

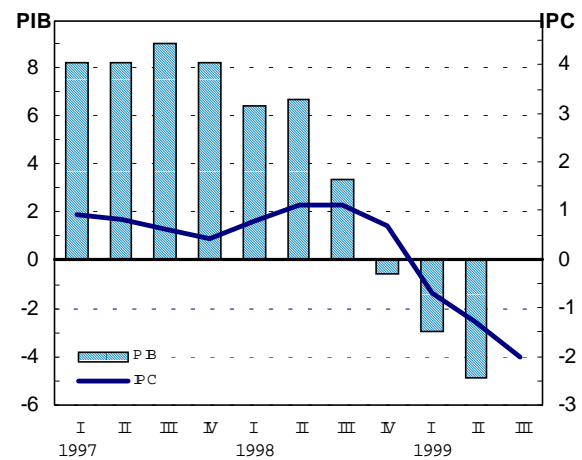
AMÉRICA DEL SUR

ARGENTINA

Se estima que en 1999 el PIB se contraerá 3.5%. La caída de la demanda agregada estuvo acompañada por deflación, ya que en los primeros once meses el nivel de los precios al consumidor disminuyó 1.7%. Los movimientos de precios y cantidades actuaron así en el mismo sentido de reducir el producto y el gasto nominales, lo que a su vez repercutió sobre la recaudación tributaria. Los términos del intercambio externo declinaron por tercer año consecutivo y siguió en alza la incidencia de los pagos a factores del exterior, con el efecto negativo consiguiente sobre el ingreso nacional. La baja de las importaciones redundó en un achicamiento del déficit comercial, lo que compensó holgadamente la suba de los egresos por servicios financieros. Así, la brecha en cuenta corriente disminuyó, si bien su significación rondó el 4.5% del PIB. Aunque en algunos momentos el crédito externo se retrajo apreciablemente, las necesidades de financiamiento fueron cubiertas sin tensiones extremas. Considerando las cuentas del sector público nacional, y antes de privatizaciones, el déficit fiscal aumentó hasta superar el 2% del PIB, erigiéndose a fines de año la reducción de ese desequilibrio en el 2000 en tema prioritario de la política económica.

La contracción del producto acusó intensidad semejante a la de la recesión de cuatro años antes, pero ambos episodios exhibieron peculiaridades. En esta oportunidad la recesión fue menos abrupta, aunque más prolongada, ya que sus inicios se remontan a la segunda mitad de 1998. El desempleo sobrepasó el 14%, marca elevada, aunque inferior a la de la experiencia precedente. De otro lado, si bien hubo episodios de gran volatilidad, las tensiones en

ARGENTINA: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN
(Porcentajes de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales

los mercados financieros no llegaron a ser tan fuertes como en la fase aguda de la crisis de mediados de los noventa. Asimismo, aunque la demanda por depósitos experimentó una marcada desaceleración y el volumen de préstamos se estancó, la estabilidad del sistema bancario no se vio comprometida. El desfavorable comportamiento de la demanda internacional por exportaciones marcó otra diferencia apreciable.

En la reciente coyuntura recesiva se conjugaron varias perturbaciones: un endurecimiento de las condiciones del crédito internacional, que se agudizó durante la crisis de Rusia en 1998, tras la devaluación brasileña a comienzos de 1999 y, aunque con menor intensidad, hacia mediados de año; una fuerte caída de precios de exportación; y una merma de la demanda proveniente de Brasil, el principal socio comercial. Estos factores actuaron directamente sobre

ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	8.0	3.9	-3.5
Precios al consumidor	0.3	0.7	-1.7
Salario real	-0.5	-1.1	1.0
Dinero (M1)	14.7	0.9	-1.8
Tipo de cambio real efectivo ^b	-2.9	-2.2	-7.6
Relación del intercambio	0.4	-4.6	-3.2
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	14.9	12.9	14.5
Resultado fiscal/PIB	-1.4	-1.2	-2.1
Tasa de interés real pasiva	6.5	6.9	8.4
Tasa de interés real activa	13.5	13.4	18.1
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	30 940	31 093	27 300
Importaciones de bienes y servicios	37 241	38 493	32 050
Saldo en cuenta corriente	-12 036	-14 698	-12 600
Cuenta de capital y financiera	15 342	18 790	14 100
Balanza global	3 306	4 092	1 500

Fuente: Véase el Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

las ventas al exterior e incidieron sobre la demanda interna a través de la reducción de la oferta crediticia y la menor propensión al gasto, de modo que se contrajeron todos los grandes componentes de la demanda agregada. Pese a las desfavorables condiciones imperantes en los mercados externos, el volumen de exportaciones apenas declinó. La inversión disminuyó más que el producto, lo que se **tradujo**, en particular, en una considerable caída de las importaciones de bienes de capital. El consumo mostró un retroceso, algo mayor que el PIB en el primer semestre. Muy severa resultó la disminución de la demanda de bienes de consumo durable, especialmente automóviles. La merma de la producción automotriz, también influida por el repliegue de las ventas al Brasil, contribuyó a determinar la intensa recesión del conjunto de la industria. De todos modos, hacia el tercer trimestre las empresas manufactureras estaban percibiendo un repunte en la demanda y los índices de producción tendían a mejorar.

El valor de las exportaciones habría declinado alrededor de 13%, a causa principalmente de la caída de los precios. Se registraron apreciables bajas en las

ventas de productos primarios, sobre todo cereales. El grupo de manufacturas derivadas de bienes agropecuarios mostró una disminución más moderada. El debilitamiento de la demanda brasileña afectó en especial a las restantes exportaciones manufactureras, que en el mencionado período retrocedieron casi 25%. En el agregado se observó un nítido cambio en la composición de las exportaciones según destino. La participación de Brasil pasó de 30% el año anterior a 23% en 1999. Por su parte, el valor de las importaciones declinó 19%, por la disminución de los precios en 5% y una fuerte contracción de 14% en el volumen, atribuible esto último a la severa recesión que vive el país. La evolución negativa del comercio dentro del Mercosur estuvo acompañada de tensiones entre Argentina y Brasil a propósito del intercambio de diversos bienes (automotores, siderúrgicos, lácteos, azúcar, calzado, textiles). Más allá de los temas sectoriales, quedaron planteadas interrogantes acerca del funcionamiento del área en términos de política comercial, mecanismos de incentivos a inversiones y, de manera saliente luego de la devaluación brasileña, gestión macroeconómica. Sin embargo, las autoridades de los países reafirmaron que consideraban prioritaria la continuidad del proceso integracionista.

Las entradas de capitales en 1999 volvieron a ser voluminosas, aunque inferiores a las del año precedente. La composición de los ingresos de fondos en el primer semestre mostró cambios significativos. Extraordinariamente alta fue la inversión directa, destacando entre el conjunto de operaciones la adquisición de la petrolera YPF por una compañía española. Una parte apreciable de esta operación tuvo como contrapartida una salida por concepto de inversión en cartera, dado que muchas acciones de la empresa ya estaban en manos de no residentes. A su vez, el sector público no financiero recibió (exceptuando privatizaciones) un crédito externo neto por alrededor de 2 500 millones de dólares, equivalente a casi la mitad de los ingresos de capitales. Las colocaciones de deuda del gobierno central en los mercados externos rondaron los 8 400 millones de dólares en los primeros diez meses de 1999.

Los diferenciales entre las tasas de interés de los papeles emitidos por el gobierno y las de títulos estadounidenses fueron muy amplias a comienzos del año, para tornarse con posterioridad bastante fluctuantes. De hecho, inmediatamente después de la devaluación brasileña las primas de riesgo implícitas en los rendimientos de los bonos en circulación alcanzaron el máximo valor del período, observándose con posterioridad una caída neta. Hacia mediados de año se agravó la incertidumbre, lo que hizo ensancharse otra vez el diferencial de tasas. Sin embargo, aunque las condiciones del crédito siguieron siendo menos fluidas que en años previos, durante las semanas anteriores y posteriores a las elecciones presidenciales (fines de octubre), no se registraron mayores sobresaltos financieros, lo que cabe atribuir a las claras indicaciones en cuanto a que el esquema monetario se mantendría y que las políticas económicas asignarían especial importancia a la reducción del desequilibrio fiscal.

En la formulación de las metas originales sobre el déficit público en 1999 se previó algún crecimiento del PIB. Se estableció un tope del orden de 3 000 millones de pesos (cerca de 1% del PIB) para atender el financiamiento del sector público nacional, antes de computar privatizaciones. No obstante, a poco andar se tornó manifiesto que esa cifra no resultaba factible. La estimación del déficit de caja para el año se situó a la postre en aproximadamente el doble lo proyectado en un principio. La recaudación impositiva de entes nacionales mostró una caída nominal, de alrededor de 5%. en los primeros diez meses. El efecto de las medidas adoptadas en 1998 para reforzar a los ingresos del gobierno se vio más que contrarrestado por la baja de la actividad y la rebaja en las alícuotas de aportes a la seguridad social. La recaudación de impuestos previsionales cayó marcadamente, al igual que los gravámenes al

comercio exterior. Por su parte, disminuyeron (cerca de 10%) los ingresos provenientes del IVA. En cambio, continuó la suba del conjunto de impuestos a las ganancias y al patrimonio. En el incremento de los ingresos tributarios del gobierno nacional influyó particularmente la contabilización dentro de ese rubro de recursos provenientes de la concesión de un sistema de telecomunicaciones, y de la diferencia entre el precio de venta y el precio de mercado de las últimas acciones de la petrolera YPF que seguían en poder del Estado. Las erogaciones corrientes del gobierno nacional aumentaron levemente en enero-setiembre, sobre todo por los mayores gastos en concepto de intereses, que crecieron más de 20%. En cambio, declinaron un tanto los pagos de seguridad social y las transferencias a las provincias.

La situación de las finanzas públicas y, en términos más genéricos, el régimen fiscal, figuraron entre los principales temas del debate económico. Los aspectos asignativos de la política fiscal, sobre todo en lo tocante a su efecto sobre la capacidad de competencia de la producción de bienes transables, sobre el empleo y sobre las variables sociales, suscitaron ardua discusión, si bien ella se concentró en las acciones dirigidas a reforzar la solvencia del gobierno. Amplio consenso político concitó la disposición que definió una pauta decreciente para el déficit en los próximos años. La cifra establecida para el 2000 (algo más de 1.5% del PIB) se constituyó en un referente crucial en la discusión presupuestaria. La autoridades que asumieron sus cargos el 10 de diciembre, diagnosticaron que, de no mediar acciones correctivas, el déficit resultaría sustancialmente mayor. Abogaron en consecuencia por un paquete de medidas de recortes de gastos y aumento de la recaudación. El programa incluye la negociación de un acuerdo acerca de la distribución de los recursos entre el gobierno nacional y las provincias.

BOLIVIA

La economía boliviana creció apenas 1% en 1999, importante desaceleración respecto de la tasa cercana a 5% del año precedente y del promedio anual superior a 4% anotado en los noventa. Tal reducción estuvo asociada a la crisis internacional, que afectó especialmente las transacciones con el sector externo y redundó en un estancamiento de la demanda interna. Aunque las exportaciones declinaron levemente, mayor fue la caída de las importaciones, con lo que la significación del déficit en cuenta corriente disminuyó dos puntos porcentuales, ubicándose en el rango de 6% del PIB. La inflación acumulada en los primeros once meses fue de 2.4%, menos de la mitad de la meta estipulada para 1999 y se ubica entre los registros más bajos de la segunda mitad del siglo.

Las autoridades de Gobierno y del Banco Central perseveraron en una gestión cautelosa, que buscó preservar las bases de la política económica de los últimos años, basada en la estabilidad de precios, un tipo de cambio estable y competitivo, y una rigurosa política fiscal. El Gobierno negoció con el FMI una ampliación del déficit fiscal a 4.2% del PIB. El debilitamiento de los ingresos corrientes en 1999 aparece asociado a los efectos de una coyuntura adversa. En el ítem de los egresos corrientes hubo considerables recortes en el gasto de bienes y servicios y las transferencias. Siguió siendo muy elevado el costo fiscal de la reforma de pensiones, por el aumento en los pagos a los jubilados que optaron por seguir adscritos al antiguo sistema.

El Banco Central se empeñó en acomodar la oferta de dinero a la demanda, observándose una sustancial merma de la oferta monetaria. En casi 20% disminuyeron entre fines de diciembre anterior y agosto de 1999 los agregados monetarios, M1, M2 y M3, expresados en moneda nacional. Cuando se incluye la moneda extranjera, que reviste gran importancia en un país con elevados niveles de dolarización, los

BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	4.1	4.6	1.0
Precios al consumidor	6.7	4.4	2.4
Salario real	8.1	0.1	...
Dinero (M1)	15.6	10.0	-10.2
Tipo de cambio real efectivo ^b	-2.5	-4.0	-0.6
Relación del intercambio	3.5	-4.9	-0.5
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	4.4	4.1	4.5
Resultado fiscal/PIB	-3.4	-4.0	-4.2
Tasa de interés real pasiva	9.6	4.8	10.0
Tasa de interés real activa	43.4	30.7	32.3
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	1 414	1 355	1 270
Importaciones de bienes y servicios	2 062	2 200	1 880
Saldo en cuenta corriente	- 552	- 675	- 535
Cuenta de capital y financiera	667	777	360
Balanza global	115	102	- 175

Fuente: Véase el Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

retrocesos son algo menores: 15 y 10%, en M1 y M2, respectivamente, en tanto que el M3 aumenta 3%. Las reservas internacionales netas bajaron de 1.064 millones de dólares en diciembre anterior a 946 millones a fines de agosto.

Las tasas de interés en moneda nacional se mantuvieron estables. Sin embargo, en algunos meses, especialmente julio, superó el 40%, observándose un aumento en la interbancaria. Las tasas de interés en moneda extranjera acusaron una ligera alza comparadas con las de 1998.

Pese a la adversa situación imperante en el sector externo, no se observó mayor ajuste en el tipo de cambio. El ritmo de devaluación (5,5%) fue similar al del año precedente (4,9%), con una moderada apreciación (1%) del tipo de cambio real de las importaciones.

En 1999 se cumplieron a cabalidad los compromisos con Estados Unidos concernientes a la erradicación de plantaciones de coca, a cambio de una compensación a favor de las comunidades por hectárea destruida, proceso que avanzó sin que estallaran mayores disturbios. En el ámbito judicial destacaron el nombramiento del Defensor del Pueblo, la aprobación de la nueva Ley de Aduanas y el avance, con el apoyo del FMI, de una completa reforma del sistema de aduanas.

Los adversos efectos de la crisis internacional se habían manifestado a fines del año anterior y se intensificaron a lo largo de 1999. En los últimos meses se percibía, empero, algún repunte en algunos de los productos de exportación relevantes para Bolivia, en especial soja, minerales y petróleo.

En lo tocante a la demanda global, las exportaciones se redujeron y el consumo se estancó. La inversión creció a ritmo moderado, impulsada por la inversión pública. Por el lado de la oferta global, el débil incremento del PIB (1%) fue acompañado de un significativo retroceso de las importaciones. La inversión extranjera directa fue algo menor a la del año precedente y siguió asociada al proceso de privatización, la denominada "capitalización", de las empresas públicas que iniciara el Gobierno anterior. Esta capitalización obliga a los adquirentes a materializar cuantiosas inversiones, las cuales están en vías de materialización.

La minería fue el sector más afectado por la crisis internacional y cuyos efectos se agravaron en 1999. En el primer semestre el sector experimentó una caída de 19%. En el segundo comenzaron a advertirse signos de recuperación, basados en el repunte de los precios de algunos metales.

El sector de hidrocarburos experimentó una contracción asociada al término del contrato de exportación de gas a la Argentina y el aplazamiento de las ventas del mismo producto al Brasil. Estas últimas empezaron a fluir recién a fines de año, después de un período prolongado de puesta en marcha del recién construido gasoducto. La menor producción de petróleo está relacionado con la depresión de la demanda interna.

Al impulso de la buena cosecha en el altiplano, el sector agropecuario superó el retroceso sufrido en 1998. La zona de Santa Cruz, sin embargo, resultó afectada por la baja de los precios, especialmente de la soja, caída que hacia fines de año estaba revirtiéndose tímidamente.

El sector de electricidad, gas y agua mantuvo cierto dinamismo, merced al sustancial aumento de las inversiones destinadas tanto al mercado interno como a la exportación. En cambio, el empuje de la construcción se erosionó, debido a la finalización de los trabajos del gasoducto a Brasil, lo que no alcanzó a ser compensado por la construcción privada. Los sectores que lideraron el crecimiento fueron transporte y comunicaciones y servicios financieros, que anotaron, ambos, tasas superiores a 10% durante la primera mitad de 1999.

La inflación siguió retrocediendo. El primer semestre cerró con una tasa acumulada de apenas 0,4%, después de que en marzo y abril se anotaran variaciones negativas. En los meses posteriores se observó cierto rebrote inflacionario, pero el acumulado hasta noviembre llegó a sólo 2,4%.

Debido a que las importaciones sufrieron una caída más abrupta que la de las exportaciones, a julio de 1999 la balanza comercial registraba un déficit de 350 millones de dólares, inferior al de 12 meses antes. Especial intensidad revistió la contracción de las exportaciones de minerales, especialmente oro y plata. También se observó una merma en las de hidrocarburos y productos agrícolas básicos. La caída de las exportaciones fue resultado del efecto combinado de una caída de los precios de los productos exportables de Bolivia y un debilitamiento de la demanda externa por materias primas.

El repliegue de las importaciones fue generalizado. En el caso de las materias primas y los bienes de capital, especialmente los destinados a la industria, tal evolución aparece asociada al término de la construcción del gasoducto al Brasil. También declinaron las importaciones de bienes de consumo durables y no durables. Según estimaciones del Banco Central, las importaciones (2.200 millones de

dólares el año precedente) caerán a una cifra en el rango de los 1.800 millones de dólares.

Las reservas internacionales netas del Banco Central, que se habían engrosado en los años anteriores,

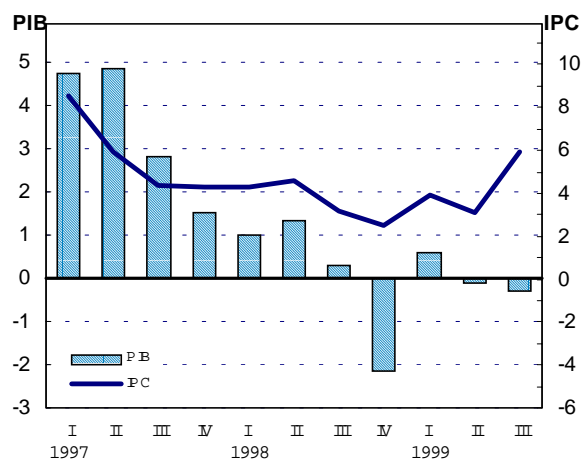
bajaron en más 100 millones de dólares en 1999. La deuda externa anotó un leve descenso, asociado a un mayor servicio de la acumulada y a una disminución de los compromisos nuevos.

BRASIL

Las graves dificultades por las que atravesaba la economía brasileña a causa de sus elevados déficit fiscal y externo, que la hacían muy vulnerable a las turbulencias internacionales, empeoraron en enero de 1999. La política cambiaria de ajuste gradual se hizo insostenible, obligando al reemplazo del sistema de bandas por uno de libre flotación, lo que provocó una fuerte devaluación de la moneda nacional. Colapsó así una de las bases del Plan Real, en la que el tipo de cambio servía de ancla de los precios internos. La inestabilidad persistió hasta marzo, dados los temores de que el gobierno no pudiera enfrentar los compromisos con la deuda pública y el hecho de que el Banco Central carecía de recursos para contener la escalada del dólar. La volatilidad se morigeró a partir de marzo, en virtud del acuerdo con el FMI, la fuerte elevación de las tasas de interés y la aprobación por el Congreso de nuevas medidas fiscales.

Dada la magnitud de la devaluación, en las semanas siguientes a la misma se pronosticaba para 1999 una sustancial caída del nivel de actividad (-4%), una inflación superior a 20% y un aumento del desempleo a más de 10%. Se cuestionaban además la viabilidad de lograr un superávit fiscal primario (excluidos los pagos por concepto de intereses) superior al 3% del PIB, así como la meta de 27 mil millones de reales de ingresos por concepto de privatizaciones, monto similar al de 1998. Sin embargo, algunos resultados fueron menos desfavorables. El PIB, después de la leve caída de 1998, crecerá, aunque en sólo 0.5%, la inflación anual no debiera superar el 9% y el desempleo será inferior a 8%. En cambio, el déficit fiscal continúa muy elevado, después de que la

BRASIL: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN
(Porcentajes de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

devaluación provocara un aumento de las obligaciones de la deuda pública, el grueso de las cuales está expresada en moneda extranjera o indexada con el tipo de cambio. El resultado primario fue superavitario (3% del PIB), pero el nominal ascendió a 9%, con lo que la deuda pública se elevó a cerca del 50% del PIB. Incidieron también el retraso en las privatizaciones, que generó ingresos por apenas 7.6 mil millones de reales, un tercio del valor proyectado originalmente. Tampoco los resultados de las cuentas externas fueron alentadores. El déficit en cuenta corriente bajó de 33.8 mil millones a 25.3 mil millones de dólares, y el comercio de bienes registró una brecha de 1.9 mil millones, que aunque equivalente al 29% de la del año precedente, quedó muy lejos del superávit de 11 mil millones fijado como meta.

**BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES
ECONÓMICOS**

	1997	1998	1999 ^a
	<i>Tasas de variación anual</i>		
Producto interno bruto	3.8	0.0	0.5
Precios al consumidor	4.3	2.5	8.0
Salario real	2.6	0.1	-3.5
Dinero (M1)	58.9	7.1	7.4
Tipo de cambio real efectivo ^b	-1.1	4.8	49.5
Relación del intercambio	5.8	-2.1	-8.2
	<i>Porcentajes</i>		
Tasa de desempleo urbano	5.7	7.6	7.7
Resultado fiscal/PIB	-6.1	-8.0	-9.0
Tasa de interés real pasiva	17.8	24.1	22.2
Tasa de interés real activa	41.9	88.5	84.8
	<i>Millones de dólares</i>		
Exportaciones de bienes y servicios	59 176	58 770	54 400
Importaciones de bienes y servicios	75 139	74 412	62 580
Saldo en cuenta corriente	-30 493	-33 825	-25 260
Cuenta de capital y financiera	22 586	16 532	12 110
Balanza global	-7 907	-17 293	-13 150

Fuente: Véase el Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

La fuerte elevación de las tasas de interés a fines de febrero y su gradual reducción posterior impulsó a los mercados financiero y crediticio a controlar la demanda interna. En tanto, la actuación del Banco Central en el mercado cambiario resultó crucial. Con el ingreso de parte significativa de los recursos del paquete de apoyo externo (cerca de 18 mil millones de dólares) que los organismos multilaterales brindaron al Brasil y el acuerdo con el Fondo Monetario para intervenir en el mercado de divisas, el tipo de cambio disminuyó 17% entre marzo y mayo, estabilizándose posteriormente. Sin embargo, en agosto comenzó nuevamente a elevarse, a raíz de incertidumbres sobre la liquidez externa para países emergentes y dudas sobre la sustentabilidad del ajuste fiscal. Hacia fines de año el tipo de cambio se estabilizó nuevamente, al disiparse algunos de los temores sobre el futuro de la economía.

La recaudación del gobierno federal se expandió en casi un punto porcentual del PIB y los gastos disminuyeron, con la mejora consiguiente del resultado primario del sector público, pero ella obedeció a cambios puntuales, como ingresos por

concesiones, utilidades de empresas estatales y tributos sobre combustibles, que representaron cerca de 10% de la recaudación total. En tanto, los incrementos de recaudación por nuevos gravámenes evolucionaron en forma más moderada.

La viabilidad de los niveles de gasto es cuestionada, además, en vista de las presiones sociales y políticas. En 1999 los egresos nominales, salvo aquellos relacionados con remuneraciones e intereses, cayeron más de 10%. Otro punto de preocupación es el creciente déficit en el sistema previsional. El gobierno ha intentado revertir esa situación, ajustando el monto de la jubilación al tiempo de contribución y la edad al retiro de cada trabajador.

El Banco Central ha procurado simplificar su actuación sobre el mercado financiero, vía una reducción sustancial de su tasa de interés básica anual, de 40% en marzo a 19% en septiembre, acompañándola de la introducción de metas inflacionarias (8% en 1999, 6% en el 2000 y 4% en el 2001), que orientarán la política monetaria. Además, han comenzado a reducirse los encajes obligatorios sobre depósitos bancarios en el Banco Central.

Barreras legales y operacionales limitaron el avance de las privatizaciones, las que se concentraron en los estados, con la venta de distribuidoras de energía, por lo se percibieron 6.9 mil millones de reales. En el gobierno federal, la venta de empresas de informática y de acciones de compañías ya privatizadas generaron ingresos por casi 800 millones de reales.

Las reformas fiscales comenzaron a ser implementadas o están en trámite legislativo. Sin embargo, se han suscitado problemas con la instauración del IVA y con la reforma del sistema previsional de los funcionarios públicos, en especial después de la decisión del Supremo Tribunal Federal en orden a limitar el cobro de contribución sobre funcionarios jubilados.

El nivel de actividad, que en el último trimestre de 1998 mostraba una severa declinación, protagonizó un paulatino repunte en 1999, revirtiendo las expectativas más sombrías suscitadas por la crisis cambiaria. La industria manufacturera, que había

declinado 3.9% en el primer trimestre, terminará el año con una caída de probablemente 2%, merced al desempeño de los bienes intermedios y de consumo no duradero, sectores que vieron beneficiados por las mejoras en la competitividad resultante de la devaluación. El mejoramiento de las condiciones crediticias permitió una tímida recuperación en las ventas de bienes de consumo duradero, pero, de cualquier forma, para el año en su conjunto presentarán el peor desempeño, seguido de los bienes de capital. En cambio, la minería y la agricultura tuvieron un buen año, estimándose que ambos crecerán más de 6%. Para el sector de servicios se anticipa un virtual estancamiento.

El desempleo se mantuvo en el rango de 7.5% anotado el año precedente. En el curso del segundo semestre hubo una pequeña mejora, especialmente por la recuperación de la demanda de trabajadores en la construcción y la industria. El ingreso real de los ocupados cayó 4%, siendo los más afectados los empleadores y los trabajadores por cuenta propia. Asimismo, los asalariados experimentaron un deterioro mayor que el de los informales.

La inflación acumulada hasta noviembre bordeó el 8%, sin duda un buen resultado después de la devaluación de enero y del posterior ataque especulativo. A partir de agosto hubo una leve aceleración, atribuible al aumento de las tarifas administradas por el sector público, a problemas de abastecimiento de alimentos, al alza de los precios internacionales de los bienes primarios, y a incrementos en los márgenes de ganancia en los mercados oligopólicos de bienes industriales. A fines de año persistían temores de que los márgenes de ganancia siguieran ensanchándose y que el alza en los precios al por mayor (superior a 20%) fuese traspasada a los consumidores.

Dadas las adversas condiciones del mercado

internacional, la escalada del tipo de cambio de comienzos de 1999 no se tradujo en mejoras sustanciales en el saldo comercial. La caída de 11% en el valor de las exportaciones en los once primeros meses respecto igual período anterior se debió enteramente al deterioro (-10%) de los precios, sobre la base ya intensamente deprimida del año anterior, ya que las ventas físicas aumentaron 2.9%. Los precios de los productos básicos declinaron 16.5%, en tanto que su volumen aumentó 4.2%. En el caso de los semimanufacturados, los precios bajaron 19% y el volumen creció 14%. En los manufacturados mermaron precios (-8.9%) y volúmenes (-3.5%), a consecuencia de la retracción de los mercados latinoamericanos. Las importaciones declinaron 15%, debido principalmente a la reducción del volumen, a raíz de la fuerte devaluación, en tanto los precios sólo disminuyeron 2%.

El déficit de la cuenta de servicios disminuyó 31%, mientras que el de renta de factores se contrajo 2.2%, con lo que la brecha en cuenta corriente bajó 25%. En la cuenta de capitales, las inversiones directas, aunque declinaron, continúan siendo muy elevadas, con un ingreso neto de 26.5 mil millones de dólares. Durante los siete meses siguientes a la devaluación, el mercado internacional estuvo prácticamente cerrado a nuevas emisiones de títulos de compañías brasileñas. Aunque partir de septiembre la situación mejoró un poco, el balance global anotó en 1999 un déficit de 13 150 millones de dólares, solventado con una reducción de 4 650 millones en las reservas internacionales y el financiamiento excepcional por 8 500 millones que otorgara el FMI.

Durante 1999 las negociaciones en el ámbito del Mercosur se vieron afectadas por la imposición de barreras por parte de los socios comerciales. En julio, Brasil firmó con los países de la Comunidad Andina un acuerdo de preferencias arancelarias para tres mil productos.

CHILE

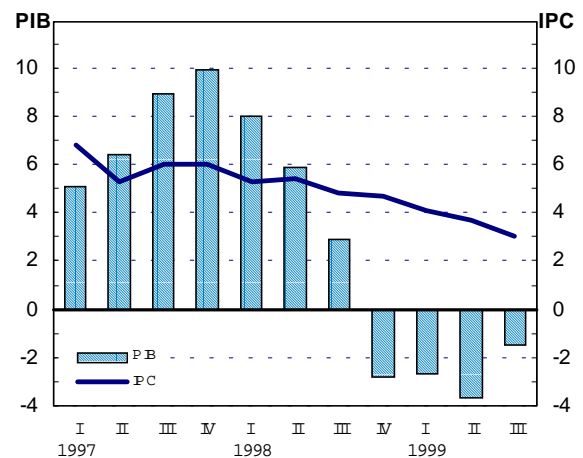
Luego de 15 años de ininterrumpido y vigoroso crecimiento, a fines de 1998 Chile entró en un ciclo recesivo que se prolongó por casi 12 meses. Ello redundó en una caída del PIB en 1999 del 1.5%. Este comportamiento fue consecuencia de las abruptas caídas de los precios y de la demanda de los principales productos de exportación, deterioro atribuible a la crisis asiática, la cual sorprendió a la economía chilena con un marcado rezago cambiario y un elevado déficit externo. Las políticas destinadas a superar este último profundizaron la recesión, la que resultó más intensa y prolongada de lo proyectado.

La economía fue sometida a un brusco ajuste para que asimilara el efecto de términos de intercambio adversos y los resabios de la restrictiva política monetaria en aplicación desde el año anterior. De este modo, una crisis externa de cierta envergadura devino en una recesión con desempleo en torno al 10%.

Al término de los primeros nueve meses el sector público acusaba una brecha de 0.6% del PIB, estimándose que por primera vez en doce años el ejercicio cerrará con un déficit de carácter transitorio, del orden de 1.5% del PIB. Las estimaciones iniciales del presupuesto, presentadas al Congreso Nacional en octubre de 1998, suponían un crecimiento del PIB de 3% y un precio del cobre superior al que se dio en la práctica en los mercados internacionales, de modo que el compromiso fiscal de limitar el incremento del gasto a un 2.3%, bajo la expansión esperada del producto, fue superado con creces. A ello se agregó la necesidad de anticipar inversión pública intensiva en empleo y de compensar el repliegue del gasto privado.

A fines de junio, el Banco Central y la autoridad fiscal anunciaron en forma coordinada un programa orientado a impulsar la reactivación. El instituto emisor ajustó de 2 a 0.5% su proyección de

CHILE: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN
(Porcentajes de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

crecimiento y anunció el recorte de la tasa de interés de referencia a 5%. Del mismo modo, revisó a la baja sus proyecciones tanto de déficit comercial como en cuenta corriente y esbozó una señal de crecimiento de entre 4.5 y 5.5% para el 2000.

La política de reactivación incluyó la ampliación de los programas de inversión pública intensivos en empleo, el adelanto de inversiones de empresas públicas y de la minería del cobre; un incentivo tributario a la compra de viviendas; la reprogramación de los compromisos de los deudores del Banco del Estado y del sector público, **incluida la condonación** de intereses y multas de deudas generadas entre el 1 de enero de 1998 y el 31 de mayo de 1999.

Expectativas externas empujaron el dólar al alza en el segundo semestre del año. A ello se sumó un ajuste de portafolio en la cartera privada, derivado de un cambio en la percepción de los retornos esperados de activos en términos reales respecto de activos en dólares. Tal ajuste se acentuó luego de que el Banco Central instaurara a inicios de septiembre la flotación cambiaria. El control de la inflación, el desarrollo de

la cobertura de riesgos, el aquietamiento de la situación externa y la reducción del descalce cambiario de las empresas facilitaron el tránsito hacia este esquema más flexible. Ella ha significado una moderada devaluación, esperándose que a fines de año el valor del dólar bordee los \$530.

El ciclo recesivo se desencadenó en noviembre de 1998 y sólo concluyó en septiembre, tras once meses consecutivos de caída en la actividad económica. El primer semestre mostró un drástico recorte del gasto (-14.2%), explicado fundamentalmente por una contracción de casi 15% en la formación bruta de capital fijo y otra de 18% en las importaciones. Transcurridos los tres primeros trimestres, se acumula una caída de 2.6% en el PIB y otra de 12.3% en el gasto interno. Los sectores más afectados fueron la construcción (-10.7%), comercio (-4.4%) e industria (-2.7%). El elevado crecimiento de la minería en ese lapso (14.5%) atenuó la caída del PIB.

Un conjunto de dificultades sectoriales se conjugaron, particularmente en el primer semestre, para amplificar el adverso impacto de las condiciones macroeconómicas sobre los niveles de actividad y empleo. El racionamiento eléctrico aplicado en abril afectó a la industria y el comercio; la conjunción de los fenómenos climáticos de El Niño y La Niña redundó en una brusca caída en las capturas del sector pesquero; y la escasez de financiamiento externo hizo fracasar o postergar importantes proyectos de infraestructura vial.

Por el lado de las políticas, el énfasis otorgado al cumplimiento de la meta inflacionaria y el descuido respecto de la evolución del déficit en cuenta corriente en 1997 y 1998, generaron condiciones para que una crisis externa moderada se transformase para el país en un prolongado ciclo recesivo.

La inflación en 1999 bordeará el 2.6%, cifra 40% inferior a la que había proyectado el Banco Central. Esta evolución es consistente con el ajuste del gasto y resultó facilitada por la deflación externa. En términos anualizados, la inflación de transables alcanza a 2.2% y la de no transables, a 3%. Por el contrario, el alza anualizada del índice de precios mayoristas bordea el 13%, impulsada por el

CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	7.0	3.1	-1.5
Precios al consumidor	6.0	4.7	2.6
Salario real	2.4	2.7	2.4
Dinero (M1)	20.0	-8.3	15.9
Tipo de cambio real efectivo ^b	-6.7	2.7	2.8
Relación del intercambio	3.8	-13.6	-4.6
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo	6.1	6.4	10.1
Resultado fiscal/PIB	0.9	-0.8	-1.5
Tasa de interés real pasiva	5.6	9.5	4.8
Tasa de interés real activa	9.0	14.5	8.7
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	20 772	18 949	19 250
Importaciones de bienes y servicios	22 281	21 580	18 850
Saldo en cuenta corriente	-3 728	-4 143	-1 000
Cuenta de capital y financiera	6 913	2 003	700
Balanza global	3 185	-2 140	-300

Fuente: Véase el Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

incremento, del orden de 9%, en el valor nominal del dólar. Ello genera expectativas de un gradual traspaso de esa presión de costos sobre los precios al consumidor.

El desempleo subió de 6.8% en agosto de 1998 a 11.5% en agosto de 1999, decayendo después en medio punto porcentual en octubre, lo que abre la probabilidad de cerrar el año con un desempleo de un dígito. El promedio de los tres primeros trimestres de 1999 ascendió a 10.1%.

Los salarios nominales fueron ajustándose con cierto rezago a la mayor tasa de desempleo. Luego de finalizar 1998 con una variación anualizada de 6.9%, a septiembre habían aumentado 5.6%, en tanto que la variación real disminuía de 3.2 a 2.5%.

El déficit de balanza de pagos tuvo una caída extraordinaria respecto del alcanzado en el año anterior, pasando de 4000 a 1000 millones de dólares. Comparado con el año previo, el déficit en cuenta corriente de 1.5% del producto, mostró a su vez una reducción de 4 puntos del mismo.

Las cifras de comercio exterior revelan tanto la intensidad del ajuste como el hecho de que estuvo

basado en la contracción del gasto y, por ende, de las importaciones. El superávit comercial de 400 millones de dólares, se compara con un déficit de 2 600 millones de dólares en 1998.

La cuenta de capital mostró en 1999 ingresos netos por 700 millones de dólares, en contraste con los 2 000 millones del año anterior. Parte significativa de los egresos se explica por recomposición de portafolio de los bancos, cuyos activos se engrosaron en 3 500 millones de dólares, en buena medida para

cubrir ventas de moneda extranjera a través de contratos a futuro y mediante retiros de depósitos desde el Banco Central.

La inversión extranjera directa fue de 3500 millones de dólares. La inversión directa mostró incrementos significativos tanto en los flujos provenientes del exterior como en las inversiones realizadas por chilenos en el resto del mundo. Los primeros ascendieron a 9 400 millones de dólares, en tanto que las inversiones en el exterior bordearon los 5 400 millones.

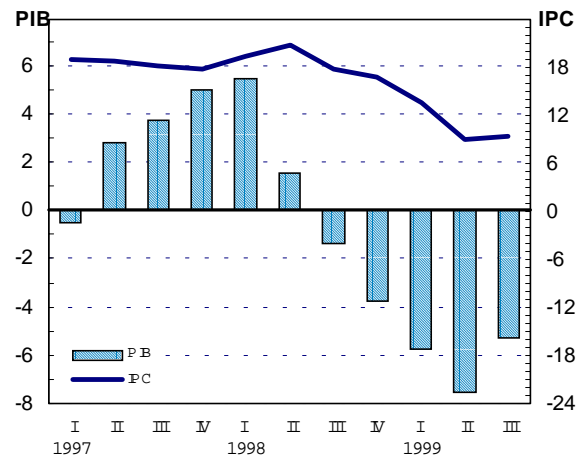
COLOMBIA

La recesión en la que entró la economía colombiana en el segundo semestre del año anterior se agravó sustancialmente en 1999. Como consecuencia de ello, el PIB cayó alrededor de 5% y el desempleo llegó a 20%. La consiguiente merma de la recaudación tributaria y las medidas de apoyo al sector financiero y a la zona cafetera, asolada a comienzos del año por un terremoto, hicieron que el déficit fiscal aumentara al equivalente de 4.6% del PIB.

El debilitamiento de la demanda y la devaluación real del peso contribuyeron a generar una fuerte disminución del déficit de la cuenta corriente (del 5.9 al 1.3% del producto). Por su parte, gracias a la caída de la demanda interna y la abundante oferta de alimentos, y pese al ajuste del tipo del cambio, la inflación disminuyó sustancialmente, de modo que la variación del IPC fue menor a 10% (16.7% el año anterior).

La mantención de la incertidumbre sobre la evolución del proceso de paz tornó más difícil la coyuntura económica, pero el recorte de las tasas de interés, la disminución de la inflación y la vigencia de un tipo de cambio más competitivo hacían, a fines de año, augurar un moderado repunte.

COLOMBIA: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN
(Porcentajes de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

La política económica derivó a lo largo de 1999 a una de carácter más expansivo. Las tasas de interés bajaron radicalmente en el primer semestre, pero en adelante la caída se frenó debido a la defensa de la banda cambiaria. En el último trimestre, la implementación de un régimen de flotación libre y la gestión de acuerdos de financiación por 6 900 millones de dólares con agencias multilaterales

permitieron impulsar una política de reactivación más agresiva, con el propósito de mitigar los efectos de la contracción crediticia.

Las crisis cambiarias de Brasil y Ecuador a comienzos del año ocasionaron mínimo impacto en Colombia. Sin embargo, a medida que la recesión interna se profundizaba, aumentaba el costo de la defensa de la banda cambiaria, en términos de caída del PIB y aumento del desempleo. Ante el recrudecimiento de los ataques especulativos, en junio el Banco de la República modificó la banda por segunda vez en nueve meses, lo cual implicó una devaluación de 9%, pero acrecentó las dudas acerca de la credibilidad de dicho instrumento. La pérdida de la calificación de “grado de inversión” para Colombia en el tercer trimestre intensificó los asedios especulativos, forzando al instituto emisor a vender en apenas una semana 400 millones de dólares (5%) de las reservas internacionales. El 25 de septiembre el Banco de la República abandonó finalmente la banda. Hasta ese momento el peso ya había perdido 30% de su valor nominal, abriendo paso a la recuperación de la competitividad del tipo de cambio real. Posteriormente no se produjo una devaluación masiva, sino más bien una paulatina revaluación.

La política monetaria procuró disminuir las tasas de interés, dentro de los márgenes del régimen cambiario. En el primer semestre la tasa de captación media del sistema financiero bajó de 34% a 18%, nivel en el cual se mantuvo, con pequeñas variaciones, hasta noviembre, cuando nuevamente empezó a caer. Sin embargo, debido a la baja inflación, las tasas se mantuvieron elevadas en términos reales. Esto es particularmente cierto para las tasas activas, debido al aumento simultáneo del margen de intermediación. A comienzos de noviembre la expansión anualizada de los medios de pago era de 11%, en tanto que la de la oferta monetaria ampliada (M3+bonos) llegaba a 5.6%, muy inferior a la inflación interna. Ello se relaciona estrechamente con la contracción crediticia (-2.1%), atribuible a la escasa liquidez y al deterioro de la percepción de riesgo financiero y económico.

El programa gubernamental de capitalización y los esfuerzos de las instituciones financieras privadas

COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	2.7	0.7	-5.0
Precios al consumidor	17.7	16.7	9.7
Salario real	2.6	-1.3	1.6
Dinero (M1)	21.5	-5.4	8.1
Tipo de cambio real efectivo ^b	-6.4	6.7	10.3
Relación del intercambio	9.8	-7.9	5.1
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	12.4	15.3	19.8
Resultado fiscal/PIB	-3.1	-3.4	-4.6
Tasa de interés real pasiva	4.8	11.7	9.7
Tasa de interés real activa	13.4	19.8	17.8
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	14 220	13 477	14 315
Importaciones de bienes y servicios	18 400	17 514	13 400
Saldo en cuenta corriente	-5 896	-5 907	-1 155
Cuenta de capital y financiera	6 122	4 531	405
Balanza global	226	-1 376	- 750

Fuente: Véase el Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

evitaron una crisis generalizada, pero resultaron insuficientes para sanear el sector. La continua debilidad del sector financiero, cuyas pérdidas en los primeros diez meses ascendieron a 1.77 billones de pesos (1.2% del PIB) y cuyo indicador de calidad de cartera pasó de 10% en diciembre de 1998 a 14%, efectivamente impidió la reactivación económica, a través de la merma de la actividad crediticia.

La política fiscal tenía como meta disminuir el déficit fiscal de 3.4% a 2.1% del PIB, gracias a los ingresos provenientes de la reforma tributaria de diciembre de 1998. Sin embargo, los menores ingresos tributarios, así como las emergencias del sector financiero y el terremoto de enero de 1999, hicieron que el déficit se ensanchara a 4.6% del PIB para el sector público y a 5.1% para el gobierno central. El superávit de 0.5% del PIB para el resto del sector público se explica por los excedentes de Ecopetrol y de la seguridad social.

Para el año en conjunto se proyecta un aumento de los ingresos corrientes nominales del gobierno central de 7.8%, y sólo de 2.1% si se excluyen los ingresos extraordinarios provenientes del impuesto sobre las transacciones financieras. Ello fue paliado por el excepcional incremento (124%) de los ingresos de

capital, entre los cuales se incluye la transferencia de utilidades del Banco de la República. El crecimiento de los ingresos totales se proyecta en 19.3%, ligeramente mayor que el de los gastos totales (19.1%). Los gastos de inversión disminuyeron 10.4%, al tiempo que los de intereses y de funcionamiento se incrementaron más de 20%.

En el plano de las reformas estructurales, el Gobierno puso énfasis en las concernientes a las finanzas públicas. El conjunto de proyectos que se tramita en el Congreso incluye una reforma al esquema de transferencias, la instauración del fondo pensional territorial, e iniciativas encaminadas a racionalizar los gastos territoriales y del gobierno central.

La caída de la actividad se profundizó en 1999, con un retroceso de 6.6% en el primer semestre. Incipientes señales de recuperación hacen suponer que el PIB caerá para 1999 en su conjunto cerca de 5%. Puesto que el gasto público creció ligeramente, el ajuste se concentró en el sector privado. La inversión privada se vio especialmente afectada, con una contracción de más de 50%, arrastrando consigo la demanda interna. Los únicos sectores con crecimiento fueron explotación de minas y canteras y servicios sociales, comunales y personales. La industria manufacturera y la construcción acusaron un desempeño pobre, con retrocesos cercanos a 13%. En consecuencia, el desempleo para las siete áreas metropolitanas aumentó cinco puntos, hasta llegar en marzo al rango de 20%, en el que se mantuvo el resto

del año. En cambio, la evolución de los salarios reales se vio beneficiada por la disminución del IPC, puesto que numerosos contratos colectivos fueron pactados usando como referente la inflación pasada.

A diferencia de lo sucedido con el índice de precios de productor (IPP), los efectos de la devaluación real no llegaron a manifestarse en el IPC, que anotó la menor subida en casi tres décadas, gracias a la depresión de la demanda interna y a la abundante oferta de alimentos.

Ayudadas por el repunte del precio de petróleo y la devaluación del tipo de cambio real, y pese a la recesión profunda de Venezuela y Ecuador, las exportaciones de bienes se fueron recuperando, mientras las importaciones, agobiadas por la caída de la demanda privada, perdían un tercio del valor del año precedente. La balanza comercial de bienes y servicios pasará de un déficit de 4% en 1998 a un superávit equivalente a un punto del producto, al tiempo que la brecha en la cuenta corriente bajará de 5.9% a 1.3%.

La disminución del déficit corriente fue acompañada por una minúscula entrada de capitales, atribuible a la brusca caída de la inversión extranjera directa (de 3% en 1998 a 0.4% del PIB en 1999) y a la salida de flujos financieros de corto plazo. El saldo de las reservas internacionales netas se contrajo en 560 millones de dólares, terminando el año con 8 100 millones.

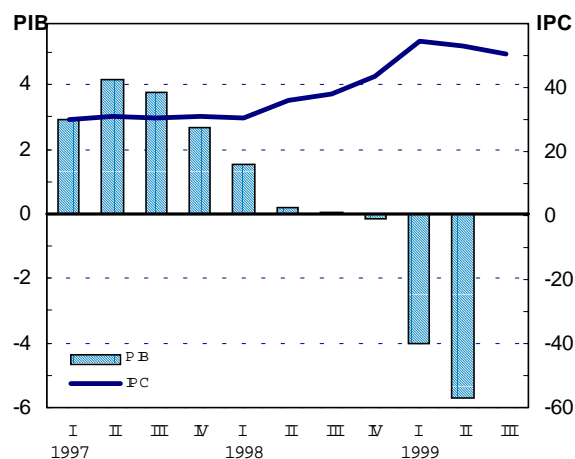
ECUADOR

A partir de una profunda crisis de los sistemas financiero y cambiario, la economía ecuatoriana se contrajo alrededor de 7% en 1999. Las importaciones se desplomaron y el déficit de la cuenta corriente se transformó en un superávit equivalente a 6% del PIB. La debilidad de la demanda coadyuvó a que, pese a la acelerada depreciación de la moneda y la fuerte expansión monetaria, la inflación no se descontrolara, si bien se acercó al 60%. Gracias al repunte del precio del petróleo y a la reforma fiscal puesta en vigencia en mayo, se abatió a 4% el déficit del sector público no financiero, pero la depreciación del sucre aumentó las dificultades del servicio de la cuantiosa deuda externa y a fines del año el gobierno incumplió el pago de intereses a los acreedores privados.

El sistema financiero se mostró muy vulnerable debido a que en el contexto de su desregulación y el esquema de estabilización con ancla cambiaria, vigente desde 1994, había expandido en una parte significativa con base en el financiamiento externo y, en algunos casos, debido a malos manejos (créditos vinculados, operaciones extraterritoriales no controladas). El fenómeno de El Niño redujo la capacidad de importantes sectores para servir sus deudas, lo que sumado a las dificultades del acceso al crédito externo en consecuencia de la crisis financiera internacional y a la desintermediación causada por el impuesto de 1% a la circulación de capitales llevó a que gran número de instituciones bancarias tuviera que cerrar o requiriera para evitar su colapso la intervención pública.

En medio de una aguda escasez de dólares, a comienzos de año el tipo de cambio se disparó al techo de la banda cambiaria cuyo último ajuste databa de septiembre de 1998. Las autoridades procuraron defenderla mediante la venta de divisas y aumentos de las tasas de interés, pero en febrero la situación se hizo insostenible y se pasó a un sistema de flotación sucia. En el transcurso del año se

ECUADOR: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN
(Porcentajes de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

registraron sucesivas fases de alta volatilidad y fuertes presiones sobre el tipo de cambio, y en el promedio de los primeros 9 meses del año el sucre se desvalorizó 23.5% en términos reales. La depreciación continuó en el último trimestre y dificultó la situación de los deudores en dólares, lo que agudizó la crisis financiera aún más.

Más de la mitad de los activos del sistema bancario pasaron durante el año a la Agencia de Garantía de Depósitos, creada el año anterior para hacerse cargo del saneamiento de las instituciones bancarias que no podían honrar sus compromisos y para devolver los depósitos a los ahorrantes de dichas instituciones. Se procedió al cierre de algunas entidades y se proyecta la fusión y privatización de otras. Contra bonos del Ministerio de Finanzas, el Banco Central otorgó créditos subordinados para estabilizar algunos bancos afectados y emitió los fondos requeridos para devolver los depósitos a los ahorrantes de los bancos que cerraron. En consecuencia, durante los 12 meses transcurridos desde noviembre de 1998 la base monetaria nominal se amplió 119%, pese a la creciente emisión de bonos de estabilización, en tanto que el dinero aumentó 105%. Para contrarrestar esta

expansión, en diciembre se aumentó el encaje para depósitos en sucre de 16% a 19%.

Para evitar una depreciación aún mayor, proteger el sistema financiero y contener la inflación, en marzo se decretó la congelación de una parte de los depósitos financieros. Durante el año algunos de estos fondos fueron descongelados gradualmente. Debido a la pérdida de confianza en el sistema financiero, el cuasidinero nominal creció sólo 11%.

Las tasas de interés cedieron algo con la eliminación de la banda cambiaria, pero se mantuvieron altas debido a la persistencia de la incertidumbre y a la continua presión sobre el tipo de cambio. Hacia fines del año las autoridades las subieron fuertemente para contener la depreciación del sucre.

En abril se acordó un paquete fiscal con el cual se reintrodujo el impuesto a la renta (que en 1998 había sido sustituido por el impuesto a la circulación de capitales), se eliminaron exenciones al IVA y se establecieron solamente para 1999 tributos al patrimonio de las empresas y a los automóviles de precio elevado. Aún así las recaudaciones del IVA y del impuesto a los consumos especiales y aranceles cayeron en términos reales, debido a la contracción de la actividad. La recuperación del precio internacional del petróleo constituyó un importante alivio y se logró bajar a 4% el déficit del SPNF (6.2% en 1998). En noviembre se aprobó el presupuesto para el 2000, que incluye un aumento de 10% a 12% en el IVA y cuya aplicación es considerada clave para llegar a un convenio con el FMI que permita la renegociación de la deuda externa.

La crisis financiera y la política de estabilización agravaron la situación del sector productivo, que ya había sufrido el impacto de "El Niño". El congelamiento de los depósitos frenó la demanda y restringió las posibilidades de financiamiento de las empresas. Entre noviembre de 1998 e igual mes de 1999 el volumen nominal del crédito de la banca privada disminuyó 8.6%. La cartera vencida de la banca privada subió de 9.2% a fines de 1998 a 51.8% en noviembre de 1999.

Durante el primer semestre de 1999 el producto retrocedió 4.9%, estimándose que para el año en su

ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	3.9	1.0	-7.0
Precios al consumidor	30.6	43.4	53.5
Salario mínimo real	-3.5	-7.2	-9.6
Dinero (M1)	29.7	34.8	105.2
Tipo de cambio real efectivo ^b	-4.2	-1.5	23.5
Relación del intercambio	2.1	-11.0	4.6
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	9.3	11.5	15.1
Resultado fiscal/PIB	-2.6	-6.2	-4.0
Tasa de interés real pasiva	-2.3	2.6	-1.1
Tasa de interés real activa	9.6	10.3	8.5
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	6 087	5 007	5 080
Importaciones de bienes y servicios	5 841	6 409	3 425
Saldo en cuenta corriente	- 714	-2 169	885
Cuenta de capital y financiera	745	1 378	-1 485
Balanza global	31	- 791	- 600

Fuente: Véase el Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

conjunto caerá alrededor de 7%. Por el lado de la demanda, durante el primer semestre se registraron fuertes contracciones reales del consumo de los hogares (-5%), de la administración pública (-9%) y, sobre todo, de las inversiones (-19%). Las exportaciones cayeron 1% y la demanda agregada, 10%. En cuanto a la oferta, las importaciones reales se contrajeron 32%.

Se prevé para el conjunto del año un retroceso de la industria manufacturera de 7%, de 9% para la construcción y de 12% para el comercio. De las principales ramas de actividad, sólo el sector agropecuario mostró crecimiento (2%) durante el primer semestre, pese a problemas puntuales y a la escasez de financiamiento formal, ya que algunos rubros lograron recuperarse frente al impacto destructivo de "El Niño" el año anterior.

El debilitamiento de la actividad impidió que la inflación se descontrolara (en noviembre, el alza anual llegó a 53.5%), pese a la acelerada depreciación del sucre y al fuerte aumento de la emisión monetaria.

En las principales ciudades el desempleo llegó en septiembre a 16% (10.7% doce meses antes), mientras que la participación del sector informal, incluido el servicio doméstico, subía de 36.8% a 41.4%. A la vez, entre enero y noviembre el salario mínimo sufrió una caída real de casi 10%.

Las exportaciones de banano y camarones acusaron fuertes retrocesos. En contraste, la mejoría de su precio incidió en que las ventas del petróleo en los primeros diez meses del año crecieran 36% y recuperaran el primer lugar entre las exportaciones. Durante este período las exportaciones de bienes cayeron 1%, pero se prevé un ligero aumento para el conjunto del año. Como las importaciones se desplomaron, se generó un importante superávit del balance comercial, el cual transformó el déficit de la cuenta corriente del año anterior (más de 10% del PIB) en un excedente de alrededor de 6%.

Se dificultó el acceso al crédito externo y la inversión extranjera directa anotó un leve retroceso. Por tanto, a noviembre las reservas monetarias internacionales habían disminuido a 1220 millones, 480 millones de dólares por debajo de las de fines del año anterior.

A pesar de la reestructuración de la deuda pública externa con el sector privado en 1994, la deuda pública externa en su conjunto se elevó a 13.7 mil millones de dólares lo que a precios de 1999 representaba un 95% del PIB. Ya en 1996 Ecuador dejó de pagar la deuda bilateral (países del Club de París). En septiembre de 1999 suspendió el pago de una parte de la deuda pública externa (bonos Brady colateralizados). Después de que los tenedores de estos bonos rechazaran la propuesta de que recurrieran a su garantía, la suspensión de pago se hizo generalizada para toda la deuda pública en divisas con acreedores privados (bonos Brady, Eurobonos, deuda interna en dólares).

PARAGUAY

El producto interno bruto del Paraguay no crecerá en 1999, después de una leve caída en 1998, con lo que el PIB por habitante retrocederá por cuarto año consecutivo. La crisis económica que afectó a los socios del Mercosur redundó en el desplome de las exportaciones paraguayas, mientras que el deterioro de las expectativas determinó que el guaraní se depreciara 14% respecto del dólar, en una situación de escasez de reservas internacionales. Estas se reconstituyeron merced a la colocación de bonos estatales en el exterior, a lo que se agregó un significativo flujo de inversión extranjera directa. El gobierno pudo así expandir su consumo e inversiones. El estancamiento productivo coadyuvó a un sustancial repliegue inflacionario, de modo que a fines de noviembre la variación interanual del nivel de precios era del orden de 5%, casi un tercio de la anotada el año precedente.

En el primer semestre y parte del segundo, la gestión monetaria estuvo dirigida a combatir las presiones de

una depreciación cambiaria y la tendencia al rebrote inflacionario que se venía perfilando desde el año anterior. Con posterioridad, las políticas fiscal y monetaria apuntaron a promover la reactivación, pero sus efectos no alcanzaron a manifestarse en plenitud, augurándose que lo harán durante el 2000.

Se prevé una duplicación, a una cifra equivalente a cuando menos dos puntos porcentuales del producto, del déficit del gobierno central. El ensanchamiento de esta brecha, que se cubrirá con recursos externos, obedece sobre todo al incremento de las inversiones de capital, dirigidas a promover la reactivación. En menor medida es atribuible al estancamiento de los ingresos tributarios, que resultaron ser los más afectados por el débil desempeño de la economía, al revés de lo sucedido con los ingresos no tributarios recaudados por las represas binacionales. Por otro lado, el sector público no financiero en su conjunto cerrará el año con un déficit equivalente a 1.5% del producto, inferior al del gobierno central, gracias a

que las empresas públicas comprimieron sus gastos corrientes en mayor proporción que el aumento de sus inversiones de capital, mejorando así sus resultados operacionales.

A comienzos de año la autoridad monetaria intentó perseverar en la política de vender divisas en la mesa de cambio para defender el guaraní, cuyo valor seguía deteriorándose en términos nominales. Sin embargo, el Banco Central redujo sus intervenciones ante la escasez de sus reservas y la apreciación del guaraní frente al real brasileño. Simultáneamente, colocó letras de regulación monetaria a tasas superiores al promedio de 1998, operaciones que a fines de año se redujeron, junto con una baja del promedio de rendimiento. Las reservas internacionales se mantuvieron hasta el segundo trimestre en un bajo nivel, equivalente apenas a poco más de dos meses de importaciones. A fines de año se registró una importante entrada de divisas merced a la colocación de bonos internacionales, con lo que las reservas ascendieron al equivalente de cuatro meses de importaciones. El efecto de esterilización de las letras compensó la reconstitución de las reservas, contrayendo un poco la base monetaria. En consecuencia, las tasas de interés activas y pasivas experimentaron alzas de apenas uno y dos puntos porcentuales, respectivamente, pero, habida cuenta de la moderación inflacionaria, en términos reales subieron unos cinco y siete puntos porcentuales.

La desconfianza en el guaraní se tradujo en una marcada preferencia por los depósitos en moneda extranjera, los cuales crecieron 23% denominados en moneda nacional, y en una contracción del cuasidinero, debido a que la merma en los depósitos de ahorro no llegó a ser compensada por el repunte de aquellos a mayores plazos y los certificados de ahorro. Por su parte, desde diciembre de 1998 el guaraní se depreció 14% en términos nominales con respecto al dólar. Pero en relación con el conjunto de monedas de sus principales socios comerciales, se apreció 3%, debido al fortalecimiento del guaraní frente al real brasileño.

El desempeño de los sectores productivos fue heterogéneo. El liderazgo correspondió a la actividad

PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	2.4	-0.6	0.0
Precios al consumidor	6.2	14.6	4.6
Salario real	-0.6	-2.8	-0.3
Dinero (M1)	13.9	7.4	-3.5
Tipo de cambio real efectivo ^b	-1.7	11.4	-2.7
Relación del intercambio	6.8	-4.7	-6.6
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	6.9	7.2	...
Resultado fiscal/PIB	0.5	0.2	-1.5
Tasa de interés real pasiva	6.8	6.4	14.0
Tasa de interés real activa	19.4	17.1	22.0
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	4 505	4 313	3 115
Importaciones de bienes y servicios	4 831	4 500	3 270
Saldo en cuenta corriente	- 238	- 106	- 115
Cuenta de capital y financiera	54	181	250
Balanza global	- 184	75	135

Fuente: Véase el Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

agropecuaria, al mantenerse el dinamismo de la soja, rubro en el que volvió a registrarse una producción sin precedentes, que compensó el fuerte retroceso (-21%) en la cosecha de algodón, asociado a condiciones climáticas adversas y a una reducción del área cultivada.

El crecimiento del resto de la producción de bienes se desaceleró. Dentro de los servicios, el sector de comercio y finanzas fue el más afectado, por la baja actividad comercial y la inestabilidad política asociada a un cambio imprevisto de gobierno en el segundo trimestre.

Las variaciones mensuales de los precios al consumidor fueron nulas o bajas a causa del estancamiento productivo, acumulando en el año 4.9% hasta finales de noviembre. Solamente en julio la variación fue significativa (2.6%), al impulso de la subida de los precios de los productos importados, fenómeno atribuible a su turno a la fuerte baja (-5 y -7%, respectivamente) que experimentó en junio y julio el valor del guaraní. Los salarios medios acusaban a fines del primer semestre un aumento nominal poco superior a 2%, lo que involucra una

leve pérdida real. En la construcción, el comercio y los servicios el crecimiento nominal de los salarios no llegó a 1%. Los mayores incrementos se anotaron en los servicios básicos (4%), el transporte y la industria (3% y 2% respectivamente). El salario mínimo siguió congelado en el monto fijado en marzo de 1998 (aproximadamente US\$180), lo que involucra una pérdida de alrededor de 4% en su poder adquisitivo.

El nivel del déficit en cuenta corriente, denominado en dólares corrientes, se mantuvo en el rango del año anterior y fue financiada con holgura por flujos de capital, compuestos principalmente por el crédito recibido por la emisión de bonos internacionales del Tesoro Nacional y por la entrada de inversión extranjera directa. De este modo, el balance de pagos global arrojó superávit de unos 135 millones de dólares. También la magnitud relativa del déficit comercial se mantuvo, ante disminuciones similares de las compras y de las ventas de bienes al exterior. Las importaciones registradas cayeron en aproximadamente un tercio respecto de 1998, debido al debilitamiento de la demanda de bienes de

consumo para la re-exportación y para el consumo interno, lo que se vio atenuado por la baja actividad económica. Las exportaciones registradas declinaron 30%, con lo que su nivel fue el más bajo de los últimos cinco años, afectadas por una caída de 20% del precio internacional de la soja, que conforma la mitad de las exportaciones paraguayas, retroceso compensado sólo parcialmente por el aumento de 10% en el volumen. Descensos de la cosecha y de la cotización internacional determinaron que también las exportaciones algodoneras disminuyeran en un tercio. La contracción de las ventas registradas se concentró en el Mercosur, mercado en el que se redujeron a la mitad a consecuencia de la devaluación de la moneda del Brasil, principal socio comercial del Paraguay, y de la mayor producción de soja en aquel país y en Argentina.

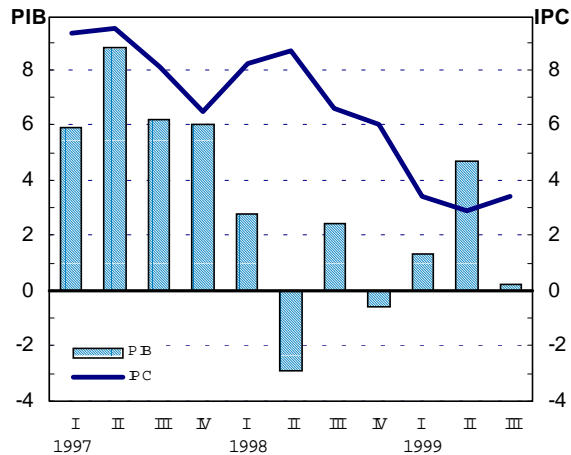
El saldo de la deuda pública externa a final del tercer trimestre ascendía a US\$2,100 millones, unos US\$600 millones por encima del anotado doce meses antes, incremento atribuible en gran parte a la colocación de bonos del Tesoro por una suma similar en el mercado internacional.

PERÚ

El crecimiento de 3% que registrará la economía peruana en 1999 se concentró en las actividades primarias. Las restantes se vieron afectadas por el repliegue de la demanda interna privada, que provocó una caída de los ingresos tributarios y elevó el déficit fiscal al equivalente de 2.6% del PIB. La inflación (4.8%) fue la más baja desde 1970, pese a una devaluación nominal de 12% y al alza del precio de los combustibles. La significación del déficit en cuenta corriente bajó considerablemente, a 3.7% del PIB. Salidas de capitales bancarios de corto plazo obligaron a utilizar parte de las cuantiosas reservas internacionales y causaron trastornos en el sector financiero.

La política económica se ciñó al acuerdo con el Fondo Monetario Internacional. Sin embargo, los objetivos en materia de ingreso fiscal y de privatizaciones no se cumplieron y, por primera vez en el decenio, se registró un déficit primario (0.9% del PIB). Los ingresos tributarios resultaron erosionados por el mediocre desempeño de las actividades no primarias y la caída de la demanda privada. Los ingresos corrientes bajaron a un estimado de 12.8% del PIB (14.3% en 1998). A fin de sostener la demanda interna, las autoridades se abstuvieron de recortar los egresos, los cuales, por el contrario, aumentaron 2.9% en términos reales, llegando a representar 15.6% del PIB (15.2 en 1998).

PERÚ: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN (Porcentajes de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Para limitar el ensanchamiento del déficit fiscal (que podría llegar a 2.6% del producto para el gobierno central, contra una meta de 1.2%), en el segundo semestre el gobierno subió el impuesto selectivo al consumo sobre combustibles y tabaco. Para cubrir la brecha se recurrió a los depósitos corrientes del sector público y se incrementó la deuda externa. Se inició el proceso de ratificación de una Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal, que impondría al déficit público un tope equivalente a 1% del PIB y formalizaría el manejo de un fondo de estabilización, alimentado principalmente con recursos provenientes de privatizaciones.

Con la retirada de los capitales extranjeros de corto plazo y el alza del tipo de cambio después de la agudización de la crisis internacional en septiembre de 1998, el sistema financiero se precipitó a una crisis de liquidez. En el primer trimestre de 1999 la moneda nacional se depreció 20%, promedio anualizado, luego de sufrir sendos ataques especulativos tras la devaluación brasileña y la moratoria ecuatoriana. La situación se normalizó a partir de abril y a fines de noviembre el tipo de cambio se hallaba estabilizado en 3.47 soles por dólar, lo que involucra una depreciación real de 8.4%.

Estos acontecimientos determinaron en el primer trimestre un alza importante de la tasa interbancaria

(55%) y una disminución de las reservas internacionales. La tasa activa de interés en moneda nacional, que alcanzó un máximo de 37.1% en abril-mayo, bajó en noviembre a 32.1%, en tanto que la pasiva descendía a 10.3% (13.6% en abril).

Los coeficientes de liquidez subieron levemente ante la expansión del circulante (19%) y de los depósitos a plazo en moneda nacional (13%). La vigorosa ampliación de las colocaciones, basada en líneas de crédito recibidas del exterior, que llevó a que el 75% de la cartera crediticia estuviera en divisas, se revirtió en el último trimestre de 1998, lo que sumado a la recesión en el mercado doméstico redundó en un debilitamiento del crédito bancario (-2.6% en dólares y -0.6% en moneda nacional en los tres primeros trimestres de 1999). También se deterioró la calidad de la cartera crediticia y el índice de morosidad subió a 11% en agosto. Varios bancos sufrieron los estragos de una crisis que obligó a fusiones, absorciones y al cierre de dos entidades. Las autoridades diseñaron un paquete de rescate que trasladó parte de la cartera pesada a instituciones públicas, con un costo cuasifiscal estimado en 1% del PIB, iniciativa que permitió hacia fines de año abatir a 8.5% el índice de morosidad.

La situación económica y algunas dificultades administrativas o regulatorias dificultaron el avance del programa de privatizaciones y concesiones por una suma del orden de 800 millones de dólares, el cual alcanzaría un grado de cumplimiento poco superior al 50%.

Luego del estancamiento de 1998, el producto aumentó en alrededor de 3%, concentrándose en los bienes primarios, cuyas exportaciones físicas crecieron más de 17%. Por el contrario, la demanda interna privada se contrajo, especialmente la inversión bruta, que retrocedió 24% en los tres primeros trimestres. El efecto contracíclico de la expansión del gasto público resultó insuficiente para evitar el retroceso (-4%) de la demanda interna y el estancamiento de los restantes sectores, aunque se espera una reactivación en el último trimestre. El ahorro privado subió al equivalente a 2% del PIB, pero el del sector público disminuyó. El ahorro

PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	8.6	0.1	3.0
Precios al consumidor	6.5	6.0	4.8
Salario real	-0.7	-1.9	-2.1
Dinero (M1)	19.3	0.5	10.8
Tipo de cambio real efectivo ^b	0.6	1.4	8.4
Relación del intercambio	6.9	-13.1	-9.1
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	9.2	8.4	9.2
Resultado fiscal/PIB	-0.8	-0.9	-2.6
Tasa de interés real pasiva	1.6	3.4	8.4
Tasa de interés real activa	20.5	23.6	31.2
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	8 370	7 487	7 750
Importaciones de bienes y servicios	10 858	10 492	8 855
Saldo en cuenta corriente	-3 279	-3 791	-2 095
Cuenta de capital y financiera	5 841	2 420	1 565
Balanza global	2 562	-1 371	- 530

Fuente: Véase el Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

externo se contrajo en casi tres puntos porcentuales del PIB.

Los sectores agropecuarios y minería crecieron más de 10%. Sin embargo, los precios internos y externos de los productos primarios siguieron deprimidos. La recesión en que se había sumido la construcción se agravó, estimándose que caerá 12%, debido a las restricciones al crédito bancario. La manufactura crecerá poco más de 4% (-3% en 1998), gracias a las actividades de transformación de productos primarios, en tanto que los servicios se mantendrán virtualmente estancados (0.9%, después de un retroceso de -0.3% el año anterior).

El descenso de los precios agrícolas y la debilidad de la demanda compensaron los efectos de la devaluación y el consiguiente encarecimiento de los bienes importados, en particular combustibles, de modo que en 1999 la inflación subió apenas 4%, el

registro mínimo de los últimos 30 años.

La desocupación abierta aumentó durante el primer semestre (9.2% en la zona metropolitana), en un contexto de amplio subempleo. El salario mínimo fue reajustado en octubre en 3% respecto del nivel de enero. Los salarios del sector público subieron 16% en abril.

La favorable evolución del comercio de bienes determinó una reducción del déficit en cuenta corriente (3.7% del producto). El valor de las ventas de bienes mejoró 5.6%, por el efecto de un alza de 17% en las tradicionales. Los volúmenes de exportación de productos pesqueros se recuperaron de la fuerte caída del año anterior, pero los precios internacionales fueron deprimidos. También se mantuvieron bajas las cotizaciones de los minerales (especialmente oro y cobre). Las exportaciones no tradicionales disminuyeron 6%, especialmente en los rubros metal-mecánico y sidero-metalúrgico (-20%). Por su parte, las importaciones cayeron 18%, resultando especialmente afectadas, por la menor demanda interna y la devaluación, las de bienes de consumo (-22.5%), insumos (-14%) y bienes de capital (-15%). Así, la brecha comercial de bienes acusó una mejoría de 1 900 millones de dólares, pese al deterioro (-6.2%) de los términos del intercambio.

Las entradas netas de capital fueron 35% inferiores a las del año precedente, reflejo de salidas por 1 807 millones de dólares de capital de corto plazo y de atrasos en el programa de privatizaciones. La deuda total bajó a 28 700 millones de dólares, por el efecto de la amortización neta de deuda del sector bancario. El servicio de la deuda pública externa ascendió a 1 800 millones de dólares (1 000 de interés y 800 de amortización). Las reservas internacionales mermaron en más de 500 millones de dólares, pero se mantuvieron en niveles altos (8 580 millones de dólares, equivalente a un año de importaciones).

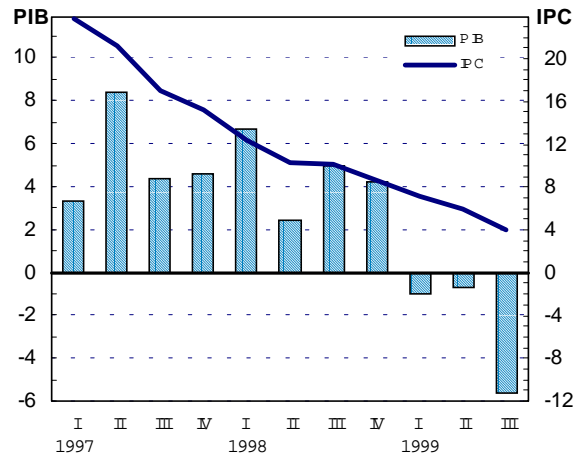
URUGUAY

En 1999 la economía uruguaya se vio severamente afectada por el deterioro del escenario externo, en especial por la caída de los precios internacionales de sus principales productos exportables y la contracción de la demanda de sus socios del Mercosur. También la demanda interna se debilitó, ante condiciones más restrictivas en materia de financiamiento interno y un ascenso de la desocupación. Se estima que para el año en su conjunto el producto interno bruto retrocederá 2.5%, en tanto que la inflación disminuirá por debajo de 4% anual, el registro mínimo en medio siglo. La recesión hizo deteriorarse la situación fiscal, mientras que, debido al considerable descenso de las exportaciones, se ampliaba el déficit en la cuenta corriente del balance de pagos.

El escenario externo relevante para Uruguay desmejoró notoriamente en 1999. Luego de un año muy favorable, la relación de intercambio comercial sufrió un vuelco debido a la baja de los precios internacionales de las materias primas y el simultáneo ascenso de la cotización del petróleo. Por otro lado, la demanda externa retrocedió, en particular la de los socios del Mercosur, mercado que absorbe más de la mitad de las exportaciones uruguayas, debido a que la considerable devaluación de la moneda brasileña afectó sensiblemente la capacidad de competencia bilateral.

En un año de tales características y en que se llevaban a cabo elecciones generales, la política económica mantuvo los principales lineamientos de periodos anteriores, apuntando a reducir la inflación mediante tanto un manejo fiscal que no presionara sobre la emisión monetaria, como el mantenimiento, en torno a 7.5% anual, del ritmo de devaluación. Dadas las nuevas condiciones externas, se anticipaba un retroceso del orden de 2.5% en el nivel del PIB y el engrosamiento del déficit del sector público consolidado a una cifra equivalente a 2.5% del producto, brecha que se financiaría con préstamos externos y parte de las reservas internacionales acumuladas el año anterior.

PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN
(Porcentajes de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

En general, el comportamiento de las principales variables macroeconómicas siguió la trayectoria esperada. Así, el déficit del sector público consolidado se encuentra dentro del nivel programado, aunque analistas privados estiman que podría superar levemente la meta prevista. El retroceso del nivel de actividad afectó los ingresos fiscales, altamente subordinados al ciclo económico. Durante la primera mitad del año los ingresos reales del gobierno central se contrajeron 6%, con un agudo retroceso (-15% en términos nominales) en la percepción tributaria sobre el comercio exterior y una menor recaudación real de los gravámenes internos estrechamente asociados al nivel de actividad. Los gastos de la Administración Central, por el contrario, continuaron creciendo (6% real), pese a que se redujeron los egresos por remuneraciones en términos reales, dado que aumentó en casi un tercio el pago de intereses de la deuda pública y se expandieron los gastos correspondientes a la previsión social y los realizados en inversiones y funcionamiento. Disminuyeron asimismo el superávit de las empresas públicas y el gasto parafiscal del Banco Central.

El deterioro del escenario externo afectó intensamente a las exportaciones. A su vez, la caída del ingreso y la astringencia del crédito interno debilitaron la inversión y el consumo privados. El desempeño por sectores se perfila heterogéneo, ya que la producción agropecuaria, la construcción y los servicios de comunicación continuaron creciendo mientras otros sectores decayeron notoriamente. La cría de ganado vacuno siguió ampliándose debido a la expansión de los nacimientos, aunque declinaban la faena y las exportaciones de carne. También crecieron la producción de leche y la avícola. La sequía, sin embargo, afectará la producción del segundo semestre. Dada la debilidad de la demanda externa, una parte importante de la producción agropecuaria se destinó a acumulación de existencias. La construcción continuó en expansión, aunque a menor ritmo, al desacelerarse la inversión pública y debilitarse la demanda privada. Por último, las comunicaciones mantuvieron un rápido paso, con un significativo aporte de la telefonía celular.

Otros sectores, por el contrario, mostraron retrocesos significativos. La industria manufacturera cayó 8% en los tres primeros trimestres con contracción generalizada; la producción de minerales no metálicos se contrajo un quinto, la de textiles, vestimenta y calzado casi un cuarto y la de maquinaria y equipo en casi un tercio. La manufactura de productos alimenticios, bebidas y tabacos y la de papel e imprenta fueron las de menor caída (-2% y -4%, respectivamente). La intermediación comercial acompañó el repliegue de la producción industrial y de las importaciones.

En este escenario recesivo la desocupación osciló en torno al 11% de la fuerza de trabajo, alrededor de un punto porcentual por encima del promedio del año anterior. El incremento de la desocupación se centró en Montevideo, donde la tasa de empleo declinó. El poder de compra de los salarios, por su parte, se fortaleció 1.6%, principalmente por el ascenso real que obtuvieron los funcionarios públicos (3%), aunque también se acrecentaron los salarios en el sector privado (0.7%).

La caída de la demanda interna y la deflación

URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 ^a
<i>Tasas de variación anual</i>			
Producto interno bruto	5.0	4.6	-2.5
Precios al consumidor	15.2	8.6	3.4
Salario real	0.2	1.8	1.6
Dinero (M1)	16.9	14.4	6.9
Tipo de cambio real efectivo ^b	-2.0	-0.8	-6.7
Relación del intercambio	-0.4	7.0	-4.1
<i>Porcentajes</i>			
Tasa de desempleo urbano	11.5	10.1	11.2
Resultado fiscal/PIB	-1.3	-0.5	-2.5
Tasa de interés real pasiva	-0.3	3.8	7.1
Tasa de interés real activa	42.9	42.4	45.3
<i>Millones de dólares</i>			
Exportaciones de bienes y servicios	4 217	4 225	3 765
Importaciones de bienes y servicios	4 387	4 507	4 155
Saldo en cuenta corriente	- 289	- 400	- 565
Cuenta de capital y financiera	688	760	485
Balanza global	399	360	- 80

Fuente: Véase el Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

importada continuaron ayudando a desacelerar los precios al consumidor, cuyo aumento en el año no llegó a 4%, la cifra mínima desde 1950. Por primera vez en varios años, la cotización del dólar aumentó más que los precios internos. El programa financiero acordado con el FMI preveía una devaluación del piso de la banda de flotación del peso uruguayo de magnitud similar a la inflación esperada. Pese a que el nivel de precios aumentó menos de lo previsto, la autoridad monetaria mantuvo el ritmo de devaluación anual de 7.5%, lo que se tradujo en una depreciación real. Ella se vio más que contrarrestada, sin embargo, por la aguda desvalorización del real, de modo que el peso uruguayo volvió a apreciarse frente a las monedas de sus principales socios comerciales.

El intercambio comercial sufrió intenso deterioro. El valor de las exportaciones de bienes retrocedió 27% en el primer semestre, ya que a un descenso del orden del 10% en los precios se agregó una caída de más de 15% en los volúmenes físicos. La disminución de 40% en las ventas al Mercosur explica el grueso de esta evolución. También retrocedieron (-11%) los ingresos por turismo. Si bien la menor demanda global determinó un retroceso de las importaciones

de bienes (14%), éste fue notoriamente menor al de las exportaciones. Así, el déficit en la cuenta corriente del balance de pagos se ensanchó hasta bordear el equivalente a 3% del producto. Según lo previsto, la brecha se cubrió con una disminución de las reservas internacionales y endeudamiento externo. La buena calificación internacional de la deuda del país, que se encuentra en el nivel de “investment grade”, permitió que las colocaciones internacionales de deuda se efectuaran a intereses moderados. En abril el gobierno emitió un Bono Global a 10 años

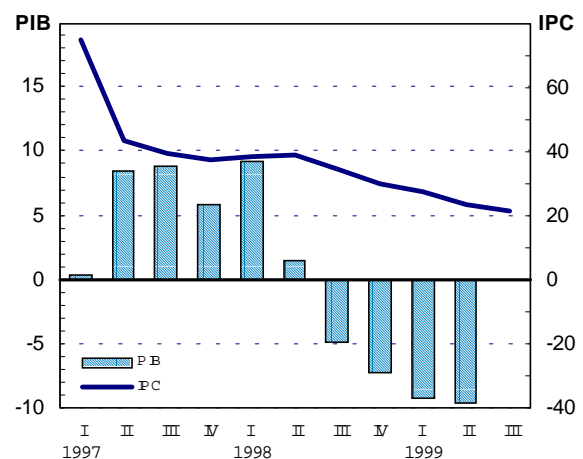
plazo por 250 millones de dólares, pagando un margen de 212.5 puntos básicos sobre los bonos norteamericanos a similar plazo. En octubre se efectuó un canje de 95 millones de dólares en títulos Brady, por una emisión de 85 millones de dólares en bonos con vencimiento en el año 2021, con un margen de intermediación de 195 puntos básicos, operación que además liberó 25 millones de dólares en bonos norteamericanos cupón cero afectados en garantía.

VENEZUELA

La recesión iniciada en 1998 se acentuó en el primer semestre de 1999 y, aunque remitió posteriormente, el producto se redujo en un 7% en el año completo, agravándose el desempleo. Ello obedeció a los recortes de la producción de petróleo acordados por la OPEP y a la atonía de la demanda global, fruto de la reducción del ingreso disponible, de la contracción del gasto público falto de financiamiento y del clima de incertidumbre política derivado del cambio de gobierno y del proceso de elaboración de una nueva constitución. El alza del precio del petróleo iniciada a fines del primer trimestre contribuyó (junto con la reducción de las importaciones) a la generación de un voluminoso superávit en la cuenta corriente del balance de pagos, el mantenimiento de un elevado nivel de reservas internacionales y la apreciación real del bolívar. Esta última y la debilidad de la demanda permitieron seguir reduciendo la inflación, que se situó en torno al 20%.

La política fiscal se vio una vez más condicionada por la evolución de los precios del petróleo. Ante los bajísimos niveles que éstos registraban a comienzos de año, el nuevo gobierno dispuso medidas para limitar el gasto y, a fin de reforzar los ingresos, estableció un impuesto a las transacciones financieras, amplió el impuesto al consumo suntuario

PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN
(Porcentajes de variación)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

y las ventas al por mayor -para transformarlo en un verdadero impuesto sobre el valor agregado- y reformó el impuesto sobre la renta.

Sin embargo, la recesión en que se sumió la economía venezolana afectó a la recaudación de las fuentes tributarias, lo que, sumado a las dificultades de acceso al financiamiento externo y al aplazamiento de las privatizaciones previstas en los sectores eléctrico y del aluminio, provocó atrasos en la ejecución presupuestaria. Pero a partir de abril, el mejoramiento sostenido de los precios del petróleo,

que se triplicaron con creces durante el año, permitió una expansión sustancial del gasto.

En el conjunto del año, el déficit aparente del sector público alcanzó el equivalente de 4% del PIB, una parte del cual se financió mediante la emisión de títulos de deuda por parte de la empresa petrolera PDVSA. El Gobierno Central también sufrió déficit, pero su magnitud se desconoce debido a la falta de información sobre la asignación de una parte de los ingresos petroleros ordinarios al nuevo Fondo de Estabilización Macroeconómica. Ese déficit se financió principalmente mediante transferencias extraordinarias por concepto de utilidades de PDVSA al Gobierno Central y la emisión de títulos de Deuda Pública Nacional y de Letras del Tesoro en el mercado interno, que se multiplicó en relación con el año anterior.

La política monetaria siguió supeditada al mantenimiento del tipo de cambio del bolívar en una banda de flotación de 7.5% a ambos lados de una paridad central que se devaluaba mensualmente a razón de 1.28%. La drástica recuperación del precio del petróleo facilitó el mantenimiento del tipo de cambio en la zona inferior de la banda. Este pasó de 564 bolívares por dólar al cierre de 1998 a 635 bolívares a fines de noviembre de 1999, lo que significó una apreciación real de la moneda venezolana.

Salvo en el primer trimestre, la expansión de las reservas internacionales en bolívares imprimió un sesgo expansivo a los agregados monetarios. La colocación de Títulos de Estabilización Monetaria (TEM) fue inferior a la amortización de los títulos vencidos, con lo que el instituto emisor abrió espacio para la colocación de deuda pública destinada a financiar el déficit fiscal. Así pues, a fines del primer trimestre se detuvo la caída de la base monetaria, aunque el crecimiento posterior de ésta, así como el del circulante y la liquidez, estuvo por debajo del PIB nominal.

En el ambiente recesivo imperante, las tasas de interés evolucionaron a la baja, mientras se ampliaba la brecha entre las activas y las pasivas a raíz del

VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1997	1998	1999 ^a
	<i>Tasas de variación anual</i>		
Producto interno bruto	6.6	-0.2	-7.0
Precios al consumidor	37.6	29.9	20.2
Dinero (M1)	58.4	6.6	13.9
Tipo de cambio real efectivo ^b	-22.3	-17.7	-6.5
Relación del intercambio	-3.1	-25.9	27.2
	<i>Porcentajes</i>		
Tasa de desempleo	11.4	11.3	15.4
Resultado fiscal/PIB	2.6	-6.6	-4.0
Tasa de interés real pasiva	-24.4	0.2	-2.6
Tasa de interés real activa	-19.4	6.8	5.7
	<i>Millones de dólares</i>		
Exportaciones de bienes y servicios	25 120	18 941	22 450
Importaciones de bienes y servicios	18 282	18 927	16 500
Saldo en cuenta corriente	4 684	-1 698	4 500
Cuenta de capital y financiera	-1 434	-1 794	-3 310
Balanza global	3 250	-3 492	1 190

Fuente: Véase el Apéndice Estadístico.

^a Estimaciones preliminares.

^b Una tasa negativa significa una apreciación real.

empeoramiento de los resultados del sector bancario. El promedio mensual de las pasivas pasó de 35% en diciembre de 1998 a 17% en noviembre de 1999, y el de las activas, de 44% a 28% en el mismo período. Esta evolución hizo que, a partir de junio, los rendimientos del dinero volvieran a ser negativos.

La caída de la actividad económica se explica por los recortes de la producción de petróleo y de la inversión de PDVSA resultantes de las decisiones de la OPEP en marzo; la incertidumbre suscitada por el proceso constituyente, que afectó a las decisiones de inversión del sector privado; la contracción del gasto público; las dificultades del sector exportador no petrolero; y las tasas de interés aún elevadas, especialmente en la primera parte del año. Dicha caída fue más acentuada en el primer semestre (más de 9%), pero luego se moderó y a fines de año comenzaron a detectarse signos de mejoría al subir los precios del petróleo y aumentar el gasto público.

La recesión económica provocó un agravamiento del desempleo, cuya tasa se había mantenido en torno a 11% desde 1997. En el tercer trimestre de 1999 alcanzaba ya un 15.4% y se temía que siguiera empeorando, pese al alivio que podría representar en

los últimos meses la inversión del gobierno en infraestructura y construcción de viviendas. En mayo se otorgó a los funcionarios públicos un incremento salarial de 20%, igual a la inflación esperada, lo que sirvió de referencia para los reajustes salariales del sector privado.

La atonía de la demanda y de la actividad económica contribuyó a moderar el alza de precios, juntamente con la limitada depreciación del bolívar y factores estacionales que frenaron el encarecimiento de los productos agrícolas en el primer semestre. La tasa mensual de inflación descendió en septiembre por debajo de 1% por primera vez desde marzo de 1988 y, por ende, desde que se suprimieron los controles de precios en 1989. En noviembre, la inflación interanual apenas superaba 20%, en consonancia con la meta del gobierno. Esta tasa es la más baja del decenio, pero es aún elevada habida cuenta de los factores deflacionarios presentes.

El comercio exterior se desaceleró. Sólo las exportaciones petroleras aumentaron en valor, debido al alza de precios, que compensó con creces la reducción de los embarques. En diciembre, el precio medio de la mezcla de hidrocarburos exportada por Venezuela durante el año superaba en un 50% el promedio del año anterior. En cambio, las

exportaciones no petroleras se contrajeron en una tercera parte, afectadas por la evolución del tipo de cambio, en especial respecto de la moneda de Colombia, su mercado principal, así como por la recesión económica en ese país. Las importaciones cayeron también (en 14%) ante la debilidad de la demanda interna, pese a la apreciación real del bolívar. Como consecuencia de ello, el balance de la cuenta corriente volvió a ser positivo, revirtiendo el déficit del año anterior, y alcanzó 4 500 millones de dólares, equivalentes a cerca de 5% del PIB.

Este saldo sirvió para compensar la salida neta de capitales registrados en la cuenta financiera del balance de pagos. A la voluminosa salida de capitales privados se agregó la de capitales públicos, ya que a pesar de las entradas resultantes del endeudamiento de PDVSA y de los colaterales liberados del canje de bonos Brady del año anterior, los pagos por amortización de deuda superaron los desembolsos recibidos. Los ingresos por concepto de inversiones directas se acercaron a los 2 000 millones de dólares. El balance de pagos arrojó, pues, superávit, con lo que las reservas internacionales, que se recuperaron a partir del segundo trimestre, superaban en noviembre los 15 000 millones de dólares (equivalentes a 17 meses de importaciones), algo más que la cifra del cierre de 1998.