos desagregados por género muestran que la tasa de desempleo masculina creció de 7,8% en el 2002 a 8,3% en el 2003, mientras que la femenina disminuyó de 14,5% a 13,8% en las mismas fechas. En el ámbito sectorial, los servicios personales, sociales y comunitarios fueron la principal fuente de creación de empleo y tienen la mayor participación en la fuerza laboral (31% del total), seguidos del sector de distribución (19%), construcción (15%) y manufactura (10%).

En el 2003 se registraron aumentos salariales en los sectores del azúcar (como consecuencia de la reestructuración de la principal compañía nacional, Caroní), la salud (debido a la equiparación de sueldos entre Trinidad y la isla de Tabago) y las telecomunicaciones. Se estima que los incrementos salariales se situaron entre el 5% y el 17%, con un promedio del 11%.

### c) El sector externo

Al igual que en años anteriores, Trinidad y Tabago mantuvo una posición acreedora frente al resto del mundo. Este resultado se observa en la significativa expansión del superávit en cuenta corriente (8,4% del PIB, frente al 0,5% en el 2002), que permitió financiar holgadamente el déficit en la cuenta de capital (5,3% del PIB en el 2003). En consecuencia, el país acumuló reservas por un monto equivalente al 3% del PIB, lo que sitúa las reservas internacionales netas en un 26% del PIB, equivalentes a más de 6,4 meses del valor de las importaciones.

El superávit de la cuenta corriente obedeció al aumento del valor de las exportaciones (41% y 45% del PIB en los años 2002 y 2003, respectivamente) y a la

disminución del valor de las importaciones (38% y 35% del PIB en las mismas fechas). El comportamiento de las exportaciones reflejó, por una parte, el incremento del volumen exportado de petróleo a raíz del aumento de la producción de crudo condensada, asociada con la puesta en servicio de la instalación de gas natural licuado Train III. El volumen exportado de gas natural licuado se duplicó con respecto al año 2002 (4,1 y 8,9 millones de toneladas en los años 2002 y 2003, respectivamente), lo que se sumó al efecto del alza en el precio internacional de los hidrocarburos que, en promedio, fue un 20% mayor que en el 2002.

Las ventas externas de productos petroquímicos se expandieron moderadamente. El metanol creció un 1,8% y los fertilizantes nitrogenados evidenciaron un impulso significativo debido a la puesta en operación de la Compañía Caribeña de Nitrógenos, que tuvo repercusiones positivas en las exportaciones de amoníaco (8,3%).

Las perspectivas exportadoras de Trinidad y Tabago para el año 2004 son prometedoras si se considera la expansión de la capacidad productiva en la exploración y producción de petróleo, en la elaboración de fertilizantes nitrogenados y, en especial, en la producción y venta de amoníaco, con lo que se consolidaría la posición del país como líder mundial en este mercado.

El desempeño de las importaciones resultó afectado por una retracción del 10% en las compras externas de maquinaria y equipo, así como por los menores gastos en importaciones de minerales combustibles.

El superávit de la cuenta de servicios se redujo de 237 millones de dólares en el 2002 a 219 millones durante el año siguiente. Las partidas que más contribuyeron a aumentar las exportaciones netas de este sector fueron los seguros y el transporte.

El resultado deficitario de la cuenta de capital y financiera respondió a una serie de factores entre los que destacan el término de proyectos de inversión que atenuaron el nivel de inversión extranjera directa, la canalización de inversiones del sector financiero de Trinidad y Tabago hacia otros Estados miembros de la CARICOM (480 millones de dólares) y el cumplimiento del pago de las obligaciones externas del país. Esto último derivó en un déficit de las transacciones oficiales de capital cifrado en 52 millones de dólares. Todos estos componentes compensaron con creces los ingresos de divisas por la colocación de bonos en la región del Caribe (462 millones de dólares).

## Países miembros de la Organización de Estados del Caribe Oriental (OEEO)<sup>1</sup>

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Los países miembros de la Organización de Estados del Caribe Oriental (OEEO) evidenciaron un proceso de recuperación en su trayectoria de crecimiento (un 0,2% en el 2002 y un 3,7% en el 2003) liderados por los sectores de la construcción y el turismo. El sector agrícola registró una caída del 4,4% debido a la contracción de la producción del banano y al estancamiento del sector manufacturero (0,2%). En el ámbito nacional, las tasas de crecimiento más elevadas se dieron en Antigua y Barbuda y Granada (casi un 6%), mientras que las más bajas correspondieron a Saint Kitts y Nevis y Dominica (0,1% y 1%, respectivamente).

La mejora de las perspectivas de crecimiento tuvo un efecto positivo en la recaudación tributaria que, junto con la disminución del gasto, permitió reducir el desequilibrio fiscal en la mayoría de las economías de la Organización. Pese a estos esfuerzos, el saldo de la deuda pública (un 109% del PIB agregado) continúa restringiendo la capacidad de crecimiento de la OEEO. La reforma impositiva se ha transformado en una prioridad para los Estados miembros, ya que los gobiernos prevén que los acuerdos comerciales, como el de Cotonú o el Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA), mermarán los ingresos derivados de los impuestos al comercio exterior, que en algunos casos representan la mitad de la recaudación tributaria.

Las autoridades monetarias mantuvieron, como en años pasados, una postura neutral. Los agregados monetarios se expandieron de acuerdo con la acumulación de activos externos netos, mientras que la creación de crédito interno neto se estancó. En consecuencia, el sistema bancario mejoró su posición

de liquidez, lo que, conjuntamente con la estabilidad de los precios internacionales y la ausencia de restricciones de oferta, coadyuvaron a disminuir la tasa de inflación del 3% en el 2002 al 1,8% en el 2003.

La cuenta corriente de la balanza de pagos arrojó un déficit similar al del año pasado (23% del PIB), ya que los mayores ingresos derivados del turismo fueron compensados con creces por el aumento de las importaciones de mercancías. Aun así, el resultado global de la balanza de pagos continuó siendo positivo (1,3% del PIB) básicamente por el incremento de los contingentes de inversión extranjera que se destinaron al desarrollo de la infraestructura física.

La OEEO estima que en el 2004 la tasa de crecimiento del PIB se situará en el 3%. Los sectores de turismo y construcción mantendrán su dinámica ascendente y la producción de banano se recuperará merced a la mejora prevista de las condiciones externas, un control más eficaz de las plagas y la expansión del número de miembros de la Unión Europea.

1 Los países miembros de la OEEO son Anguila, Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, las Islas Vírgenes Británicas, Montserrat, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas.

Cuadro 1  
ORGANIZACIÓN DE ESTADOS DEL CARIBE ORIENTAL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	0,7	2,7	3,2	4,0	4,5	2,7	-1,4	0,2	3,7
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	-0,5	2,4	3,3	3,8	3,1	1,8	-3,1	...	...
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	...	...	-7,1	1,1	-4,7	0,8	-8,3	5,6	-4,4
Minería y canteras	...	...	7,0	2,1	6,5	8,5	-0,8	-0,8	...
Industria manufacturera	...	...	2,7	2,3	3,3	5,2	-0,9	-1,2	0,2
Electricidad, gas y agua	...	...	6,7	6,2	9,0	4,0	5,5	2,5	3,2
Construcción	...	...	7,9	11,5	8,3	4,2	-1,5	-2,4	5,8
Comercio al por mayor y al por menor	...	...	...	...	...	...	...	...	...
restaurantes y hoteles	...	...	3,6	4,2	4,6	0,7	-5,3	-0,2	6,0
Transporte	...	...	6,1	2,4	3,5	1,3	-2,9	-1,0	6,2
Comunicaciones	...	...	6,1	10,3	15,6	6,1	0,4	-3,3	-1,6
Turismo	...	...	7,9	0,3	3,7	-1,4	-4,9	-0,9	12,6
Establecimientos financieros y seguros	...	...	10,0	7,9	6,3	5,9	-0,4	3,7	3,1
Otros servicios	...	...	-5,7	-2,9	-2,4	0,3	5,2	1,3	5,5
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-213	-329	-402	-371	-441	-417	-394	-576	-594
Balanza de bienes	-756	-853	-948	-982	-1 056	-1 076	-993	-1 004	-1 135
Exportaciones FOB	354	338	298	316	327	352	303	...	...
Importaciones FOB	1 111	1 191	1 246	1 299	1 383	1 428	1 296	...	...
Balanza de servicios	504	527	576	628	656	691	660	520	646
Balanza de renta	-125	-127	-131	-147	-175	-196	-176	-205	-221
Balanza de transferencias corrientes	164	124	100	131	134	164	114	113	118
Balanzas de capital y financiera <sup>c</sup>	256	326	440	444	486	450	459	639	626
Inversión extranjera directa neta	210	183	261	313	333	304	265	316	...
Capital financiero <sup>d</sup>	46	142	179	134	153	148	198	288	...
Balanza global	36	-14	25	64	32	19	65	63	33
Variación en activos de reserva <sup>e</sup>	-35	15	-24	-66	-32	-19	-65	-63	-27
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	752	759	885	976	1 266	1 319	1 511	1 856	2 073
Deuda externa bruta total (porcentajes del PIB)	34,6	33,1	36,6	37,6	46,1	46,5	53,1	63,7	67,6
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	2,8	2,0	2,4	2,8	1,7	3,4	0,5	3,0	1,8
<b>Millones de dólares del Caribe Oriental</b>									
<b>Gobierno central</b>									
Ingresos corrientes	1 450	1 567	1 628	1 775	1 903	1 947	1 910	2 043	2 158
Gastos corrientes	1 354	1 466	1 549	1 657	1 785	1 871	2 038	2 208	2 260
Gasto de capital neto	225	230	287	268	371	438	455	701	361
Resultado primario	-17	11	-46	12	-63	-127	-245	-375	-131
Resultado global <sup>f</sup>	-123	-108	-171	-115	-220	-329	-500	-699	-463
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Moneda y crédito</b>									
Crédito bancario	56,2	58,9	63,4	63,5	68,0	75,5	75,6	74,9	71,0
Al sector público	...	...	-4,7	-5,0	-3,4	-0,8	-2,2	-2,5	-4,2
Al sector privado	...	...	68,1	68,5	71,4	76,3	77,8	77,4	75,1
Liquidez de la economía (M3)	66,0	63,7	66,2	69,6	72,8	77,9	82,3	85,6	89,2
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	60,5	58,1	59,6	62,8	65,3	67,9	71,8	73,9	77,4
Depósitos en moneda extranjera	5,5	5,6	6,6	6,8	7,5	10,0	10,4	11,7	11,8

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1980. <sup>c</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>d</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>e</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>f</sup> Incluye donaciones.

## 2. Política económica

### a) Política fiscal

Durante el 2004, los Estados miembros de la OECO han mantenido la orientación fiscal del año anterior y han aplicado una política restrictiva con el fin de reducir el desequilibrio fiscal y conseguir que la deuda se sitúe en niveles sostenibles.

Saint Kitts y Nevis centrará sus esfuerzos fiscales en el aumento de la eficiencia y la eficacia recaudatoria y la ampliación de su base impositiva. En el caso de Dominica, las autoridades esperan poner en marcha una reforma impositiva con el fin de reducir la nómina fiscal; asimismo, prevén aumentar la base de recaudación mediante la racionalización de los incentivos tributarios y una reforma al sistema de pensiones que incluye la extensión de la edad de jubilación de los empleados públicos.

En el 2003, el déficit fiscal de los Estados miembros de la OECO se mantuvo en algo menos del 7% del PIB, con un aumento de los ingresos corrientes (30,7% y 31,4% del PIB en el 2002 y el 2003, respectivamente) y de las donaciones (3,1% y 3,7% del PIB en las mismas fechas), que compensaron el incremento de los gastos totales (41,3% y 42,2% del PIB), debido sobre todo a la expansión de los de capital (30%).

El comportamiento de los ingresos tributarios reflejó un aumento de la eficiencia que se debió a los esfuerzos de racionalización en la administración pública, la introducción de medidas impositivas en algunos Estados miembros, la expansión de la base tributaria y, sobre todo, el repunte de la actividad económica. El crecimiento económico mejoró los ingresos públicos tanto en forma directa, por el aumento de la recaudación de impuestos internos, como indirecta, merced al auge de la demanda de importaciones y, por consiguiente, de los impuestos sobre transacciones internacionales.

En el ámbito nacional, todos los Estados miembros registraron resultados fiscales globales deficitarios, con la excepción de Anguila (-0,13% y 2% del PIB en el 2002 y el 2003, respectivamente), por la venta de las acciones de la Compañía de Electricidad de Anguila que estaban en poder del gobierno. En tanto, Santa Lucía fue el único país en el que se deterioró el déficit fiscal (un 4% del PIB en el 2002 y un 9% en el 2003) debido a la política de estímulo del crecimiento económico mediante la expansión de los gastos corrientes y de capital. La mayoría de los Estados miembros restantes tomaron medidas para frenar el gasto gubernamental.

En el 2003, el resultado fiscal de Antigua y Barbuda fue del 9% del PIB (13% en el 2002) debido a la contracción de los gastos corrientes (del 28% al 25% del PIB en los años 2002 y 2003) y de capital (del 5% al 3% del PIB en las mismas fechas). El desempeño de los primeros reflejó la reducción del gasto en bienes y servicios en relación con el año anterior, durante el cual se incluyó en esta línea de gasto la compra de equipos de oficina para un centro financiero. También se redujeron los gastos corrientes gracias a una moratoria otorgada por el sistema bancario. Por su parte, la evolución de los gastos de capital obedeció a una menor tasa de implementación de los proyectos de capital.

El desempeño fiscal de Dominica (-10% y -5% del PIB en los años 2002 y 2003) reflejó una mejora en la recaudación tributaria y los cobros de pagos atrasados (25,4% del PIB, frente a un 23,5% en el 2002) así como, de manera más significativa, la contracción del 30% en los gastos corrientes (que disminuyeron un 33% en el año anterior) debido a la reducción de la nómina salarial pública y a la demora en el cumplimiento del pago de obligaciones correspondientes a la deuda externa. Desde fines del 2003 Dominica ha seguido un programa del Fondo Monetario Internacional (FMI) con una duración de tres años, cuyo objetivo es fortalecer la posición fiscal y ejecutar un programa de reforma estructural para reactivar el crecimiento y reducir la pobreza.

Granada redujo su déficit fiscal del 21% del PIB en el 2002 al 10% en el 2003, puesto que los gastos de capital recuperaron sus niveles históricos al término de los proyectos de infraestructura.

El déficit fiscal de Montserrat se redujo levemente, de un 31% del PIB en el 2002 a un 28% el año siguiente, ya que el crecimiento del gasto corriente, ocasionado por las actividades asociadas con la erupción volcánica al principio del segundo semestre del 2003, fue acompañado por un aumento de los ingresos, así como por un incremento del nivel de actividad causado por las reparaciones y las operaciones de reconstrucción que siguieron al desastre natural.

San Vicente y las Granadinas mantuvo su déficit fiscal del año anterior (-2,6% y -2,4% del PIB en el 2002 y el 2003, respectivamente) ya que el incremento de los gastos de capital originado por la puesta en marcha de programas de inversión pública fue compensado por una reducción de los gastos corrientes en el rubro de otros bienes y servicios. Por último, el déficit fiscal de Saint



Kitts y Nevis aumentó del 7,6% del PIB en el 2002 al 8,8% en el 2003, debido sobre todo a la fuerte reducción de los ingresos de capital.

#### b) Política monetaria

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, cuyo tipo de cambio fijo respecto del dólar de los Estados Unidos es de 2,70. La autoridad monetaria de esta unión es el Banco Central del Caribe Oriental, que 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, esta institución ha mantenido una posición neutral y ha modificado levemente la tasa de interés de referencia. La unión monetaria tiene dos características que explican este comportamiento: por una parte, el manejo de los activos y pasivos externos ha permitido a la autoridad monetaria mantener un respaldo que supera de forma holgada el porcentaje exigido por ley; por otra, el sistema bancario comercial cumple estrictamente la obligación de mantener un equilibrio entre activos y pasivos.

Durante el 2003, y conforme a las reglas de las cajas de conversión, la expansión de los agregados monetarios (14% y 10% del M1 y el M2, respectivamente) reflejó la acumulación de activos externos en el sistema bancario

consolidado (33%), ya que no se registraron cambios en el crédito interno neto (1%). Esto respondió a su vez a la contracción del crédito en el sector público, que fue compensada en parte por el aumento de crédito al sector privado (2%).

Los préstamos personales, y en particular los correspondientes a la adquisición de propiedad, representan el grueso de los préstamos comerciales bancarios (48% y 27% del total, respectivamente). Solo en tres sectores productivos aumentó la demanda de préstamos: agricultura (0,7%), manufactura (7%) y entretenimiento (3%), mientras que el turismo y la construcción, que fueron los dos rubros con la mayor contribución a la expansión de la actividad económica, registraron fuertes contracciones en su demanda de crédito (-7% y -8%, respectivamente). Los principales prestamistas de la unión monetaria son Antigua y Barbuda y Santa Lucía, que en conjunto otorgaron el 25% y el 22% del total de los préstamos y anticipos en los años 2003 y 2004.

La expansión de los depósitos de la banca comercial (10%), junto con el débil crecimiento de los préstamos, permitió mejorar la posición de liquidez del sistema financiero. La relación entre préstamos totales y anticipos y depósitos declinó de 0,78 a 0,72 entre diciembre del 2002 y el mismo mes del 2003. En marzo del 2004, este coeficiente se situó en 0,69, lo cual refleja la continua situación de holgura de liquidez de la banca comercial.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

Después de tres años consecutivos de contracción del nivel de actividad, en el 2003, la trayectoria de crecimiento económico de los Estados miembros de la OECO tuvo un punto de inflexión (un 3,7% frente al 0,2% del 2002) debido a la expansión de la construcción y a la recuperación del sector del turismo.

El sector agrícola se contrajo un 4,4%, sobre todo a raíz de la caída de la producción de banano en las Islas de Barlovento (5.608 millones de toneladas, frente a las 8.241 del año anterior). En Dominica se registró el declive más acentuado, seguido por San Vicente y las Granadinas (-39% y -32%, respectivamente). Por su parte, Santa Lucía mantuvo su posición líder en la

producción del banano (50% del total). La contracción del subsector bananero respondió a condiciones climáticas adversas: plagas, disminución de las tierras cultivadas y del número de agricultores, y cuellos de botella en los procesos productivos y en el financiamiento. En la producción de otros cultivos como nuez moscada, cocoa y macis repercutió negativamente la caída de los precios internacionales.

El sector de la manufactura sufrió un estancamiento (-1,2% en el 2002 y 0,2% en el 2003) debido a una multiplicidad de factores, entre los cuales destacan la débil demanda interna en los casos de Dominica y Santa Lucía, los efectos de la contracción de la producción del banano, la manufactura de papel y los productos de papel, la caída de la caña de azúcar cosechada que afectó

a los productos derivados del azúcar en el caso de Saint Kitts y Nevis, y el vencimiento de las preferencias comerciales para las exportaciones de arroz en el caso de San Vicente y las Granadinas.

A excepción de Montserrat y San Vicente y las Granadinas, todos los demás Estados miembros registraron un desempeño positivo en el sector del turismo durante el 2003 (un 12,6% frente al -0,9% del año anterior, a nivel agregado). Este buen comportamiento fue encabezado por la llegada de turistas de cruceros (9%), que reflejaron el aumento de la demanda global, la expansión de los servicios de transporte aéreo, los tipos de cambios favorables en el caso del Reino Unido y una mejora de las iniciativas de promoción y de gasto de capital en infraestructura.

El sector de la construcción, que había caído un 2,4% en el 2002, se expandió un 5,8% en términos agregados en el 2003 y creció en la mayor parte de los Estados miembros. Este rubro se benefició en parte del dinamismo de las actividades ligadas a la recuperación del turismo, como las reparaciones y renovaciones de hoteles, las labores de mantenimiento de la infraestructura y el desarrollo de proyectos en Anguila, Antigua y Barbuda, Dominica y Granada. En Anguila, Dominica, Granada y San Vicente y las Granadinas la expansión del sector de la construcción se vio también impulsada por otras obras de los sectores privado y público. En Saint Kitts y Nevis y Santa Lucía este sector se contrajo (-4,7% y -1,2%, respectivamente) debido al término de proyectos de infraestructura públicos y privados de envergadura, a las demoras en la puesta en marcha del programa de inversión del sector público y a las reducciones de inversión pública, como sucedió en Saint Kitts y Nevis por la aplicación del programa SATAP.

### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

La tasa de inflación agregada disminuyó (1,8% en diciembre del 2003, frente al 3% de 12 meses antes) debido fundamentalmente a la estabilidad general de la mayor parte de los precios internacionales.

En los países se registró toda una gama de tasas de inflación que abarca desde el 0,4% de Santa Lucía hasta el 6,9% de Anguila. El desglose del nivel de precios al consumidor por Estado miembro y categoría muestra que, en este último caso, las alzas más pronunciadas se debieron a las partidas de atención médica, transporte y comunicaciones. Los menores aumentos correspondieron a bebidas alcohólicas, tabaco, combustible y, en el caso de Santa Lucía, electricidad. Las caídas más significativas se dieron en las categorías de vivienda, transporte y comunicaciones y bebidas alcohólicas en Anguila, Santa Lucía y Dominica.

La información disponible muestra un aumento de los salarios en tres Estados miembros (Antigua y Barbuda, Granada, y San Vicente y las Granadinas). En Antigua y Barbuda se incrementaron los salarios de los empleados públicos en el último trimestre del año, mientras que en Granada las retribuciones de los sectores público y privado crecieron un 4%, y en San Vicente y las Granadinas se estableció un aumento del salario mínimo que entró en vigor en abril del 2003. Dominica es el único Estado en el cual disminuyeron los salarios (un 5% en el caso de los empleados públicos) a raíz de la implementación del servicio para el crecimiento y lucha contra la pobreza (SCLP).

No se disponen de datos de empleo y desempleo a nivel agregado durante el período analizado; solo se cuenta con información parcial sobre algunos Estados miembros. En el caso de Granada, el número de empleados creció un 17%, mientras que en Santa Lucía el empleo en el sector público aumentó un 2%. En Montserrat la contratación en el sector público declinó un 11%. Aun así, se estima que el número de empleados aumentó en el 2003 en consonancia con los niveles de actividad registrados, y en particular en sectores como el de la construcción y el turismo, que modificaron sus tendencias de crecimiento de los últimos años.

### **c) El sector externo**

El balance global de la balanza de pagos fue superavitario (1,3% del PIB), ya que el déficit en cuenta corriente (algo más del 23% del PIB tanto en el 2002 como en el 2003) fue ampliamente financiado por el resultado positivo de las cuentas de capital y financiera (alrededor del 25% del PIB). En el ámbito nacional, Granada, Saint Kitts y Nevis y San Vicente y las Granadinas registraron déficit en sus cuentas externas (2,7%, 0,3% y 1,3% del PIB, respectivamente) mientras que los demás tuvieron saldos favorables.

El desempeño de la cuenta corriente reflejó la ampliación del déficit del balance comercial (un 41,3% del PIB en el 2002 y un 44,6% en el 2003), que fue compensado en parte por el superávit en la balanza de servicios (21,4% del PIB en el 2002 y 25,3% en el 2003).

Las exportaciones de bienes se contrajeron (-3,2%) debido sobre todo al desempeño mediocre del sector agrícola y en particular a la caída de la producción de banano. Las ventas externas de azúcar también se redujeron debido al menor rendimiento de la caña de azúcar en relación con el año anterior. Por su parte, las exportaciones manufactureras reflejaron una combinación de factores, como las operaciones de reconversión de una empresa de envergadura, la expansión del mercado regional, aumentos de la



demanda externa y el efecto negativo de la contracción del sector agrícola en la producción de papel y cartón, entre otros.

Las importaciones de bienes aumentaron (9,6%) como respuesta a la expansión de la actividad económica, al dinamismo del sector de la construcción y al incremento de la factura de la importación petrolera provocado por el alza de los precios internacionales del combustible.

El desempeño de la balanza de servicios se explica por la recuperación del turismo. El número de visitantes creció un 9% y el gasto turístico promedio llegó a 367 dólares en el 2002 y a 373 en el 2003. Los Estados Unidos, el Caribe y el Reino Unido son las principales fuentes de abastecimiento de la oferta turística (31%, 29% y 25% del total, respectivamente). Entre los Estados miembros, Santa Lucía se destaca por tener la mayor participación en la llegada total de turistas, turistas de estadía prolongada y pasajeros de cruceros, seguido de Antigua y Barbuda.

El resultado de la cuenta de renta respondió básicamente a los intereses correspondientes al pago de obligaciones del servicio de la deuda (6% del PIB a nivel agregado en el 2003). Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas y Granada son los principales contribuyentes, con porcentajes cercanos a un cuarto del total por el pago de servicios de la deuda externa.

Por último, la cuenta de capital y financiera reflejó el efecto conjunto del aumento de la inversión extranjera directa destinada al desarrollo de la infraestructura para el turismo (11% y 14% del PIB en los años 2002 y 2003, respectivamente), el declive de las donaciones oficiales a medida que los proyectos de inversión fueron llegando a término y la contracción de los flujos de capital de corto plazo correspondientes a la banca comercial. Antigua y Barbuda, Granada y Santa Lucía fueron los principales miembros receptores de inversión extranjera directa (22%, 19% y 24% del total, respectivamente).

## **Anexo estadístico**

Cuadro A-1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación</b>									
Producto interno bruto <sup>b</sup>	1,1	3,8	5,1	2,3	0,5	3,7	0,4	-0,6	1,5
Producto interno bruto por habitante <sup>b</sup>	-0,6	2,1	3,4	0,6	-1,1	2,2	-1,1	-2,1	0,1
Precios al consumidor <sup>c</sup>	26,0	18,6	10,7	10,0	9,7	9,0	6,1	12,2	8,5
<b>Porcentajes</b>									
Desempleo urbano abierto <sup>d</sup>	8,5	9,2	8,8	9,9	10,5	10,0	9,8	10,6	10,5
Deuda externa bruta total/PIB <sup>e</sup>	36,5	35,1	33,5	37,4	42,5	37,2	37,6	42,5	43,3
Deuda externa bruta total/ exportaciones de bienes y servicios	225,0	213,0	199,0	225,0	214,0	174,0	178,0	178,0	172,0
<b>Miles de millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-37,9	-38,6	-64,6	-88,5	-55,4	-46,7	-52,8	-14,2	5,6
Balanza de bienes	3,2	5,2	-13,2	-35,1	-7,0	3,3	-4,0	23,4	41,6
Exportaciones fob	229,4	257,3	286,5	283,2	299,1	358,6	342,9	346,5	374,9
Importaciones fob	226,2	252,1	299,8	318,3	306,2	355,3	346,9	323,1	333,3
Balanza de servicios	-15,5	-15,8	-18,9	-18,9	-17,1	-16,9	-19,2	-14,3	-13,6
Balanza de renta	-40,8	-42,7	-47,7	-51,4	-50,5	-53,5	-54,6	-51,4	-56,6
Balanza de transferencias corrientes	15,2	14,7	15,2	16,8	19,2	20,4	25,0	28,0	34,3
Balanzas de capital y financiera <sup>f</sup>	29,4	63,9	89,4	63,4	42,3	60,7	35,6	-14,0	5,1
Inversión extranjera directa neta	25,8	40,3	57,6	63,8	79,1	67,5	64,1	38,7	28,4
Capital financiero <sup>g</sup>	3,6	23,6	31,8	-0,4	-36,8	-6,8	-28,5	-52,7	-23,3
Balanza global	-8,5	25,3	24,8	-25,1	-13,1	14,0	-17,2	-28,1	10,8
Variación en activos de reserva <sup>h</sup>	-23,1	-26,1	-15,8	9,1	6,3	-6,9	1,0	3,3	-29,6
Otro financiamiento <sup>i</sup>	31,6	0,8	-9,0	16,0	6,8	-7,1	16,2	24,7	18,8

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 1995.

<sup>c</sup> Variación de diciembre a diciembre.

<sup>d</sup> Incluye un ajuste en los datos de Brasil, para dar cuenta del cambio metodológico del año 2002.

<sup>e</sup> Estimaciones sobre la base de cifras en dólares a precios corrientes.

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

<sup>g</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos los errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

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

<sup>i</sup> Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y financiamiento excepcional.

Cuadro A-2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO**  
*(Tasas anuales de variación)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>1,1</b>	<b>3,8</b>	<b>5,1</b>	<b>2,3</b>	<b>0,5</b>	<b>3,7</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,5</b>
<b>Subtotal (20 países)</b>	<b>1,1</b>	<b>3,8</b>	<b>5,2</b>	<b>2,3</b>	<b>0,5</b>	<b>3,7</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,5</b>
Argentina	-2,9	5,5	8,0	3,8	-3,4	-0,8	-4,4	-10,8	8,6
Bolivia	4,7	4,5	4,9	5,0	0,3	2,3	1,6	2,7	2,4
Brasil	4,2	2,5	3,1	0,2	0,9	3,9	1,3	1,5	-0,4
Chile	9,0	6,9	6,7	3,3	-0,5	4,5	3,5	2,0	3,3
Colombia	4,9	1,9	3,3	0,8	-3,8	2,4	1,4	1,6	3,7
Costa Rica	3,9	0,8	5,4	8,3	8,0	1,8	1,2	2,8	6,4
Cuba	2,3	8,4	2,7	0,2	6,1	6,0	3,0	1,2	2,5
Ecuador	2,1	3,0	5,2	2,2	-5,7	0,9	5,5	3,8	2,5
El Salvador	6,2	1,8	4,2	3,8	3,4	2,0	1,7	2,1	2,0
Guatemala	5,0	3,0	4,4	5,1	3,9	3,4	2,6	2,2	2,0
Haití	9,5	5,6	3,2	2,9	2,9	2,0	-0,6	-0,3	0,5
Honduras	3,7	3,7	4,9	3,3	-1,5	5,6	2,7	2,6	3,5
México	-6,1	5,4	6,8	5,1	3,6	6,7	-0,3	0,6	1,2
Nicaragua	6,0	6,6	4,0	3,1	6,9	4,4	3,2	0,7	2,2
Panamá <sup>b</sup>	1,9	2,7	6,7	7,3	4,0	3,8	0,7	2,2	4,6
Paraguay	4,5	1,1	2,4	-0,6	-0,1	-0,6	2,4	-2,5	2,5
Perú	8,6	2,5	6,9	-0,5	0,9	2,5	-0,1	5,4	4,1
República Dominicana	4,3	7,2	8,2	7,4	8,0	7,3	3,0	4,3	-0,5
Uruguay	-2,4	5,2	5,4	4,4	-3,5	-1,9	-3,6	-12,0	2,3
Venezuela	4,8	0,0	6,9	0,6	-5,5	3,8	3,5	-9,0	-9,3
<b>Subtotal Caribe</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>4,2</b>	<b>4,8</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>3,2</b>
Antigua y Barbuda	-4,8	6,0	5,5	5,0	4,9	2,6	1,6	1,2	2,1
Barbados	1,9	2,5	2,6	4,0	3,0	3,1	-2,2	-0,4	3,0
Belice	0,5	1,7	3,8	3,7	8,8	12,1	5,0	4,2	4,9
Dominica	1,2	2,9	2,2	3,1	1,3	1,3	-3,3	-5,8	2,5
Granada	3,1	3,0	4,3	7,6	7,5	7,3	-3,8	-1,1	8,0
Guyana	3,8	7,4	6,8	-2,2	5,0	-2,3	2,3	1,5	-2,0
Jamaica	2,2	-0,1	-1,8	-0,8	0,6	1,0	1,8	0,9	2,3
Saint Kitts y Nevis	3,2	5,8	7,2	1,1	3,5	5,6	2,0	0,9	0,6
San Vicente y las Granadinas	7,8	1,2	3,5	5,8	3,6	1,8	0,0	1,3	3,9
Santa Lucía	2,1	0,8	-0,3	3,0	2,9	0,2	-4,1	0,2	0,3
Suriname	0,0	5,3	3,3	2,9	-3,5	-1,2	1,3	1,2	3,5
Trinidad y Tabago	4,2	4,4	4,0	5,3	7,8	9,2	4,3	3,0	4,2

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 1995.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> A partir de 1997, las estimaciones se realizaron sobre la base de la nueva serie del país a precios constantes de 1996.

Cuadro A-3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR HABITANTE**  
*(Tasas anuales de variación)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,1</b>	<b>3,4</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>2,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>-2,1</b>	<b>0,1</b>
<b>Subtotal (20 países)</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,1</b>	<b>3,5</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>2,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>0,1</b>
Argentina	-4,1	4,1	6,6	2,5	-4,6	-2,0	-5,6	-11,9	7,3
Bolivia	2,3	2,0	2,4	2,5	-2,1	-0,1	-0,7	0,4	0,1
Brasil	2,7	1,1	1,7	-1,2	-0,4	2,6	0,0	0,2	-1,6
Chile	7,3	5,4	5,3	1,9	-1,8	3,1	2,2	0,8	2,1
Colombia	2,9	0,0	1,4	-1,1	-5,6	0,6	-0,4	-0,1	2,0
Costa Rica	1,4	-1,7	2,8	5,6	5,4	-0,5	-0,9	0,8	4,4
Cuba	1,8	7,8	2,2	-0,2	5,7	5,6	2,6	0,9	2,2
Ecuador	0,0	0,9	3,1	0,2	-7,5	-1,0	3,5	2,0	0,7
El Salvador	4,0	-0,3	2,1	1,6	1,3	0,1	-0,2	0,3	0,2
Guatemala	2,2	0,3	1,7	2,4	1,1	0,7	0,0	-0,5	-0,6
Haití	7,5	3,7	1,3	1,0	1,1	0,2	-2,4	-2,1	-1,3
Honduras	0,7	0,8	2,1	0,5	-4,1	2,8	0,1	0,0	0,9
México	-7,8	3,7	5,1	3,4	2,0	5,1	-1,8	-0,8	-0,2
Nicaragua	3,0	3,6	1,1	0,3	4,1	1,6	0,5	-1,9	-0,5
Panamá <sup>b</sup>	-0,1	0,6	4,6	5,2	2,0	1,8	-1,1	0,3	2,7
Paraguay	1,7	-1,6	-0,2	-3,2	-2,6	-3,1	-0,1	-4,9	0,0
Perú	6,7	0,7	5,0	-2,2	-0,8	0,8	-1,7	3,8	2,6
República Dominicana	2,5	5,3	6,3	5,6	6,2	5,5	1,3	2,6	-2,1
Uruguay	-3,1	4,4	4,6	3,6	-4,2	-2,6	-4,3	-12,7	1,5
Venezuela	2,6	-2,1	4,7	-1,4	-7,3	1,8	1,5	-10,7	-11,0
<b>Subtotal Caribe</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>3,4</b>	<b>4,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>2,6</b>
Antigua y Barbuda	-6,3	4,5	4,1	3,7	3,7	1,6	0,8	0,6	1,3
Barbados	1,5	2,1	2,2	3,7	2,6	2,8	-2,6	-0,7	2,6
Belice	-2,2	-0,8	1,3	1,3	6,4	9,7	2,7	2,0	2,7
Dominica	0,3	2,0	1,4	2,3	0,6	0,8	-3,7	-6,1	2,3
Granada	3,7	3,6	4,9	8,2	8,1	7,8	-3,5	-0,9	8,2
Guyana	3,3	6,9	6,2	-2,7	4,5	-2,7	1,9	1,2	-2,2
Jamaica	1,3	-1,0	-2,6	-1,6	-0,3	0,1	0,9	0,0	1,4
Saint Kitts y Nevis	2,3	5,8	7,8	2,0	4,5	6,5	2,6	1,2	0,8
San Vicente y las Granadinas	7,1	0,5	2,9	5,2	3,0	1,2	-0,5	0,7	3,3
Santa Lucía	1,0	-0,1	-1,1	2,3	2,1	-0,6	-4,9	-0,6	-0,4
Suriname	-0,5	4,7	2,6	2,1	-4,4	-2,1	0,5	0,4	2,7
Trinidad y Tabago	3,5	3,8	3,5	4,9	7,4	8,8	3,9	2,6	3,9

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 1995.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> A partir de 1997, las estimaciones se realizaron sobre la base de la nueva serie del país a precios constantes de 1996.

Cuadro A-4  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO**  
*(En porcentajes del producto interno bruto)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>19,2</b>	<b>19,4</b>	<b>20,9</b>	<b>21,2</b>	<b>19,7</b>	<b>19,8</b>	<b>19,2</b>	<b>18,2</b>	<b>17,9</b>
Argentina	17,9	18,5	20,1	20,7	18,7	17,6	15,6	11,2	14,1
Bolivia	15,5	16,6	20,2	24,7	20,9	18,6	14,7	15,9	13,2
Brasil	20,5	20,3	21,5	21,4	19,7	19,8	19,7	18,6	17,5
Chile	25,2	25,6	26,6	26,2	21,5	22,4	22,4	22,3	22,6
Colombia	22,4	21,7	20,5	19,1	13,0	12,4	14,0	14,8	16,9
Costa Rica	19,0	17,3	18,8	21,7	19,3	18,9	19,3	20,0	20,6
Cuba <sup>b</sup>	12,5	15,6	16,3	16,1	16,3	16,9	16,0	15,3	15,8
Ecuador	18,8	17,5	17,0	17,3	13,3	14,8	15,7	17,8	17,9
El Salvador	18,7	16,3	16,9	17,9	17,1	17,5	17,5	17,6	17,6
Guatemala	14,5	13,7	16,2	18,5	18,8	16,9	16,5	17,0	16,0
Haití	26,1	27,6	28,8	27,1	32,6	37,8	37,6	38,4	39,6
Honduras	24,0	24,6	27,1	29,0	31,3	27,4	24,6	22,6	23,7
México	16,2	17,9	20,5	21,5	22,3	23,1	21,9	21,4	21,0
Nicaragua	20,2	21,3	22,9	23,8	30,3	26,7	25,1	24,9	24,2
Panamá	26,0	24,6	24,2	26,1	30,7	27,3	24,1	22,6	26,2
Paraguay	23,1	22,8	22,0	21,1	20,3	20,3	15,9	14,3	14,3
Perú	24,1	22,8	24,6	24,4	21,5	19,9	18,3	17,4	17,5
República Dominicana	17,9	17,9	19,8	23,8	24,7	24,7	24,6	24,1	20,8
Uruguay	13,5	14,0	14,5	15,0	14,6	13,0	12,2	9,6	8,3
Venezuela	16,6	15,3	18,1	17,4	15,4	15,0	16,5	14,1	9,5

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 1995.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Nuevas estimaciones no comparables con publicaciones anteriores por cambios metodológicos hechos por el país.

Cuadro A-5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN INTERNA BRUTA<sup>a</sup>**  
*(En porcentajes del producto interno bruto)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>b</sup>
1. Ahorro interno	20,5	20,4	20,5	19,3	18,8	19,9	18,4	19,6	19,5
2. Renta neta de factores	-2,5	-2,2	-2,3	-2,5	-2,8	-2,6	-2,7	-3,1	-3,1
3. Transferencias netas	0,9	0,8	0,8	0,9	1,1	1,0	1,2	1,5	1,8
4. Ahorro nacional bruto (1+2+3)	18,9	19,0	19,0	17,6	17,1	18,4	17,0	18,1	18,2
5. Ahorro externo <sup>c</sup>	2,3	2,2	3,4	4,4	3,1	2,4	2,8	0,7	-0,4
6. Inversión interna bruta (4+5)	21,3	21,2	22,4	22,0	20,2	20,8	19,7	18,8	17,8

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Sobre la base de los coeficientes de 20 países, calculados en moneda nacional y convertidos a dólares corrientes.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

<sup>c</sup> Este porcentaje difiere de la cifra (de 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 (de 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 (FMI).

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 FOB			Balanza de servicios		
	2001	2002	2003 <sup>d</sup>	2001	2002	2003 <sup>d</sup>	2001	2002	2003 <sup>d</sup>	2001	2002	2003 <sup>d</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>342 948</b>	<b>346 478</b>	<b>374 921</b>	<b>346 947</b>	<b>323 069</b>	<b>333 328</b>	<b>-4 000</b>	<b>23 409</b>	<b>41 592</b>	<b>-19 214</b>	<b>-14 302</b>	<b>-13 636</b>
Argentina	26 543	25 709	29 375	19 158	8 473	13 083	7 385	17 236	16 292	-3 953	-1 688	-1 546
Bolivia	1 285	1 299	1 573	1 477	1 639	1 519	-193	-340	54	-267	-177	-180
Brasil	58 223	60 362	73 084	55 572	47 219	48 260	2 651	13 143	24 824	-7 759	-5 038	-5 076
Chile	18 272	18 177	21 046	16 428	15 921	18 031	1 843	2 256	3 015	-844	-656	-767
Colombia	12 772	12 302	13 523	12 269	12 077	13 258	503	225	265	-1 424	-1 458	-1 499
Costa Rica	4 923	5 259	6 132	5 743	6 535	7 245	-820	-1 275	-1 114	728	679	777
Ecuador	4 781	5 198	6 197	5 179	6 196	6 268	-397	-998	-71	-572	-709	-691
El Salvador	2 892	3 021	3 162	4 824	4 892	5 436	-1 933	-1 871	-2 274	-250	-240	-169
Guatemala	2 860	2 819	3 048	5 142	5 791	6 175	-2 282	-2 972	-3 127	117	79	-68
Haití	305	274	333	1 055	980	1 116	-750	-706	-783	-106	-105	-135
Honduras	1 935	1 974	2 078	2 768	2 809	3 065	-833	-836	-987	-221	-162	-173
México	158 443	160 763	164 860	168 396	168 679	170 551	-9 954	-7 916	-5 690	-3 558	-4 048	-4 497
Nicaragua	723	681	748	1 620	1 618	1 720	-897	-936	-972	-130	-109	-123
Panamá	5 992	5 315	5 051	6 689	6 352	6 143	-696	-1 037	-1 092	899	979	1 263
Paraguay	1 890	1 858	2 260	2 504	2 138	2 521	-614	-280	-260	165	219	242
Perú	7 026	7 723	8 986	7 221	7 417	8 255	-195	306	731	-881	-986	-931
República Dominicana	5 276	5 165	5 439	8 779	8 838	7 883	-3 503	-3 673	-2 444	1 826	1 757	2 219
Uruguay	2 140	1 922	2 273	2 915	1 874	2 092	-775	48	182	321	154	162
Venezuela	26 667	26 656	25 750	19 207	13 622	10 707	7 460	13 034	15 043	-3 305	-2 792	-2 442

Cuadro A-6 (continuación)

	Balanza comercial			Balanza de renta			Balanza de transferencias corrientes			Balanza de cuenta corriente		
	2001	2002	2003 <sup>d</sup>	2001	2002	2003 <sup>d</sup>	2001	2002	2003 <sup>d</sup>	2001	2002	2003 <sup>d</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-23 213</b>	<b>9 107</b>	<b>27 957</b>	<b>-54 588</b>	<b>-51 367</b>	<b>-56 619</b>	<b>24 953</b>	<b>28 034</b>	<b>34 298</b>	<b>-52 849</b>	<b>-14 226</b>	<b>5 636</b>
Argentina	3 432	15 548	14 746	-7 770	-6 498	-7 425	432	576	620	-3 906	9 627	7 941
Bolivia	-459	-517	-126	-211	-205	-302	396	369	447	-274	-352	19
Brasil	-5 108	8 105	19 748	-19 743	-18 190	-18 552	1 638	2 390	2 867	-23 213	-7 695	4 063
Chile	999	1 600	2 249	-2 526	-2 915	-3 280	427	430	438	-1 100	-885	-594
Colombia	-921	-1 233	-1 234	-2 593	-2 820	-3 361	2 263	2 473	3 178	-1 251	-1 580	-1 417
Costa Rica	-92	-597	-337	-793	-532	-830	148	169	197	-737	-960	-970
Ecuador	-969	-1 707	-763	-1 269	-1 262	-1 434	1 639	1 654	1 772	-599	-1 315	-424
El Salvador	-2 183	-2 111	-2 443	-266	-323	-408	2 298	2 023	2 117	-150	-412	-734
Guatemala	-2 165	-2 893	-3 195	-84	-318	-318	997	1 976	2 462	-1 253	-1 235	-1 051
Haití	-856	-811	-918	-9	-14	-14	769	776	907	-97	-49	-26
Honduras	-1 054	-998	-1 160	-178	-190	-190	929	969	1 092	-302	-219	-258
México	-13 511	-11 964	-10 187	-14 021	-12 386	-12 838	9 338	10 268	13 727	-18 195	-14 082	-9 298
Nicaragua	-1 027	-1 046	-1 095	-240	-200	-203	336	377	439	-932	-870	-860
Panamá	203	-58	171	-602	-284	-820	226	250	241	-174	-92	-408
Paraguay	-449	-61	-18	16	19	0	167	116	165	-267	73	146
Perú	-1 077	-680	-200	-1 124	-1 491	-2 082	1 042	1 043	1 221	-1 159	-1 127	-1 061
República Dominicana	-1 677	-1 915	-225	-1 092	-1 152	-1 244	2 028	2 269	2 336	-741	-798	867
Uruguay	-454	202	344	-63	48	-344	30	72	76	-488	322	76
Venezuela	4 155	10 242	12 601	-2 020	-2 654	-2 975	-148	-165	-2	1 987	7 423	9 624



Cuadro A-6 (conclusión)

	Balanzas de capital y financiera <sup>a</sup>			Balanza global			Variación de activos de reserva <sup>b</sup>			Otro financiamiento <sup>c</sup>		
	2001	2002	2003 <sup>d</sup>	2001	2002	2003 <sup>d</sup>	2001	2002	2003 <sup>d</sup>	2001	2002	2003 <sup>d</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>35 638</b>	<b>-13 830</b>	<b>5 129</b>	<b>-17 211</b>	<b>-28 055</b>	<b>10 765</b>	<b>991</b>	<b>3 322</b>	<b>-29 550</b>	<b>16 220</b>	<b>24 733</b>	<b>18 786</b>
Argentina	-17 553	-25 339	-17 153	-21 459	-15 712	-9 212	12 083	4 516	-3 581	9 376	11 196	12 793
Bolivia	237	50	120	-37	-302	139	34	303	-152	4	-1	13
Brasil	19 763	-3 483	-336	-3 450	-11 178	3 727	-3 307	-302	-8 496	6 757	11 480	4 769
Chile	504	1 084	228	-596	199	-366	596	-199	366	0	0	0
Colombia	2 468	1 719	1 234	1 217	138	-184	-1 217	-138	184	0	0	0
Costa Rica	750	1 123	1 311	13	163	341	-13	-163	-341	0	0	0
Ecuador	369	1 188	561	-230	-127	136	106	66	-152	124	62	16
El Salvador	-27	288	1 050	-178	-124	316	178	124	-316	0	0	0
Guatemala	1 727	1 257	1 600	474	22	550	-474	-22	-550	0	0	0
Haití	94	-34	14	-2	-83	-12	-5	49	25	7	34	-14
Honduras	302	282	27	0	64	-231	-147	-214	88	148	151	143
México	25 520	21 172	18 736	7 325	7 090	9 438	-7 325	-7 090	-9 438	0	0	0
Nicaragua	665	660	638	-266	-210	-221	114	-71	-50	153	281	271
Panamá	818	152	255	644	60	-153	-633	-52	163	-11	-8	-10
Paraguay	217	-197	85	-50	-124	231	45	84	-301	5	40	70
Perú	1 583	2 095	1 585	423	968	525	-275	-852	-516	-148	-116	-9
República Dominicana	1 256	243	-1 320	515	-555	-453	-519	527	352	4	28	101
Uruguay	765	-4 236	664	278	-3 914	740	-278	2 328	-1 380	0	1 586	641
Venezuela	-3 818	-11 853	-4 170	-1 831	-4 430	5 454	2 028	4 430	-5 454	-197	0	0

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y por entidades nacionales.

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

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

<sup>c</sup> Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

<sup>d</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A-7  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SALDO DE CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS <sup>a</sup>**  
(En porcentajes del PIB en dólares corrientes)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,1</b>	<b>-3,3</b>	<b>-4,4</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,3</b>
Argentina	-2,0	-2,5	-4,2	-4,9	-4,2	-3,1	-1,5	9,4	6,1
Bolivia	-4,5	-5,1	-7,0	-7,8	-5,9	-5,3	-3,4	-4,5	0,2
Brasil	-2,6	-3,0	-3,8	-4,2	-4,7	-4,0	-4,6	-1,7	0,8
Chile	-2,1	-4,1	-4,4	-4,9	0,1	-1,0	-1,6	-1,3	-0,8
Colombia	-4,9	-4,8	-5,4	-4,9	0,8	0,7	-1,5	-2,0	-1,8
Costa Rica	-3,1	-2,2	-3,7	-3,7	-4,3	-4,4	-4,5	-5,7	-5,5
Ecuador	-4,9	0,0	-1,8	-8,6	5,3	5,8	-2,8	-5,4	-1,6
El Salvador	-2,8	-1,6	-0,9	-0,8	-1,9	-3,3	-1,1	-2,9	-4,9
Guatemala	-3,9	-2,9	-3,6	-5,4	-5,6	-5,4	-6,0	-5,3	-4,3
Haití	-3,2	-4,6	-1,5	-1,0	-1,4	-2,3	-2,8	-1,5	-0,9
Honduras	-5,1	-8,2	-5,8	-2,8	-4,4	-4,6	-4,7	-3,3	-3,7
México	-0,5	-0,8	-1,9	-3,8	-2,9	-3,1	-2,9	-2,2	-1,5
Nicaragua	-24,7	-26,6	-27,4	-22,9	-29,1	-23,4	-23,1	-21,7	-20,8
Panamá	-5,2	-2,2	-5,0	-10,8	-11,5	-6,2	-1,5	-0,8	-3,4
Paraguay	-1,0	-3,7	-6,8	-1,9	-2,1	-2,1	-3,9	1,3	2,6
Perú	-8,7	-6,5	-5,8	-6,0	-2,9	-2,9	-2,2	-2,0	-1,8
República Dominicana	-1,5	-1,6	-1,1	-2,1	-2,5	-5,2	-3,5	-3,7	5,0
Uruguay	-1,1	-1,1	-1,3	-2,1	-2,4	-2,8	-2,6	2,6	0,7
Venezuela	2,6	12,6	4,2	-4,6	2,0	9,8	1,6	7,8	11,3

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y por entidades nacionales.

<sup>a</sup> Este porcentaje puede diferir de la cifra (de signo contrario) correspondiente al ahorro externo que se presenta en el cuadro A - 5. El cálculo del saldo en cuenta corriente se basa en la información de las balanzas de pagos difundidas oficialmente.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A-8  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE BIENES FOB<sup>a</sup>**  
*(Tasas anuales de variación)*

	Exportaciones			Importaciones		
	Valor	Volumen	Precio unitario	Valor	Volumen	Precio unitario
1995	21,8	12,4	8,4	12,4	5,0	7,1
1996	12,2	11,7	0,4	11,4	11,9	-0,4
1997	11,4	12,3	-0,9	18,9	22,4	-2,9
1998	-1,2	8,3	-8,7	6,2	9,9	-3,4
1999	5,6	6,8	-1,1	-3,8	-2,4	-1,5
2000	19,9	10,8	8,2	16,1	13,7	2,1
2001	-4,4	1,8	-6,0	-2,4	0,9	-3,2
2002	1,0	1,4	-0,3	-6,9	-7,5	0,7
2003 <sup>b</sup>	8,2	4,5	3,6	3,2	0,7	2,5

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales y del Fondo Monetario Internacional (FMI).

<sup>a</sup> Incluye a 17 países de habla hispana, más Brasil y Haití.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A-9  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES FOB**  
*(Índices 1997=100)<sup>a</sup>*

	Valor			Volumen			Precio unitario		
	2001	2002	2003 <sup>b</sup>	2001	2002	2003 <sup>b</sup>	2001	2002	2003 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>119,7</b>	<b>120,9</b>	<b>130,8</b>	<b>130,4</b>	<b>132,2</b>	<b>138,1</b>	<b>91,8</b>	<b>91,5</b>	<b>94,7</b>
Argentina	100,4	97,3	111,1	113,7	113,6	119,5	88,3	85,7	93,0
Bolivia	110,1	111,3	134,9	126,9	130,9	144,2	86,8	85,0	93,5
Brasil	109,5	113,5	137,4	134,0	146,2	169,4	81,7	77,6	81,1
Chile	102,2	101,7	117,8	129,1	131,1	140,5	79,2	77,6	83,8
Colombia	105,9	102,0	112,1	113,4	112,4	116,6	93,4	90,7	96,1
Costa Rica	116,6	124,6	145,3	137,5	150,6	173,9	84,8	82,7	83,5
Ecuador	89,0	96,8	115,4	95,0	101,2	113,9	93,7	95,6	101,3
El Salvador	118,6	123,9	129,8	136,8	144,0	152,3	86,8	86,1	85,2
Guatemala	109,9	108,3	117,1	129,2	128,0	138,4	85,0	84,6	84,6
Haití	148,6	133,6	162,2	151,9	136,6	162,6	97,8	97,8	99,8
Honduras	104,3	106,3	111,9	125,0	131,4	139,7	83,4	80,9	80,1
México	143,5	145,6	149,3	147,0	146,2	145,6	97,6	99,6	102,6
Nicaragua	124,3	117,1	128,6	152,4	145,9	160,2	81,6	80,3	80,3
Panamá	89,8	79,7	75,7	91,9	81,5	79,0	97,8	97,8	95,8
Paraguay	56,8	55,8	67,9	64,7	63,6	74,4	87,8	87,8	91,3
Perú	102,9	113,2	131,7	146,9	155,5	167,6	70,1	72,8	78,6
República Dominicana	114,4	111,9	117,9	124,0	121,4	125,3	92,2	92,2	94,1
Uruguay	76,6	68,8	81,4	92,3	83,7	93,4	83,0	82,2	87,1
Venezuela	111,7	111,7	107,9	99,6	94,0	82,5	112,1	118,8	130,7

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y por entidades nacionales.

<sup>a</sup> Los índices de precios utilizados tienen como base 1995; por motivos analíticos se utiliza 1997 como año de referencia en este cuadro.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A-10  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES FOB**  
 (Índices 1997=100) <sup>a</sup>

	Valor			Volumen			Precio unitario		
	2001	2002	2003 <sup>b</sup>	2001	2002	2003 <sup>b</sup>	2001	2002	2003 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>115,7</b>	<b>107,8</b>	<b>111,2</b>	<b>123,1</b>	<b>113,9</b>	<b>114,7</b>	<b>94,0</b>	<b>94,6</b>	<b>97,0</b>
Argentina	67,1	29,7	45,8	75,5	34,1	52,6	88,9	87,1	87,1
Bolivia	89,9	99,7	92,4	99,0	111,5	100,4	90,8	89,4	92,1
Brasil	92,9	78,9	80,6	99,4	86,1	83,9	93,5	91,6	96,2
Chile	85,1	82,5	93,4	88,7	87,7	96,5	96,0	94,0	96,9
Colombia	83,4	82,1	90,2	93,5	93,0	99,1	89,2	88,4	91,0
Costa Rica	121,7	138,5	153,6	134,7	154,8	167,4	90,4	89,5	91,7
Ecuador	106,8	127,8	129,3	116,3	140,0	138,2	91,8	91,3	93,6
El Salvador	134,7	136,6	151,8	132,2	134,1	144,7	101,9	101,9	104,9
Guatemala	145,1	163,5	174,3	149,3	167,3	173,2	97,2	97,7	100,6
Haití	188,6	175,2	199,4	181,3	166,7	183,4	104,0	105,1	108,8
Honduras	128,7	130,6	142,5	135,9	137,9	145,4	94,7	94,7	98,1
México	153,4	153,6	155,3	162,1	160,0	158,6	94,6	96,0	98,0
Nicaragua	118,2	118,0	125,5	122,4	122,2	125,6	96,5	96,5	99,9
Panamá	90,9	86,4	83,5	90,2	84,8	80,0	100,8	101,8	104,4
Paraguay	59,7	51,0	60,1	57,3	48,9	56,0	104,2	104,3	107,4
Perú	84,3	86,6	96,4	90,3	92,0	98,5	93,3	94,1	97,9
República Dominicana	132,8	133,7	119,3	146,2	146,3	126,7	90,9	91,4	94,1
Uruguay	83,3	53,6	59,8	90,7	58,6	63,2	91,9	91,4	94,6
Venezuela	128,8	91,3	71,8	136,6	97,4	75,0	94,3	93,8	95,7

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y por entidades nacionales.

<sup>a</sup> Los índices de precios utilizados tienen como base 1995; por motivos analíticos se utiliza 1997 como año de referencia en este cuadro.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A-11  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO DE BIENES FOB/FOB**  
 (Índices 1997=100) <sup>a</sup>

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>97,2</b>	<b>98,0</b>	<b>100,0</b>	<b>94,5</b>	<b>94,8</b>	<b>100,5</b>	<b>97,6</b>	<b>96,6</b>	<b>97,7</b>
Países petroleros <sup>c</sup>	94,6	99,8	100,0	92,8	96,8	106,9	103,7	103,6	106,2
Países no petroleros	101,3	95,4	100,0	97,0	90,7	88,4	86,8	85,2	85,6
Argentina	91,8	99,6	100,0	95,4	90,4	99,9	99,4	98,3	106,8
Bolivia	86,5	96,6	100,0	95,1	95,0	96,9	95,6	95,1	101,6
Brasil	96,4	94,5	100,0	100,0	90,2	87,6	87,4	84,7	84,3
Chile	120,4	97,2	100,0	88,2	88,6	88,6	82,5	82,5	86,5
Colombia	95,8	99,4	100,0	91,7	98,3	111,0	104,6	102,7	105,6
Costa Rica	99,4	94,3	100,0	103,2	102,2	95,2	93,9	92,5	91,1
Ecuador	89,3	97,9	100,0	89,0	94,9	110,6	102,0	104,7	108,3
El Salvador	106,2	99,5	100,0	97,5	92,3	87,9	85,2	84,5	81,2
Guatemala	105,4	92,5	100,0	99,4	91,9	89,3	87,5	86,6	84,1
Haití	105,5	95,6	100,0	102,0	100,5	93,0	94,0	93,1	91,7
Honduras	86,7	80,4	100,0	102,3	95,5	90,0	88,1	85,4	81,7
México	96,1	98,8	100,0	96,5	98,4	103,2	103,2	103,7	104,7
Nicaragua	119,3	105,0	100,0	104,2	96,7	92,2	84,5	83,2	80,4
Panamá	96,7	98,0	100,0	99,9	102,4	96,5	97,0	96,0	91,8
Paraguay	100,1	100,1	100,0	92,5	87,8	84,3	84,2	84,2	85,0
Perú	96,9	93,5	100,0	86,9	80,7	78,3	75,1	77,3	80,3
República Dominicana	98,0	95,8	100,0	101,1	101,9	100,0	101,5	100,9	100,0
Uruguay	103,8	100,4	100,0	107,0	98,5	89,5	90,4	89,9	92,1
Venezuela	90,2	104,3	100,0	72,1	96,6	142,0	118,9	126,7	136,6

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y por entidades nacionales.

<sup>a</sup> Los índices de precios utilizados tienen como base 1995; por motivos analíticos se utiliza 1997 como año de referencia en este cuadro.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

<sup>c</sup> Exportadores netos de petróleo: Argentina, Colombia, Ecuador, México y Venezuela.

Cuadro A-12  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS <sup>a</sup>**  
*(En millones de dólares)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>20 267</b>	<b>22 061</b>	<b>32 683</b>	<b>28 036</b>	<b>-1 428</b>	<b>49</b>	<b>-2 730</b>	<b>-40 464</b>	<b>-32 704</b>
Argentina	423	5 195	9 315	10 560	5 689	1 064	-15 947	-20 640	-11 785
Bolivia	243	482	447	637	324	182	30	-156	-169
Brasil	19 951	19 397	5 863	7 222	-1 227	4 078	6 777	-10 193	-14 119
Chile	-624	1 684	4 362	-162	-3 079	-1 712	-2 022	-1 831	-3 052
Colombia	2 927	4 309	3 703	1 764	-2 338	-2 062	-125	-1 101	-2 127
Costa Rica	312	2	448	-97	-660	-698	-43	590	481
Ecuador	-108	-780	-349	371	-2 676	-2 024	-776	-13	-857
El Salvador	343	244	297	231	165	132	-293	-35	642
Guatemala	256	421	653	1 118	696	1 483	1 642	938	1 283
Haití	232	79	85	56	80	19	92	-14	-14
Honduras	65	92	368	173	528	161	272	243	-20
México	-1 464	-9 169	6 073	5 371	2 604	6 194	11 498	8 786	5 898
Nicaragua	404	612	837	604	1 050	706	577	741	706
Panamá	82	249	718	572	749	-6	204	-140	-574
Paraguay	262	423	478	189	300	-30	237	-138	155
Perú	3 080	3 532	3 102	1 043	-582	-291	310	489	-505
República Dominicana	-455	-527	-593	-453	-352	-85	168	-880	-2 463
Uruguay	203	185	486	793	254	728	702	-2 602	961
Venezuela	-5 864	-4 368	-3 608	-1 956	-2 953	-7 792	-6 035	-14 507	-7 145

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y por entidades nacionales.

<sup>a</sup> La transferencia neta de recursos 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.

<sup>b</sup> 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 <sup>a</sup>	Transferencia neta de recursos  (5) = (3) - (4)	Exportaciones de bienes y servicios  (6)	Transferencia neta de recursos como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios (7) = (5) / (6)
	Autónomos <sup>b</sup>	No autónomos <sup>c</sup>	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	-25,2
1984	-10,7	23,9	13,3	37,5	-24,3	117,5	-20,6
1985	-16,1	20,3	4,2	35,5	-31,3	112,8	-27,8
1986	-12,3	21,9	9,6	32,7	-23,1	99,2	-23,2
1987	-12,9	25,6	12,7	31,0	-18,2	113,4	-16,1
1988	-19,4	22,8	3,3	34,6	-31,3	130,6	-24,0
1989	-18,5	29,0	10,6	39,0	-28,4	145,8	-19,5
1990	-5,2	21,6	16,4	34,2	-17,8	162,0	-11,0
1991	23,2	11,8	35,0	31,4	3,6	164,2	2,2
1992	48,7	7,5	56,2	30,1	26,1	177,0	14,8
1993	68,4	-2,0	66,5	34,5	32,0	193,5	16,5
1994	41,3	5,8	47,1	36,1	11,1	222,4	5,0
1995	29,4	31,6	61,0	40,8	20,3	265,8	7,6
1996	63,9	0,8	64,8	42,7	22,1	294,9	7,5
1997	89,4	-9,0	80,3	47,7	32,7	327,2	10,0
1998	63,4	16,0	79,4	51,4	28,0	326,9	8,6
1999	42,3	6,8	49,1	50,5	-1,4	342,8	-0,4
2000	60,7	-7,1	53,6	53,5	0,0	408,0	0,0
2001	35,6	16,2	51,9	54,6	-2,7	390,9	-0,7
2002	-13,8	24,7	10,9	51,4	-40,5	393,1	-10,3
2003 <sup>d</sup>	5,1	18,8	23,9	56,6	-32,7	424,4	-7,7

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información proporcionada por el Fondo Monetario Internacional (FMI) e instituciones oficiales.

<sup>a</sup> Corresponde al saldo de la balanza de rentas.

<sup>b</sup> Corresponde al saldo de las balanzas de capital y financiera, más errores y omisiones.

<sup>c</sup> 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.

<sup>d</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A-14  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN ENTRE LOS INTERESES TOTALES DEVENGADOS Y  
 LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS <sup>a</sup>**  
 (En porcentajes)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>16,7</b>	<b>16,0</b>	<b>15,5</b>	<b>16,8</b>	<b>16,2</b>	<b>14,1</b>	<b>14,4</b>	<b>12,5</b>	<b>11,5</b>
Argentina	27,7	27,7	28,9	34,5	41,1	38,1	39,4	34,7	28,8
Bolivia	16,5	14,2	14,8	15,0	15,7	14,3	10,4	19,4	19,5
Brasil	21,9	25,3	26,0	30,5	31,6	26,5	26,4	21,9	18,8
Chile	7,3	7,2	7,3	8,2	7,9	8,2	7,6	5,8	4,3
Colombia	15,6	16,2	18,7	19,8	18,3	17,0	17,2	17,7	15,7
Costa Rica	5,7	4,8	4,6	3,6	3,2	4,1	5,1	4,1	3,6
Ecuador	16,8	16,1	15,8	21,1	21,5	20,2	17,3	16,1	15,3
El Salvador	5,9	6,1	8,2	8,0	8,7	8,6	9,3	9,8	11,2
Guatemala	3,9	5,0	4,6	4,2	3,7	4,1	5,6	5,7	8,4
Haití	15,9	5,2	3,6	2,4	2,4	1,8	2,1	3,2	2,8
Honduras	13,3	11,3	9,2	8,0	8,6	7,5	6,3	5,7	4,9
México	13,6	12,6	10,5	9,7	8,7	7,6	7,4	6,9	6,6
Nicaragua	54,8	42,6	26,2	16,2	17,4	15,0	18,8	15,2	13,3
Panamá	22,5	17,0	15,7	19,0	20,7	20,2	17,6	12,5	11,5
Paraguay	2,1	2,1	2,4	2,0	3,1	5,3	6,2	5,6	3,7
Perú	33,5	25,1	19,3	23,5	22,8	21,5	19,6	14,6	12,8
República Dominicana	4,6	3,9	3,1	2,8	2,7	2,8	3,0	2,5	2,5
Uruguay	16,5	15,9	16,6	18,0	20,9	20,6	24,5	24,5	15,1
Venezuela	16,1	11,2	12,9	14,7	12,6	8,6	9,7	8,3	9,0

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Incluye los intereses pagados (sin deducir los intereses recibidos) y los intereses devengados no pagados.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A-15  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN ENTRE LAS UTILIDADES PAGADAS  
 Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS <sup>a</sup>**  
 (En porcentajes)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>5,5</b>	<b>5,2</b>	<b>6,1</b>	<b>6,4</b>	<b>5,1</b>	<b>5,7</b>	<b>5,3</b>	<b>4,7</b>	<b>5,4</b>
Argentina	8,5	7,3	8,9	8,9	7,5	9,9	2,9	-1,2	3,1
Bolivia	2,0	3,0	5,7	6,0	10,9	10,1	11,0	0,0	0,0
Brasil	5,3	7,6	10,3	11,0	9,3	6,6	7,4	8,5	7,2
Chile	11,3	9,4	10,0	6,9	7,0	10,6	10,0	10,9	11,6
Colombia	2,9	4,9	4,0	-0,2	-2,1	4,2	6,0	7,1	9,8
Costa Rica	2,4	1,8	3,4	5,6	20,9	14,7	8,7	4,9	7,7
Ecuador	2,8	3,4	3,2	4,6	4,7	4,7	5,9	4,9	5,2
El Salvador	0,0	0,0	0,0	1,0	3,5	1,6	2,0	2,3	1,9
Guatemala	3,4	4,6	5,1	3,7	4,3	6,4	4,4	5,7	6,6
Haití	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Honduras	2,4	3,5	3,2	2,9	2,0	2,8	4,3	4,3	4,1
México	4,8	3,8	3,1	4,1	2,4	4,0	3,8	2,6	2,7
Nicaragua	4,7	7,0	6,7	7,0	7,4	7,3	8,2	7,9	7,7
Panamá	5,2	5,5	6,1	8,7	11,1	7,9	7,3	3,7	9,4
Paraguay	1,3	1,8	3,8	4,3	3,6	2,9	3,6	1,6	1,7
Perú	12,6	9,3	11,0	2,9	0,2	4,0	1,5	5,2	9,4
República Dominicana	10,9	9,8	10,1	11,1	12,1	11,9	13,0	15,2	15,4
Uruguay	1,5	0,9	0,9	1,4	3,8	2,4	3,0	-9,4	1,1
Venezuela	2,1	1,7	6,6	11,4	3,9	4,1	6,7	6,9	6,3

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y por fuentes nacionales.

<sup>a</sup> Incluye la reinversión de utilidades.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A-16  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA NETA** <sup>a b</sup>  
 (En millones de dólares)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>c</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>26 180</b>	<b>40 746</b>	<b>58 745</b>	<b>64 787</b>	<b>79 938</b>	<b>68 507</b>	<b>65 336</b>	<b>39 799</b>	<b>29 212</b>
Argentina <sup>d</sup>	4 112	5 348	5 507	4 965	22 257	9 517	2 005	1 413	-296
Bolivia	391	472	728	947	1 008	734	660	674	160
Brasil	3 475	11 667	18 608	29 192	26 886	30 498	24 715	14 084	9 895
Chile	2 205	3 681	3 809	3 144	6 203	-348	2 590	1 594	1 587
Colombia	712	2 784	4 753	2 033	1 392	1 973	2 493	1 186	837
Costa Rica	331	421	404	608	615	400	445	628	540
Ecuador	452	500	724	870	648	720	1 330	1 275	1 555
El Salvador <sup>e</sup>	38	-7	59	1 103	162	178	289	496	68
Guatemala	75	77	84	673	155	230	456	111	116
Haití	7	4	4	11	30	13	4	6	8
Honduras	50	91	122	99	237	282	193	176	198
Jamaica	81	90	147	287	429	394	525	381	374
México <sup>f</sup>	9 526	9 186	12 831	11 897	13 055	16 075	22 372	13 845	9 393
Nicaragua	89	120	203	218	337	267	150	204	201
Panamá	223	416	1 299	1 296	652	603	405	78	792
Paraguay	98	144	230	336	89	98	79	11	85
Perú	2 549	3 488	2 054	1 582	1 812	810	1 070	2 156	1 317
República Dominicana	414	97	421	700	1 338	953	1 079	917	310
Trinidad y Tabago	299	355	999	730	379	654	685	684	425
Uruguay	157	137	113	155	235	274	314	121	260
Venezuela	894	1 676	5 645	3 942	2 018	4 180	3 479	-241	1 388

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y por entidades nacionales.

<sup>a</sup> Corresponde a la inversión directa en la economía declarante, deducida la inversión directa de residentes de esa economía en el exterior (ambas sin considerar las desinversiones). Incluye la reinversión de utilidades.

<sup>b</sup> Conforme a la quinta edición del *Manual de balanza de pagos* del FMI, todas las transacciones entre empresas no financieras de inversión directa y sus empresas matrices y afiliadas se incluyen como inversión directa.

<sup>c</sup> Cifras preliminares.

<sup>d</sup> 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.

<sup>e</sup> A contar de 1998 las cifras no son comparables, debido a que hasta 1997 no existía registro oficial.

<sup>f</sup> 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 <sup>a</sup>**  
*(En millones de dólares)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>23 071</b>	<b>46 915</b>	<b>52 003</b>	<b>39 511</b>	<b>38 707</b>	<b>35 615</b>	<b>33 579</b>	<b>18 250</b>	<b>30 811</b>	<b>15 945</b>
Argentina	6 354	14 070	14 662	15 615	14 183	13 025	1 501	-	100	100
Brasil	7 041	11 545	14 940	9 190	8 586	11 382	12 239	6 375	10 305	5 200
Chile	300	2 020	1 800	1 063	1 764	680	1 536	1 729	2 900	1 150
Colombia	1 083	1 867	1 000	1 389	1 676	1 547	4 263	1 000	1 765	500
Costa Rica	-	-	-	200	300	250	250	250	490	310
Ecuador	10	-	625	-	-	-	0	-	-	-
El Salvador	-	-	-	-	150	50	354	1 252	349	-
Grenada	-	-	-	-	-	-	-	100	-	-
Guatemala	-	-	150	-	-	-	325	-	300	50
Jamaica	-	-	225	250	-	421	691	300	-	382
México	7 646	16 353	15 657	8 444	9 854	7 078	9 232	4 914	9 082	5 654
Paraguay <sup>c</sup>	-	-	-	-	400	-	-	-	-	-
Perú	-	-	250	150	-	-	-	1 930	1 250	500
República Dominicana	-	-	200	-	-	-	500	-	600	-
Trinidad y Tabago	71	150	-	-	230	250	-	-	-	-
Uruguay	211	145	479	550	350	443	1 106	400	-	100
Venezuela	356	765	2 015	2 660	1 215	489	1 583	-	3 670	2 000

**Fuente:** Fondo Monetario Internacional (FMI), Departamento de Estudios, División de Estudios de Mercados Emergentes.

<sup>a</sup> Emisiones brutas. Incluye europagarés a mediano plazo.

<sup>b</sup> Enero-junio.

<sup>c</sup> Información oficial.

Cuadro A-18  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA EXTERNA BRUTA TOTAL <sup>a</sup>**  
*(En millones de dólares)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>620 930</b>	<b>648 875</b>	<b>680 466</b>	<b>769 030</b>	<b>765 120</b>	<b>742 510</b>	<b>726 888</b>	<b>725 590</b>	<b>752 786</b>
Argentina	98 547	110 613	125 052	141 929	145 289	146 575	140 214	134 147	145 583
Bahamas <sup>c</sup>	303	284	319	339	353	368	346	311	349
Barbados <sup>c</sup>	479	481	428	453	492	605	539	755	737
Bolivia <sup>c</sup>	4 523	4 366	4 234	4 655	4 574	4 461	4 412	4 300	5 042
Brasil	165 447	186 561	208 375	259 496	241 468	236 157	226 067	227 689	235 415
Chile	21 736	26 272	29 034	32 591	34 758	37 177	38 032	40 395	41 179
Colombia	26 340	31 116	34 409	36 681	36 733	36 131	39 109	37 336	38 193
Costa Rica <sup>c</sup>	3 259	2 859	2 640	2 872	3 057	3 151	3 243	3 338	3 753
Cuba <sup>c</sup>	10 504	10 465	10 146	11 209	11 078	10 961	10 893	10 900	11 000
Ecuador	13 934	14 586	15 099	16 400	16 282	13 564	14 376	16 236	16 586
El Salvador <sup>c</sup>	2 168	2 517	2 689	2 646	2 789	2 831	3 148	3 987	4 687
Guatemala	2 947	3 026	3 197	3 618	3 831	3 929	4 100	4 200	4 548
Guyana <sup>c</sup>	2 058	1 537	1 513	1 516	1 210	1 195	1 193	1 246	1 084
Haití <sup>c</sup>	901	914	1 025	1 104	1 162	1 170	1 189	1 212	1 287
Honduras	4 243	4 121	4 073	4 369	4 691	4 711	4 757	4 922	5 122
Jamaica <sup>a</sup>	...	...	3 278	3 306	3 024	3 375	4 146	4 348	4 192
México	165 600	157 200	149 028	160 258	166 381	148 652	144 534	140 100	140 300
Nicaragua <sup>c</sup>	10 248	6 094	6 001	6 287	6 549	6 660	6 374	6 363	6 596
Panamá <sup>c</sup>	3 938	5 069	5 051	5 180	5 412	5 604	6 263	6 349	6 502
Paraguay	1 742	1 801	1 927	2 133	2 697	2 819	2 652	2 866	2 871
Perú	33 378	33 805	28 642	29 477	28 704	28 150	27 195	27 840	29 708
República Dominicana	3 999	3 807	3 572	3 546	3 661	3 682	4 177	4 538	5 899
Trinidad y Tabago	1 905	1 876	1 565	1 471	1 585	1 680	1 638	1 596	1 526
Uruguay <sup>c</sup>	5 193	5 387	5 459	6 036	5 618	6 116	5 855	8 328	8 626
Venezuela	37 537	34 117	33 710	31 457	33 723	32 786	32 437	32 290	32 000

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Incluye la deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

<sup>c</sup> Se refiere a la deuda externa pública.

Cuadro A-19  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACION ENTRE LA DEUDA EXTERNA BRUTA TOTAL Y  
 LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS**  
 (En porcentajes)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>225</b>	<b>213</b>	<b>199</b>	<b>225</b>	<b>214</b>	<b>174</b>	<b>178</b>	<b>178</b>	<b>172</b>
Argentina	395	390	404	456	521	471	453	468	438
Bahamas <sup>b</sup>	17	15	17	18	16	13	14	18	13
Barbados <sup>b</sup>	43	40	34	35	38	44	40	58	55
Bolivia <sup>b</sup>	367	333	299	343	349	303	290	276	268
Brasil	314	355	352	442	437	366	335	325	282
Chile	112	130	133	161	165	160	170	179	159
Colombia	214	236	242	273	263	231	262	264	249
Costa Rica <sup>b</sup>	73	59	49	42	37	41	48	47	46
Cuba <sup>b</sup>	346	276	255	271	257	229	238	257	227
Ecuador	268	259	249	328	310	230	255	265	234
El Salvador <sup>b</sup>	106	114	92	87	88	77	88	105	118
Guatemala	104	108	100	104	110	102	105	106	111
Guyana <sup>b</sup>	327	213	204	220	180	177	180	187	...
Haití <sup>b</sup>	469	477	270	230	219	234	267	288	275
Honduras	260	214	186	180	210	189	196	196	192
Jamaica <sup>b</sup>	...	...	96	98	87	94	124	140	...
México	185	147	123	124	112	83	84	81	79
Nicaragua <sup>b</sup>	1 672	947	753	757	780	698	673	701	661
Panamá <sup>b</sup>	52	68	60	63	76	72	78	84	85
Paraguay	36	41	48	51	93	96	108	118	101
Perú	504	464	342	391	374	329	319	300	279
República Dominicana	70	61	51	47	46	41	50	55	66
Trinidad y Tabago	68	67	52	50	46	35	34	39	...
Uruguay <sup>b</sup>	148	140	129	145	158	167	179	309	283
Venezuela	181	135	134	164	151	94	116	117	120

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) e instituciones nacionales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Se refiere a la deuda externa pública.

Cuadro A-20  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE PRECIOS  
 EN DÓLARES DE LAS BOLSAS DE VALORES<sup>a</sup>**  
 (Índices, junio de 1997=100)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>62,9</b>	<b>73,0</b>	<b>91,2</b>	<b>56,4</b>	<b>88,6</b>	<b>75,1</b>	<b>70,5</b>	<b>54,5</b>	<b>92,0</b>	<b>90,2</b>
Argentina	69,1	82,1	96,3	68,9	91,9	68,9	47,7	24,0	54,7	48,0
Brasil	50,5	65,8	79,4	45,5	76,1	69,7	54,1	36,2	73,8	64,5
Chile	93,3	77,3	79,9	55,9	75,7	65,0	61,6	52,5	94,9	89,8
Colombia	77,1	80,5	99,9	56,4	45,1	24,8	31,1	34,1	43,4	58,2
México	66,7	77,4	114,3	70,0	125,7	100,1	112,3	93,7	123,6	141,1
Perú	73,5	74,0	84,3	50,8	61,5	44,4	49,9	65,3	116,8	109,0
Venezuela	31,2	72,3	89,1	42,9	37,5	47,4	37,9	24,6	28,1	35,8

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de la Corporación Financiera Internacional (CFI).

<sup>a</sup> Valores a fin de cada año; índice global.

<sup>b</sup> Cifras al mes de junio.

Cuadro A-21  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO** <sup>a b</sup>  
*(Índices 2000=100, deflactados por el IPC)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>c</sup>	2004 <sup>c</sup>
<b>América Latina y el Caribe <sup>d</sup></b>	<b>107,4</b>	<b>106,0</b>	<b>100,2</b>	<b>98,3</b>	<b>100,3</b>	<b>100,0</b>	<b>99,6</b>	<b>110,7</b>	<b>116,9</b>	<b>117,8</b>
Argentina	113,1	116,3	114,3	109,9	99,8	100,0	95,9	228,1	212,4	218,0
Bolivia	110,7	105,9	103,7	99,9	99,1	100,0	101,4	99,1	108,3	114,8
Brasil	75,7	72,3	71,1	73,6	108,5	100,0	120,1	134,7	135,2	132,0
Chile	99,8	97,3	91,8	94,5	99,3	100,0	112,5	113,3	119,7	111,4
Colombia	87,9	82,9	77,8	83,5	92,2	100,0	104,3	107,5	121,6	113,6
Costa Rica	99,7	100,3	100,7	99,3	101,4	100,0	97,7	99,3	105,2	107,6
Ecuador	66,7	68,1	66,1	65,0	89,2	100,0	70,9	62,8	61,2	63,0
El Salvador	112,8	104,7	102,3	101,9	100,3	100,0	99,7	99,8	100,9	100,6
Guatemala	98,3	94,5	89,5	88,5	98,6	100,0	96,2	89,1	88,5	88,3
Honduras	124,0	126,8	119,4	109,4	104,7	100,0	96,9	96,1	98,3	100,1
Jamaica	139,8	118,8	103,4	99,0	98,7	100,0	101,6	102,4	118,9	120,3
México	151,3	135,9	118,6	118,4	108,2	100,0	94,3	94,0	104,6	107,9
Nicaragua	95,8	98,1	102,1	102,7	103,1	100,0	101,4	104,8	108,7	110,2
Panamá	103,1	103,4	103,3	102,4	100,7	100,0	102,8	102,8	106,6	109,3
Paraguay	101,2	98,7	95,1	102,8	97,6	100,0	102,7	111,9	118,2	111,8
Perú	92,6	91,4	91,3	93,1	101,8	100,0	98,0	97,6	101,2	104,0
Uruguay	110,7	111,4	109,1	107,1	98,5	100,0	101,6	125,6	155,9	164,1
Venezuela	150,4	181,7	144,1	117,5	103,2	100,0	95,0	124,6	139,3	143,0

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales y del Fondo Monetario Internacional (FMI).

<sup>a</sup> El índice del tipo de cambio real efectivo es el promedio de dos índices: el del tipo de cambio real de las importaciones y el de las exportaciones. Cada uno se calcula tomando los tipos de cambio nominales respecto de cada uno de los principales socios comerciales; luego se deflactan por las variaciones del índice de precios al consumidor en cada uno de esos países y, por último, se pondera la participación del comercio bilateral sobre el total de importaciones y exportaciones, respectivamente. Para el cálculo de los índices de 2003 y 2004 se utilizó como ponderador la estructura del comercio del año 2002.

<sup>b</sup> Promedios anuales.

<sup>c</sup> Cifras preliminares. En 2004, corresponde al promedio enero-junio.

<sup>d</sup> Promedio simple.

Cuadro A-22  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO URBANO**  
*(Tasas anuales medias)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>	Primer semestre	
										2003 <sup>b</sup>	2004 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe<sup>c</sup></b>	<b>8,5</b>	<b>9,2</b>	<b>8,8</b>	<b>9,9</b>	<b>10,5</b>	<b>10,0</b>	<b>9,8</b>	<b>10,6</b>	<b>10,5</b>	<b>10,7</b>	<b>10,3</b>
Argentina											
Áreas urbanas	17,5	17,2	14,9	12,9	14,3	15,1	17,4	19,7	15,0	20,4 <sup>d</sup>	14,4 <sup>d</sup>
Barbados <sup>e</sup>											
Total nacional	19,7	15,6	14,5	12,3	10,4	9,2	9,9	10,3	11,1	...	...
Bolivia											
Total urbano <sup>f</sup>	3,6	3,8	4,4	6,1	7,2	7,5	8,5	8,7	9,5	...	...
Brasil <sup>g</sup>											
Seis áreas metropolitanas	4,6	5,4	5,7	7,6	7,6	7,1	6,2	11,7	12,3	12,2	12,3
Chile											
Total nacional	7,4	6,4	6,1	6,4	9,8	9,2	9,1	9,0	8,5	8,4 <sup>h</sup>	8,6 <sup>h</sup>
Colombia <sup>e</sup>											
Trece ciudades <sup>i</sup>	8,8	11,2	12,4	15,3	19,4	17,2	18,2	17,6	16,7	17,6 <sup>h</sup>	16,6 <sup>h</sup>
Costa Rica											
Total urbano	5,7	6,6	5,9	5,4	6,2	5,3	5,8	6,8	6,7	...	...
Cuba											
Total nacional	7,9	7,6	7,0	6,6	6,0	5,5	4,1	3,3	2,3	...	...
Ecuador <sup>e</sup>											
Cuenca, Guayaquil y Quito <sup>j</sup>	7,7	10,4	9,3	11,5	14,4	14,1	10,4	8,6	9,8	10,1	11,3
El Salvador											
Total urbano	7,0	7,5	7,5	7,6	6,9	6,5	7,0	6,2	6,2	...	...
Guatemala <sup>k</sup>											
Total nacional	3,9	5,2	5,1	3,8	...	...	...	3,1	3,4	...	...
Honduras											
Total urbano	5,6	6,5	5,8	5,2	5,3	...	5,9	6,1	7,6	...	...
Jamaica <sup>e</sup>											
Total nacional	16,2	16,0	16,5	15,5	15,7	15,5	15,0	15,1	13,1	...	...
México											
Áreas urbanas	6,2	5,5	3,7	3,2	2,5	2,2	2,5	2,7	3,2	2,9	3,7
Nicaragua											
Total nacional	16,9	16,0	14,3	13,2	10,7	9,8	10,5	11,6	10,2	...	...
Panamá <sup>e</sup>											
Total urbano <sup>k</sup>	16,6	16,9	15,5	15,2	14,0	15,2	17,0	16,5	15,6	...	...
Paraguay											
Total urbano	5,3	8,2	7,1	6,6	9,4	10,0	10,8	14,7	11,2	...	...
Perú											
Lima metropolitana	8,2	8,0	9,2	8,5	9,2	8,5	9,3	9,4	9,4	9,7	10,1
República Dominicana <sup>e</sup>											
Total nacional	15,8	16,5	15,9	14,3	13,8	13,9	15,4	16,1	16,6	...	...
Trinidad y Tabago <sup>e</sup>											
Total nacional	17,2	16,2	15,0	14,2	13,2	12,2	10,8	10,4	10,6	...	...
Uruguay											
Total urbano	10,3	11,9	11,5	10,1	11,3	13,6	15,3	17,0	16,9	18,0 <sup>h</sup>	13,3 <sup>h</sup>
Venezuela											
Total nacional	10,3	11,8	11,4	11,3	15,0	13,9	13,3	15,8	18,0	19,7 <sup>d</sup>	17,3 <sup>d</sup>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Cifras preliminares. En el primer semestre de 2003 se incluyen los países que tienen información disponible en el primer semestre de 2004.

<sup>c</sup> Incluye un ajuste de los datos de Brasil, para dar cuenta del cambio metodológico del año 2002.

<sup>d</sup> Primer trimestre.

<sup>e</sup> Incluye el desempleo oculto.

<sup>f</sup> Hasta 1999 se refería a las capitales departamentales.

<sup>g</sup> Nueva medición a partir de 2002; datos no comparables con la serie anterior.

<sup>h</sup> Promedio de enero a mayo.

<sup>i</sup> Hasta 1999 se refería a siete áreas metropolitanas.

<sup>j</sup> Hasta 1998: total urbano.

<sup>k</sup> Hasta 1999 las cifras corresponden a la Región Metropolitana.

Cuadro A-23  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
*(En porcentajes de variación de diciembre a diciembre)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe<sup>b</sup></b>	<b>26,0</b>	<b>18,6</b>	<b>10,7</b>	<b>10,0</b>	<b>9,7</b>	<b>9,0</b>	<b>6,1</b>	<b>12,2</b>	<b>8,5</b>	<b>7,5</b>
Argentina	1,6	0,1	0,3	0,7	-1,8	-0,7	-1,5	41,0	3,7	4,9
Bahamas	...	1,1	0,8	1,9	1,4	1,0	2,9	1,9	2,3	...
Barbados	...	...	...	...	...	3,8	-0,3	0,9	0,3	...
Bolivia	12,6	7,9	6,7	4,4	3,1	3,4	0,9	2,4	3,9	4,9
Brasil	22,4	9,6	5,2	1,7	8,9	6,0	7,7	12,5	9,3	6,1
Chile	8,2	6,6	6,0	4,7	2,3	4,5	2,6	2,8	1,1	1,1
Colombia	19,5	21,6	17,7	16,7	9,2	8,8	7,6	7,0	6,5	6,1
Costa Rica	...	13,9	11,2	12,4	10,1	10,2	11,0	9,7	9,9	11,9
Cuba	...	...	1,9	2,9	-2,9	-3,0	-0,5	7,0	5,0	...
Ecuador	22,8	25,6	30,7	43,4	60,7	91,0	22,4	9,4	6,1	2,9
El Salvador	11,4	7,4	1,9	4,2	-1,0	4,3	1,4	2,8	2,6	4,6
Granada	2,1	3,2	0,9	1,2	1,1	3,4	-0,7	2,3	...	...
Guatemala	8,6	10,9	7,1	7,5	4,9	5,1	8,9	6,3	5,9	7,4
Guyana	8,1	4,5	4,2	4,7	8,7	5,8	1,5	6,0	...	...
Haití	24,8	14,5	15,7	7,4	9,7	19,0	8,1	14,8	40,4	25,4 <sup>c</sup>
Honduras	26,9	25,2	12,7	15,7	11,0	10,1	8,8	8,1	6,8	7,9 <sup>d</sup>
Jamaica	25,5	15,8	9,2	7,9	6,8	6,1	8,7	7,3	14,1	14,0 <sup>d</sup>
México	52,0	27,7	15,7	18,6	12,3	9,0	4,4	5,7	4,0	4,4
Nicaragua	10,9	12,1	7,3	18,5	7,2	9,9	4,7	4,0	6,6	7,6
Panamá	0,8	2,3	-0,5	1,4	1,5	0,7	0,0	1,8	1,7	1,7 <sup>d</sup>
Paraguay	10,5	8,2	6,2	14,6	5,4	8,6	8,4	14,6	9,3	5,5
Perú	10,2	11,8	6,5	6,0	3,7	3,7	-0,1	1,5	2,5	4,3
República Dominicana	9,2	4,0	8,4	7,8	5,1	9,0	4,4	10,5	42,7	60,3
San Vicente y las Granadinas	3,1	3,6	0,8	3,3	-1,8	1,4	-0,2	0,4	2,7	...
Santa Lucía	3,7	-2,3	1,9	3,6	6,1	0,4	0,0	1,4	...	...
Trinidad y Tabago	3,8	4,3	3,5	5,6	3,4	5,6	3,2	4,3	3,0	...
Uruguay	35,4	24,3	15,2	8,6	4,2	5,1	3,6	25,9	10,2	9,6
Venezuela	56,6	103,2	37,6	29,9	20,0	13,4	12,3	31,2	27,1	22,3

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Variación en doce meses hasta junio del 2004.

<sup>b</sup> No incluye Bahamas; Cuba; Granada; Guyana; San Vicente y las Granadinas; Santa Lucía y Trinidad y Tabago.

<sup>c</sup> Variación en doce meses hasta abril del 2004.

<sup>d</sup> Variación en doce meses hasta mayo del 2004.

Cuadro A-24  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: REMUNERACIONES MEDIAS REALES**  
*(Índices promedios anuales: 1995=100)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>	Primer semestre	
										2003 <sup>a</sup>	2004 <sup>a</sup>
Argentina <sup>b</sup>	100,0	100,6	100,9	100,9	103,9	106,2	105,4	90,7	89,1	80,8 <sup>c</sup>	93,1 <sup>c</sup>
Bolivia <sup>d</sup>	100,0	99,0	105,1	108,1	115,0	115,9	120,3	124,1	...	...	...
Brasil <sup>e</sup>	100,0	107,9	110,8	110,8	105,9	104,8	99,6	97,5	89,0	88,2 <sup>c</sup>	87,3 <sup>c</sup>
Chile <sup>f</sup>	100,0	104,1	106,6	109,5	112,1	113,7	115,5	117,9	118,9	118,6 <sup>c</sup>	122,1 <sup>c</sup>
Colombia <sup>b</sup>	100,0	102,3	106,5	106,7	111,4	115,7	115,4	118,6	118,5	117,2 <sup>g</sup>	118,6 <sup>g</sup>
Costa Rica <sup>h</sup>	100,0	97,9	98,7	104,3	109,2	110,1	111,2	115,7	116,2	107,9 <sup>i</sup>	108,0 <sup>i</sup>
México <sup>b</sup>	100,0	90,1	89,6	92,1	93,5	99,1	105,7	107,5	109,0	104,0 <sup>g</sup>	105,3 <sup>g</sup>
Nicaragua <sup>h</sup>	100,0	97,8	97,7	105,0	109,7	111,4	116,2	121,2	124,4	...	...
Paraguay	100,0	103,1	102,6	100,7	98,6	99,9	101,3	94,8	92,9	...	...
Perú <sup>j</sup>	100,0	95,2	94,5	92,7	90,7	91,4	90,6	94,8	95,6	...	...
Uruguay	100,0	100,6	100,8	102,7	104,3	102,9	102,7	91,7	80,2	80,7 <sup>g</sup>	79,3 <sup>g</sup>
Venezuela <sup>k</sup>	100,0	76,7	96,3	101,5	96,8	98,3	100,6	90,5	75,4	88,3 <sup>i</sup>	83,3 <sup>i</sup>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Industria manufacturera.

<sup>c</sup> Promedio de enero a mayo.

<sup>d</sup> Sector privado en La Paz.

<sup>e</sup> Trabajadores amparados por la legislación social y laboral.

<sup>f</sup> Índice general de remuneraciones por hora.

<sup>g</sup> Promedio de enero a abril.

<sup>h</sup> Remuneraciones medias declaradas de los afiliados al seguro social.

<sup>i</sup> Primer trimestre.

<sup>j</sup> Obreros del sector privado en la zona metropolitana de Lima.

<sup>k</sup> Sector privado.

Cuadro A-25  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RESULTADO DEL SECTOR PÚBLICO <sup>a</sup>**  
*(En porcentajes del PIB)*

	Cobertura <sup>b</sup>	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>c</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	GC	<b>-1,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,7</b>
Argentina	AN	-1,9	-2,8	-1,4	-1,8	-3,0	-2,1	-3,8	-0,3	0,3
	SPNF	...	...	...	-2,3	-3,3	-3,3	-7,8	-1,0	1,6
Bolivia	GG	-1,3	-1,7	-3,6	-4,0	-3,4	-3,9	-7,4	-9,0	-7,7
	SPNF	-1,8	-1,9	-3,3	-4,8	-3,9	-3,7	-6,9	-9,0	-7,9
Brasil	GF <sup>d</sup>	-5,0	-3,7	-3,0	-4,0	-3,3	-1,2	-1,3	-0,3	-1,0
	SPC <sup>d</sup>	...	...	...	7,1	1,1	1,2	1,1	-2,6	2,9
Chile	GC <sup>e</sup>	3,1	2,2	2,0	0,4	-2,1	-0,6	-0,5	-1,2	-0,4
	SPNF	2,4	1,6	0,8	-0,6	-1,5	-0,6	-0,7	-1,6	...
Colombia	GNC	-2,3	-3,7	-3,7	-4,9	-5,9	-6,8	-6,4	-6,8	-5,9
	SPNF	-0,3	-1,7	-2,8	-3,7	-4,1	-4,0	-4,1	-3,5	-2,7
Costa Rica	GC	-3,5	-4,0	-2,9	-2,5	-2,2	-3,0	-2,9	-4,3	-2,9
	SPNF <sup>f</sup>	-1,6	-2,5	-0,8	-0,6	-1,7	-1,6	-1,6	-3,9	-2,4
Ecuador	GC <sup>g</sup>	-1,4	-2,4	-1,2	-4,1	-2,9	0,1	-0,7	-0,8	-0,9
	SPNF <sup>g</sup>	-1,0	-2,7	-2,1	-4,8	-3,9	1,5	0,4	0,6	1,2
El Salvador	GC	-0,6	-1,8	-1,1	-2,0	-2,1	-2,3	-3,6	-3,1	-2,3
	SPNF	-0,1	-2,5	-1,8	-2,6	-2,8	-3,0	-3,7	-3,3	-1,3
Guatemala	GC	-0,5	0,0	-0,8	-2,2	-2,8	-1,8	-1,9	-1,0	-2,3
Haití	GC <sup>h</sup>	-4,1	-2,0	-0,6	-1,1	-1,4	-2,2	-2,8	-2,8	-3,1
Honduras	GC <sup>i</sup>	-3,1	-3,5	-2,8	-1,2	-4,3	-5,7	-5,9	-5,2	-5,9
	SPNF	4,3	-2,5	-1,0	2,9	0,7	-2,3	-2,3	-2,4	-4,0
México	GC	-0,6	-0,2	-1,1	-1,4	-1,5	-1,3	-0,7	-1,8	-1,1
	SP	0,0	0,0	-0,7	-1,2	-1,1	-1,1	-0,7	-1,2	-0,6
Nicaragua	GC <sup>j</sup>	-0,3	-0,9	-0,8	-1,2	-3,8	-5,0	-8,7	-4,1	-2,1
	SPNF	-1,5	-2,9	-1,0	0,4	-2,2	-4,5	-6,3	-0,8	-1,4
Panamá	GC	0,8	0,2	-0,3	-4,2	-2,0	-1,1	-1,7	-1,9	-2,5
	SPNF	3,2	1,7	0,1	-2,3	-0,9	0,7	-0,4	-2,0	-1,9
Paraguay	AC	-0,3	-1,1	-1,4	-1,0	-3,6	-4,3	-1,1	-3,1	-0,4
	SPNF	1,2	0,8	0,9	0,2	-3,3	-4,4	-0,4	-2,1	-2,3
Perú	GC	-3,4	-1,4	-0,8	-1,1	-3,1	-2,8	-2,8	-2,1	-1,8
	SPNF	-3,1	-1,0	0,2	-0,9	-3,2	-3,2	-2,6	-2,3	-1,9
República Dominicana	GC <sup>k</sup>	0,1	-1,6	-1,6	-1,0	-1,8	-2,1	-2,4	-2,7	-3,8
Uruguay	GC	-1,9	-1,8	-1,6	-1,2	-3,8	-4,0	-4,4	-4,7	-4,6
	SPG	-1,5	-1,4	-1,4	-0,9	-4,0	-4,1	-4,3	-4,0	-3,2
Venezuela	GC	-4,3	0,6	1,9	-3,8	-1,6	-1,6	-4,2	-3,5	-4,1
	SPR	-5,7	6,8	3,6	-4,3	0,7	4,3	-4,5	-1,0	0,2

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Ingresos menos gastos totales, expresados en moneda nacional de cada país.

<sup>b</sup> Las abreviaturas utilizadas corresponden a: AN = Administración nacional, AC = Administración central, GC = Gobierno central, GF = Gobierno federal, GG = Gobierno general, GNC = Gobierno nacional central, SPNF = Sector público no financiero, SP = Sector público, SPC = Sector público consolidado, SPG = Sector público global, SPR = Sector público reducido.

<sup>c</sup> Cifras preliminares.

<sup>d</sup> Corresponde al resultado operacional.

<sup>e</sup> La serie corresponde a la nueva metodología (base devengada).

<sup>f</sup> Hasta 1996, corresponde al sector público no financiero reducido.

<sup>g</sup> En el año 2003, no se incluyen 130 millones de dólares que la Subsecretaría del Tesoro Nacional ha desasignado de las cuentas del gobierno central.

<sup>h</sup> Corresponde al resultado global calculado por "debajo de la línea" (financiamiento).

<sup>i</sup> A partir de 1998, corresponde a la nueva metodología (base devengada).

<sup>j</sup> Incluye donaciones.

<sup>k</sup> A partir de 1999, corresponde a la nueva metodología (base devengada).



## Publicaciones de la CEPAL

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE  
Casilla 179-D Santiago de Chile

Véalas en: [www.cepal.org/publicaciones](http://www.cepal.org/publicaciones)

### Revista de la CEPAL

La Revista se inició en 1976 como parte del Programa de Publicaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe, con el propósito de contribuir al examen de los problemas del desarrollo socioeconómico de la región. Las opiniones expresadas en los artículos firmados, incluidas las colaboraciones de los funcionarios de la Secretaría, son las de los autores y, por lo tanto, no reflejan necesariamente los puntos de vista de la Organización.

La *Revista de la CEPAL* se publica en español e inglés tres veces por año.

Los precios de suscripción anual vigentes para 2004 son de US\$ 30 para la versión en español y de US\$ 35 para la versión en inglés. El precio por ejemplar suelto es de US\$ 15 para ambas versiones.

Los precios de suscripción por dos años (2004-2005) son de US\$ 50 para la versión española y de US\$ 60 para la versión inglesa.

*Revista de la CEPAL, número extraordinario: CEPAL CINCUENTA AÑOS, reflexiones sobre América Latina y el Caribe, 1998, 376 p. (agotado).*

### Informes periódicos institucionales

Todos disponibles para años anteriores

- *Panorama social de América Latina, 2002-2003, 348 p.*  
**Social panorama of latin america, 2002-2003, 340 p.**
- *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2003, 172 p.*  
**Preliminary overview of the economies of Latin America and the Caribbean, 2003, 168 p.**
- *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2002-2003, 414 p.*  
**Economic survey of Latin America and the Caribbean 2002-2003, 408 p.**
- *Situación y perspectivas. Estudio económico de América Latina y el Caribe 2002-2003, 52 p.*  
**Current conditions and outlook. Economic Survey of Latin America and the Caribbean 2002-2003, 52 p.**

- *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe / Statistical yearbook for Latin America and the Caribbean (bilingüe), 2003, 636 p.*
- *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2003, 146 p.*  
**Foreign investment of Latin America and the Caribbean, 2003, 146 p.**
- *Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe, 2002-2003, 240 p.*  
**Latin America and the Caribbean in the world economy, 2002-2003, 238 p.**

### Libros de la CEPAL

- 77 **A decade of social development in Latin America 1990-1999, 2004, 308 p.**
- 77 *Une décennie de développement social en Amérique latine 1990-1999, 2004, 300 p.*
- 78 *Los transgénicos en América Latina y el Caribe: un debate abierto, 2004, 416 p.*
- 77 *Una década de desarrollo social en América Latina 1990-1999, 2004, 300 p.*
- 76 **A decade of light and shadow. Latin America and the Caribbean in the 1990s, 2003, 366 p.**
- 76 **Une décennie d'ombres et de lumières. L'Amérique latine et les Caraïbes dans les années 90, 2003, 401 p.**
- 75 *Gestión urbana para el desarrollo sostenible en América Latina y el Caribe, Ricardo Jordán y Daniela Simioni (compiladores), 2003, 264 p.*
- 74 *Mercados de tierras agrícolas en América Latina y el Caribe: una realidad incompleta, Pedro Tejo (compilador), 2003, 416 p.*
- 73 *Contaminación atmosférica y conciencia ciudadana, 2003. Daniela Simioni (Compiladora), 260 p.*
- 72 *Los caminos hacia una sociedad de la información en América Latina y el Caribe, 2003, 139 p.*
- 72 **Road maps towards an information society in Latin America and the Caribbean, 2003, 130 p.**
- 71 *Capital social y reducción de la pobreza en América Latina y el Caribe. En busca de un nuevo paradigma, 2003, Raúl Atria y Marcelo Siles, Compiladores, CEPAL/Michigan State University, 590 p.*
- 70 *Hacia el objetivo del milenio de reducir la pobreza en América Latina y el Caribe, 2002, 80 p.*
- 70 **Meeting the millennium poverty reduction targets in Latin America and the Caribbean, 2002, ECLAC/IPEA/UNDP, 70 p.**
- 70 *L'objectif du millénaire de réduire la pauvreté en Amérique Latine et les Caraïbes, 2002, 85 p.*
- 70 *Rumo ao objetivo do milenio de reduzir a pobreza na América Latina e o Caribe, 2002, 81 p.*
- 69 *El capital social campesino en la gestión del desarrollo rural. Diadas, equipos, puentes y escaleras, 2002, John Durston, 156 p.*
- 68 *La sostenibilidad del desarrollo en América Latina y el Caribe: desafíos y oportunidades, 2002, 251 p.*
- 68 **The sustainability of development in Latin America and the Caribbean: challenges and opportunities, 2002, 248 p.**



- 67 **Growth with stability, financing for development in the new international context**, 2002, 248 p.
- 66 **Economic reforms, growth and employment. Labour markets in Latin America and the Caribbean**, 2001, Jürgen Weller, 205 p.
- 65 **The income distribution problem in Latin America and the Caribbean**, 2001, Samuel Morley, 169 p.
- 64 **Structural reforms, productivity and technological change in Latin America**, 2001, Jorge Katz, 143 p.
- 63 **Investment and economic reforms in Latin America**, 2001, Graciela Moguillansky y Ricardo Bielschowsky, 186 p.
- 62 **Equity, development and citizenship** (abridged edition), 2001, 86 p.
- 62 *L'équité, le développement et la citoyenneté*. Version condensée, 2001, 110 p.
- 61 **Apertura económica y (des)encadenamientos productivos- Reflexiones sobre el complejo lácteo en América Latina**, 2001, Martin Dirven (compiladora), 396 p.
- 60 **A territorial perspective: Towards the consolidation of human settlements in Latin America and the Caribbean**, 2001, 157 p.
- 59 **Juventud, población y desarrollo en América Latina y el Caribe. Problemas, oportunidades y desafíos**, 2001, 457 p.
- 58 **La dimensión ambiental en el desarrollo de América Latina**, 2001, 265 p.
- 57 **Las mujeres chilenas en los noventa. Hablan las cifras**, 2000, 213 p.
- 56 **Protagonismo juvenil en proyectos locales: lecciones del cono sur**, 2001, 170 p.
- 55 **Financial globalization and the emerging economies**, José Antonio Ocampo, Stefano Zamagni, Ricardo Ffrench-Davis y Carlo Pietrobelli, 2000, 328 p.
- 54 **La CEPAL en sus 50 años. Notas de un seminario conmemorativo**, 2000, 149 p.
- 53 **Transformaciones recientes en el sector agropecuario brasileño, lo que muestran los censos**, M. Beatriz de A. David, Philippe Waniez, Violette Brustlein, Enali M. De Biaggi, Paula de Andrade Rollo y Monica dos Santos Rodrigues, 1999, 127 p.
- 52 **Un examen de la migración internacional en la Comunidad Andina**, 1999, 114 p.
- 51 **Nuevas políticas comerciales en América Latina y Asia. Algunos casos nacionales**, 1999, 583 p.
- 50 **Privatización portuaria: bases, alternativas y consecuencias**, Larry Burkhalter, 1999, 248 p.
- 49 **Teorías y metáforas sobre el desarrollo territorial**, Sergio Boisier, 1999, 113 p.
- 48 **Las dimensiones sociales de la integración regional en América Latina**, Rolando Franco y Armando Di Filippo, compiladores, 1999, 223 p.
- 47 **El pacto fiscal. Fortalezas, debilidades, desafíos**, 1998, 280 p. (agotado)
- 47 **The fiscal covenant. Strengths, weaknesses, challenges**, 1998, 290 p.
- 46 **Agroindustria y pequeña agricultura: vínculos, potencialidades y oportunidades comerciales**, 1998, 166 p.
- 45 **La grieta de las drogas. Desintegración social y políticas públicas en América Latina**, 1997, 218 p.
- 44 **La brecha de la equidad. América Latina, el Caribe y la Cumbre Social**, 1997, 218 p.
- 44 **The equity Gap. Latin America, the Caribbean and the Social Summit**, 1997, 218 p.
- 43 **Quince años de desempeño económico. América Latina y el Caribe, 1980-1995**, 1996, 127 p.
- 43 **The economic experience of the last fifteen years. Latin America and the Caribbean, 1980-1995**, 1996, 125 p.
- 42 **Fortalecer el desarrollo. Interacciones entre macro y microeconomía**, 1996, 116 p.
- 42 **Strengthening development. The interplay of macro- and microeconomics**, 1996, 116 p.
- 41 **Las relaciones económicas entre América Latina y la Unión Europea: el papel de los servicios exteriores**, 1996, 395 p.
- 40 **América Latina y el Caribe: políticas para mejorar la inserción en la economía mundial, 1995**, 314 p. (agotado)
- 40 **Latin America and the Caribbean: policies to improve linkages with the global economy**, 1995, 308 p.
- 39 **El regionalismo abierto en América Latina y el Caribe. La integración económica en servicio de la transformación tecnológica**, 1994, 120 p.
- 39 **Open regionalism in Latin America and the Caribbean. Economic integration as a contribution to changing productions patterns with social equity**, 1994, 103 p.
- 38 **Imágenes sociales de la modernización y la transformación tecnológica**, 1995, 198 p.
- 37 **Familia y futuro: un programa regional en América Latina y el Caribe**, 1994, 137 p.
- 37 **Family and future: a regional programme in Latin America and the Caribbean**, 1994, 123 p.
- 36 **Cambios en el perfil de las familias: la experiencia regional**, 1993, 434 p.
- 35 **Población, equidad y transformación productiva**, 1993, 2ª ed. 1993, 158 p. (agotado)
- 35 **Population, social equity and changing production patterns**, 1993, 153 p.
- 34 **Ensayos sobre coordinación de políticas macroeconómicas**, 1992, 249 p.
- 33 **Educación y conocimiento: eje de la transformación productiva con equidad**, 1992, 269 p. (agotado)
- 33 **Education and knowledge: basic pillars of changing production patterns with social equity**, 1992, 257 p.
- 32 **Equidad y transformación productiva: un enfoque integrado**, 1992, 254 p.
- 32 **Social equity and changing production patterns: an integrated approach**, 1992, 252 p.
- 31 **El desarrollo sustentable: transformación productiva, equidad y medio ambiente**, 1991, 146 p.
- 31 **Sustainable development: changing production patterns, social equity and the environment**, 1991, 146 p.
- 30 **Evaluaciones del impacto ambiental en América Latina y el Caribe**, 1991, 232 p. (agotado)
- 29 **Inventarios y cuentas del patrimonio natural en América Latina y el Caribe**, 1991, 335 p.
- 28 **A collection of documents on economic relations between the United States and Central America, 1906-1956**, 1991, 398 p.
- 27 **Los grandes cambios y la crisis. Impacto sobre la mujer en América Latina y el Caribe**, 1991, 271 p.

- 27 **Major changes and crisis. The impact on women in Latin America and the Caribbean**, 1992, 279 p.
- 26 *América Latina y el Caribe: opciones para reducir el peso de la deuda*, 1990, 2ª ed. 118 p.
- 26 **Latin America and the Caribbean: options to reduce the debt burden**, 1990, 110 p.
- 25 *Transformación productiva con equidad, 1990*, 4ª ed. 1991, 185 p.
- 25 **Changing production patterns with social equity, 1990**, 3ª ed. 1991, 177 p. (agotado)
- 24 **The environmental dimension in development planning**, 1991, 302 p.
- 23 *La crisis urbana en América Latina y el Caribe: reflexiones sobre alternativas de solución*, 1990, 197 p. (agotado)

## Copublicaciones recientes

En ocasiones la CEPAL establece convenios para la copublicación de algunos textos de especial interés para empresas editoriales, o para otros organismos internacionales. En el caso de las empresas editoriales, éstas tienen exclusividad para su distribución y comercialización.

- ¿Cómo lograr universalización, eficiencia e impacto de las políticas sociales?* Ernesto Cohen y Rolando Franco, CEPAL/Siglo XXI.
- Pequeñas y medianas empresas y eficiencia colectiva. Estudios de caso en América Latina*, Marco Dini y Giovanni Stumpo (compiladores), CEPAL/Siglo XXI.
- En búsqueda de efectividad, eficiencia y equidad: las políticas de mercado de trabajo y los instrumentos de su evaluación*, Jürgen Weller (coordinador), CEPAL/ LOM.
- América Latina en la era global*, José Antonio Ocampo y Juan Martín (coordinadores), CEPAL/ Alfaomega.
- El desarrollo económico en los albores del siglo XXI*, José Antonio Ocampo (editor), CEPAL/Alfaomega.
- Los recursos del desarrollo*. Lecciones de seis aglomeraciones agroindustriales en América Latina, Carlos Guaipatín (compilador), CEPAL/Alfaomega.
- Medir la economía de los países según el sistema de cuentas nacionales*, Michel Sérurier, CEPAL/Alfaomega, 2003.
- Globalization and Development. A Latin American and Caribbean Perspective*, Edited by José Antonio Ocampo and Juan Martín, CEPAL/Alfaomega, 2003.
- Globalización y desarrollo. Una reflexión desde América Latina y el Caribe*, José Antonio Ocampo y Juan Martín (editores), CEPAL/Alfaomega, 2003.
- Autonomía o ciudadanía incompleta. El Pueblo Mapuche en Chile y Argentina*, Isabel Hernández, CEPAL/Pehuén, 2003.
- Reformas económicas y formación*. Guillermo Labarca (coordinador), CEPAL/GTZ/OIT-CINTERFOR, 2003.
- El desarrollo de complejos forestales en América Latina*, Néstor Bercoy y Jorge Katz (editores), CEPAL/Alfaomega, 2003.
- Territorio y competitividad en la agroindustria en México. Condiciones y propuestas de política para los clusters del limón mexicano en Colima y la piña en Veracruz*, Enrique Dussel Peters, CEPAL/Plaza y Valdés, 2002.
- Capital social rural. Experiencias de México y Centroamérica*, Margarita Flores y Fernando Rello, CEPAL/Plaza y Valdés, 2002.
- Equidade, desenvolvimento e cidadania**, José Antonio Ocampo, CEPAL/Editor Campus, 2002.

**Crescimento, emprego e equidade; O Impacto das Reformas Econômicas na América Latina e Caribe**, Barbara Stallings e Wilson Peres, CEPAL/Editor Campus, 2002.

**Crescer com Estabilidade, O financiamento do desenvolvimento no novo contexto internacional**, José Antonio Ocampo, CEPAL/Editora Campus, 2002.

*Pequeñas y medianas empresas industriales en América Latina y el Caribe*, Wilson Peres y Giovanni Stumpo (coordinadores), CEPAL/Siglo XXI, México.

*Aglomeraciones mineras y desarrollo local en América Latina*, Rudolf M. Buitelaar (compilador), CEPAL/Alfaomega, Colombia, 2002.

*Panorama de la agricultura en América Latina y el Caribe 1990-2000 / Survey of Agriculture in Latin America and the Caribbean 1990-2000*, CEPAL/IICA, 2002.

*Reformas, crecimiento y políticas sociales en Chile desde 1973*, Ricardo Ffrench-Davis y Barbara Stallings (editores), CEPAL/LOM Ediciones, 2001.

**Financial Crises in 'Successful' Emerging Economies**, Ricardo Ffrench-Davis (editor), CEPAL/Brookings Institution Press, 2001.

*Crecer con estabilidad. El financiamiento del desarrollo en un nuevo contexto internacional*, José Antonio Ocampo (coordinador), CEPAL/Alfaomega, Colombia, 2001.

**CLAROSCUROS, integración exitosa de las pequeñas y medianas empresas en México**, Enrique Dussel Peters (coordinador), CEPAL/JUS, México, 2001.

*Sociología del desarrollo, políticas sociales y democracia*, Rolando Franco (coordinador), CEPAL/Siglo XXI, México, 2001.

*Crisis financieras en países exitosos*, Ricardo Ffrench-Davis (compilador), CEPAL/McGraw Hill, Santiago, 2001.

*Una década de luces y sombras. América Latina y el Caribe en los noventa*, CEPAL/Alfaomega, Colombia, 2001.

*Desarrollo Rural en América Latina y el Caribe*, Beatriz David, CEPAL/Alfaomega, Colombia, 2001.

*Equidad, desarrollo y ciudadanía*, Tomos I, II y III, CEPAL/Alfaomega, Colombia, 2000.

*La distribución del ingreso en América Latina y el Caribe*, Samuel Morley, CEPAL/Fondo de Cultura Económica, Santiago, 2000.

*Inversión y reformas económicas en América Latina*, Graciela Mognuillansky y Ricardo Bielschowsky, CEPAL/Fondo de Cultura Económica, Santiago, 2000.

*Reformas estructurales, productividad y conducta tecnológica en América Latina*, Jorge Katz, CEPAL/Fondo de Cultura Económica, Santiago, 2000.

*Reformas económicas, crecimiento y empleo. Los mercados de trabajo en América Latina y el Caribe*, Jürgen Weller, CEPAL/Fondo de Cultura Económica, Santiago, 2000.

*Crecimiento, empleo y equidad. El impacto de las reformas económicas en América Latina y el Caribe*, Barbara Stallings y Wilson Peres, CEPAL/Fondo de Cultura Económica, Santiago, 2000.

**Growth, employment, and equity. The impact of the Economic Reforms in Latin America and the Caribbean**, Barbara Stallings and Wilson Peres, CEPAL/Brookings Institution Press, Washington, D.C., 2000.

**Cinqüenta anos de pensamento na CEPAL**, Tomos I y II, Ricardo Bielschowsky, CEPAL /RECORD/COFECOM, Brasil, 2000.

*Integración regional, desarrollo y equidad*, Armando Di Filippo y Rolando Franco, CEPAL/Siglo XXI, México, 2000.

- Ensayo sobre el financiamiento de la seguridad social en salud*, Tomos I y II, Daniel Titelman y Andras Uthoff, CEPAL/Fondo de Cultura Económica, Chile, 2000.
- Brasil uma década em transição**, Renato Baumann, CEPAL/CAMPUS, Brasil, 2000.
- El gran eslabón: educación y desarrollo en el umbral del siglo XXI*, Martín Hopenhayn y Ernesto Ottone, CEPAL/Fondo de Cultura Económica, Argentina, 1999.
- La modernidad problemática: cuatro ensayos sobre el desarrollo latinoamericano*, Ernesto Ottone, CEPAL/JUS, México, 2000.
- La inversión en Chile ¿El fin de un ciclo de expansión?*, Graciela Mognillansky, CEPAL/Fondo de Cultura Económica, Santiago, 1999.
- La reforma del sistema financiero internacional: un debate en marcha*, José Antonio Ocampo, CEPAL/Fondo de Cultura Económica, Santiago, 1999.
- Macroeconomía, comercio y finanzas para reformar las reformas en América Latina*, Ricardo Ffrench Davis, CEPAL/Mc Graw-Hill, Santiago, 1999.
- Cincuenta años de pensamiento en la CEPAL: textos seleccionados, dos volúmenes*, CEPAL/Fondo de Cultura Económica, Santiago, 1998.
- Grandes empresas y grupos industriales latinoamericanos*, Wilson Peres (coordinador), CEPAL/Siglo XXI, Buenos Aires, 1998.
- Flujos de Capital e Inversión Productiva. Lecciones para América Latina*, Ricardo Ffrench-Davis-Helmut Reisen (compiladores), CEPAL/Mc Graw Hill, Santiago, 1997.
- Estrategias empresariales en tiempos de cambio*, Bernardo Kosacoff (editor), CEPAL/Universidad Nacional de Quilmes, Argentina, 1998.
- La Igualdad de los Modernos: reflexiones acerca de la realización de los derechos económicos, sociales y culturales en América Latina*, CEPAL/IIDH, Costa Rica, 1997.
- La Economía Cubana. Reformas estructurales y desempeño en los noventa*, Comisión Económica para América Latina y el Caribe. CEPAL/Fondo de Cultura Económica, México, 1997.
- Políticas para mejorar la inserción en la economía mundial. América Latina y el Caribe*, CEPAL/Fondo de Cultura Económica, Santiago, 1997.
- América Latina y el Caribe quince años después. De la década perdida a la transformación económica 1980-1995*, CEPAL/Fondo de Cultura Económica, Santiago, 1996.
- Tendências econômicas e sociais na América Latina e no Caribe / Economic and social trends in Latin America and the Caribbean / Tendencias económicas y sociales en América Latina y el Caribe**, CEPAL/IBGE/CARECON RIO, Brasil, 1996.
- Hacia un nuevo modelo de organización mundial. El sector manufacturero argentino en los años noventa*, Jorge Katz, Roberto Bisang, Gustavo Burachick (editores), CEPAL/IDRC/Alianza Editorial, Buenos Aires, 1996.
- Las nuevas corrientes financieras hacia América Latina: Fuentes, efectos y políticas*, Ricardo Ffrench-Davis y Stephany Griffith-Jones (compiladores), México, CEPAL/Fondo de Cultura Económica, primera edición, 1995.
- 89 *Energía y desarrollo sustentable en América Latina y el Caribe*. Guía para la formulación de políticas energéticas, 2003, 240 p.
- 88 *La ciudad inclusiva*, Marcello Balbo, Ricardo Jordán y Daniela Simioni (compiladores), CEPAL/Cooperazione Italiana, 2003, 322 p.
- 87 *Congestión de tránsito. El problema y cómo enfrentarlo*, 2003, Alberto Bull (compilador), 114 p.
- 86 *Industria, medio ambiente en México y Centroamérica. Un reto de supervivencia*, 2001, 182 p.
- 85 *Centroamérica, México y República Dominicana: maquila y transformación productiva*, 1999, 190 p.
- 84 *El régimen de contratación petrolera de América Latina en la década de los noventa*, 1998, 134 p.
- 83 *Temas y desafíos de las políticas de población en los años noventa en América Latina y el Caribe*, 1998, 268 p.
- 82 **A dinâmica do Setor Saúde no Brasil**, 1997, 220 p.
- 81 *La apertura económica y el desarrollo agrícola en América Latina y el Caribe*, 1997, 136 p.
- 80 *Evolución del gasto público social en América Latina: 1980-1995*, 1998, 200 p.
- 79 *Ciudadanía y derechos humanos desde la perspectiva de las políticas públicas*, 1997, 124 p.
- 78 *Centroamérica y el TLC: efectos inmediatos e implicaciones futuras*, 1996, 174 p.
- 77 *La reforma laboral y la participación privada en los puertos del sector público*, 1996, 168 p.
- 77 **Labour reform and private participation in public-sector ports**, 1996, 160 p.
- 76 *Dinámica de la población y desarrollo económico*, 1997, 116 p.
- 75 *Crecimiento de la población y desarrollo*, 1995, 95 p.
- 74 *América Latina y el Caribe: dinámica de la población y desarrollo*, 1995, 151 p.
- 73 *El gasto social en América Latina: un examen cuantitativo y cualitativo*, 1995, 167 p.
- 72 *Productividad de los pobres rurales y urbanos*, 1995, 318 p. (agotado)
- 71 *Focalización y pobreza*, 1995, 249 p. (agotado)
- 70 *Canales, cadenas, corredores y competitividad: un enfoque sistémico y su aplicación a seis productos latinoamericanos de exportación*, 1993, 183 p.
- 69 *Las finanzas públicas de América Latina en la década de 1980, 1993*, 100 p.
- 69 **Public finances in Latin America in the 1980s**, 1993, 96 p.
- 68 *La reestructuración de empresas públicas: el caso de los puertos de América Latina y el Caribe*, 1992, 148 p.
- 68 **The restructuring of public-sector enterprises: the case of Latin America and Caribbean ports**, 1992, 129 p. (out of stock)
- 67 *La transferencia de recursos externos de América Latina en la posguerra*, 1991, 92 p.
- 67 **Postwar transfer of resources abroad by Latin America**, 1992, 90 p.
- 66 **The Caribbean: one and divisible**, 1994, 207 p.
- 65 *Cambios estructurales en los puertos y la competitividad del comercio exterior de América Latina y el Caribe*, 1991, 141 p.
- 65 **Structural changes in ports and the competitiveness of Latin America and Caribbean foreign trade**, 1990, 126 p.

## Cuadernos de la CEPAL

- 87 **Traffic congestion. The problem and how to deal with it**, 2004 Alberto Bull (compiler), 198 p.



- 64 *La industria de transporte regular internacional y la competitividad del comercio exterior de los países de América Latina y el Caribe*, 1989, 132 p.
- 64 **The international common-carrier transportation industry and the competitiveness of the foreign trade of the countries of Latin America and the Caribbean**, 1989, 116 p.
- 63 *Elementos para el diseño de políticas industriales y tecnológicas en América Latina*, 1990, 2ª ed. 1991, 172 p.

## Cuadernos Estadísticos de la CEPAL

- 30 *Clasificaciones estadísticas internacionales incorporadas en el banco de datos del comercio exterior de América Latina y el Caribe de la CEPAL*, 2004, 308 p.
- 29 *América Latina y el Caribe: series estadísticas sobre comercio de servicios 1980-2001*, 2003, 150 p.
- 28 *Dirección del comercio exterior de América Latina, según la clasificación central de productos provisionales de las Naciones Unidas*, 2001, 532 p.
- 27 *América Latina y el Caribe: series regionales y oficiales de cuentas nacionales 1950-1998*, 2001, 136 p.
- 26 *América Latina y el Caribe: series estadísticas sobre comercio de servicios 1980-1997*, 1998, 124 p.
- 25 *Clasificaciones estadísticas internacionales incorporadas en el Banco de Datos del Comercio Exterior de América Latina y el Caribe de la CEPAL*, 1998, 287 p.
- 24 *Chile: comercio exterior según grupos de la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional, Rev. 3, y países de destino y procedencia, 1990-1995*, 1996, 480 p.
- 23 *América Latina y el Caribe: series regionales y oficiales de cuentas nacionales, 1950-1994*, 1996, 136 p.
- 22 *América Latina y el Caribe: dirección del comercio exterior de los principales productos alimenticios y agrícolas según países de destino y procedencia, 1970-1993*, 1995, 224 p.
- 21 *Estructura del gasto de consumo de los hogares en América Latina*, 1995, 274 p.
- 20 *Dirección del comercio exterior de América Latina y el Caribe según principales productos y grupos de productos, 1970-1992*, 1994, 483 p.
- 19 *América Latina: comercio exterior según la clasificación Industrial Internacional uniforme de todas las actividades económicas (CIIU)*.  
Vol. I, Exportaciones, 1985-1991, 1993, 285 p.  
Vol. II, Importaciones, 1985-1991, 1993, 291 p.
- 18 *Clasificaciones estadísticas internacionales incorporadas en el Banco de Datos del Comercio Exterior de América Latina y el Caribe de la CEPAL*, 1993, 323 p.
- 17 *Comercio intrazonal de los países de la Asociación de Integración, según capítulos de la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI), Rev. 2*, 1992, 299 p.
- 16 *Origen y destino del comercio exterior de los países de la Asociación Latinoamericana de Integración*, 1991, 190 p.
- 15 *América Latina y el Caribe: series regionales de cuentas nacionales a precios constantes de 1980*, 1991, 245 p.

## Estudios e Informes de la CEPAL

- 95 *México: la industria maquiladora*, 1996, 237 p.
- 94 *Innovación en tecnologías y sistemas de gestión ambientales en empresas líderes latinoamericanas*, 1995, 206 p. (agotado)
- 93 *Comercio internacional y medio ambiente. La discusión actual, 1995*, 112 p. (agotado)
- 92 *Reestructuración y desarrollo productivo: desafío y potencial para los años noventa*, 1994, 108 p.
- 91 *Las empresas transnacionales de una economía en transición: la experiencia argentina en los años ochenta*, 1995, 193 p.
- 90 *El papel de las empresas transnacionales en la reestructuración industrial de Colombia: una síntesis*, 1993, 131 p.
- 89 *El impacto económico y social de las migraciones en Centroamérica*, 1993, 78 p.
- 88 *El comercio de manufacturas de América Latina. Evolución y estructura 1962-1989*, 1992, 150 p.
- 87 *Análisis de cadenas agroindustriales en Ecuador y Perú*, 1993, 294 p.
- 86 *Inversión extranjera y empresas transnacionales en la economía de Chile (1974-1989). El papel del capital extranjero y la estrategia nacional de desarrollo*, 1992, 163 p.
- 85 *Inversión extranjera y empresas transnacionales en la economía de Chile (1974-1989). Proyectos de inversión y estrategias de las empresas transnacionales*, 1992, 257 p.
- 84 *La transformación de la producción en Chile: cuatro ensayos de interpretación*, 1993, 372 p.
- 83 *Reestructuración y desarrollo de la industria automotriz mexicana en los años ochenta: evolución y perspectivas*, 1992, 191 p.
- 82 *América Latina y el Caribe: el manejo de la escasez de agua*, 1991, 148 p.
- 81 *Magnitud de la pobreza en América Latina en los años ochenta*, 1991, 177 p.
- 80 *Impacto ambiental de la contaminación hídrica producida por la Refinería Estatal Esmeraldas: análisis técnico-económico*, 1991, 190 p.
- 79 *La industria de bienes de capital en América Latina y el Caribe: su desarrollo en un marco de cooperación regional*, 1991, 235 p.
- 78 *La apertura financiera en Chile y el comportamiento de los bancos transnacionales*, 1990, 132 p.
- 77 *Los recursos hídricos de América Latina y del Caribe: planificación, desastres naturales y contaminación*, 1990, 266 p.
- 77 **The water resources of Latin America and the Caribbean – planning, hazards and pollution**, 1990, 252 p.

## Serie INFOPLAN: Temas Especiales del Desarrollo

- 13 *Políticas sociales: resúmenes de documentos II*, 1997, 80 p.
- 12 *Gestión de la información: reseñas de documentos*, 1996, 152 p.
- 11 *Modernización del Estado: resúmenes de documentos*, 1995, 75 p.
- 10 *Políticas sociales: resúmenes de documentos*, 1995, 95 p.
- 9 *MERCOSUR: resúmenes de documentos*, 1993, 219 p.

- 8 *Reseñas de documentos sobre desarrollo ambientalmente sustentable*, 1992, 217 p. (agotado)
- 7 *Documentos sobre privatización con énfasis en América Latina*, 1991, 82 p.

## **Boletín demográfico / Demographic Bulletin (bilingual)**

Edición bilingüe (español e inglés) que proporciona información estadística actualizada, referente a estimaciones y proyecciones de población de los países de América Latina y el Caribe. Incluye también indicadores demográficos de interés, tales como tasas de natalidad, mortalidad, esperanza de vida al nacer, distribución de la población, etc.

Publicado desde 1968, el Boletín aparece dos veces al año, en los meses de enero y julio.

Suscripción anual: US\$ 20.00. Valor por cada ejemplar: US\$ 15.00

## **Notas de población**

Revista especializada que publica artículos e informes acerca de las investigaciones más recientes sobre la dinámica demográfica en la región, en español, con resúmenes en español e inglés. También incluye información sobre actividades científicas y profesionales en el campo de población.

La revista se publica desde 1973 y aparece dos veces al año, en junio y diciembre.

Suscripción anual: US\$ 20.00. Valor por cada ejemplar: US\$ 12.00

## **Series de la CEPAL**

Comercio internacional  
Desarrollo productivo  
Estudios estadísticos y prospectivos  
Estudios y perspectivas:  
— Bogotá  
— Buenos Aires  
— México  
Financiamiento del desarrollo  
Información y desarrollo  
Informes y estudios especiales  
Macroeconomía del desarrollo  
Manuales  
Medio ambiente y desarrollo  
Población y desarrollo  
Políticas sociales  
Recursos naturales e infraestructura  
Seminarios y conferencias

Vea el listado completo en [www.cepal.org/publicaciones](http://www.cepal.org/publicaciones)

---

## كيفية الحصول على منشورات الأمم المتحدة

يمكن الحصول على منشورات الأمم المتحدة من المكتبات ودور التوزيع في جميع أنحاء العالم . استعلم عنها من المكتبة التي تتعامل معها أو اكتب إلى : الأمم المتحدة ، قسم البيع في نيويورك أو في جنيف .

### 如何购取联合国出版物

联合国出版物在全世界各地的书店和经售处均有发售。请向书店询问或写信到纽约或日内瓦的联合国销售组。

### HOW TO OBTAIN UNITED NATIONS PUBLICATIONS

United Nations publications may be obtained from bookstores and distributors throughout the world. Consult your bookstore or write to: United Nations, Sales Section, New York or Geneva.

### COMMENT SE PROCURER LES PUBLICATIONS DES NATIONS UNIES

Les publications des Nations Unies sont en vente dans les librairies et les agences dépositaires du monde entier. Informez-vous auprès de votre libraire ou adressez-vous à : Nations Unies, Section des ventes, New York ou Genève.

### КАК ПОЛУЧИТЬ ИЗДАНИЯ ОРГАНИЗАЦИИ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ

Издания Организации Объединенных Наций можно купить в книжных магазинах и агентствах во всех районах мира. Наводите справки об изданиях в вашем книжном магазине или пишите по адресу: Организация Объединенных Наций, Секция по продаже изданий, Нью-Йорк или Женева.

### COMO CONSEGUIR PUBLICACIONES DE LAS NACIONES UNIDAS

Las publicaciones de las Naciones Unidas están en venta en librerías y casas distribuidoras en todas partes del mundo. Consulte a su librero o diríjase a: Naciones Unidas, Sección de Ventas, Nueva York o Ginebra.

---

Las publicaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y las del Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES) se pueden adquirir a los distribuidores locales o directamente a través de:

Publicaciones de las Naciones Unidas  
Sección de Ventas – DC-2-0853  
Fax (212)963-3489  
E-mail: publications@un.org  
Nueva York, NY, 10017  
Estados Unidos de América

Publicaciones de las Naciones Unidas  
Sección de Ventas, Fax (22)917-0027  
Palais des Nations  
1211 Ginebra 10, Suiza

Unidad de Distribución  
CEPAL – Casilla 179-D  
Fax (562)208-1946  
E-mail: publications@eclac.cl  
Santiago de Chile

Publications of the Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC) and those of the Latin American and the Caribbean Institute for Economic and Social Planning (ILPES) can be ordered from your local distributor or directly through:

United Nations Publications  
Sales Sections, DC-2-0853  
Fax (212)963-3489  
E-mail: publications@un.org  
New York, NY, 10017  
USA

United Nations Publications  
Sales Sections, Fax (22)917-0027  
Palais des Nations  
1211 Geneve 10, Switzerland

Distribution Unit  
CEPAL – Casilla 179-D  
Fax (562)208-1946  
E-mail: publications@eclac.cl  
Santiago, Chile