

PANORAMA REGIONAL



1. Introducción

La economía de América Latina y el Caribe creció un 1,5% en 2003, tal como lo proyectó la CEPAL a mediados de año. En cambio, el PIB per cápita regional se mantuvo estancado, un 1,5% por debajo del nivel de 1997. El punto de más bajo crecimiento en el ciclo se registró en el primer trimestre de 2002, después del cual se inició una tenue recuperación. Se prevé que en 2004 la región crecerá un 3,5%, dejando atrás el sexenio perdido anterior e iniciando gradualmente un nuevo período de expansión. Por primera vez desde 1997, no se proyecta un crecimiento negativo para ninguna economía latinoamericana.

Las mejores perspectivas responden en parte a un contexto internacional más favorable. La caída de los riesgos soberanos desde sus puntos máximos de septiembre-octubre 2002, el mejoramiento de los precios de las materias primas, el repunte del turismo y el incipiente crecimiento de las exportaciones no petroleras a Estados Unidos constituyen los principales estímulos positivos provenientes de la economía internacional. Sin embargo, también es significativo el fortalecimiento interno registrado por la región. Al cabo de seis años de turbulencias, la mayoría de los países muestran un mayor control de las políticas fiscales y monetarias y tipos de cambio más competitivos; incluso las economías que enfrentaron crisis más profundas ya iniciaron un proceso de recuperación.

Los seis años de crecimiento negativo por habitante provocaron daños sociales que tardarán en revertirse. En 2003 hay 20 millones de latinoamericanos pobres más que en 1997. La tasa de desempleo ha crecido dos puntos en este período, ascendiendo a 10,7%.

El período de expansión que se anticipa se percibe más fuerte en los países que han logrado conciliar una mayor gobernabilidad económica con una mayor gobernabilidad política, y más débil en los países con mayor vulnerabilidad política interna. En el frente externo, la recuperación de la economía mundial también presenta desequilibrios, que deberán ser encarados principalmente por las economías más desarrolladas.

El conjunto de las economías de América Latina y el Caribe acusó una expansión del 1,5% en el 2003, que contrasta favorablemente con la reducción del PIB del 0,4% en el 2002. Sin embargo, la recuperación ha sido insuficiente para revertir el estancamiento de los últimos años: desde 1998 a la fecha, la región ha crecido a una tasa baja, de un 1,3% anual, y el producto por habitante sigue siendo un 1,5% inferior al de 1997. Un factor clave para lograr un mayor crecimiento es la recuperación de la inversión y del ahorro. La formación bruta de capital fijo ha estado prácticamente estancada en el año en curso y su nivel actual es un 12,5% inferior al registrado cinco años atrás, en tanto que el ahorro nacional, que financió este año la totalidad de la inversión, fue también insuficiente. Cabe destacar que los países de la región ahorran menos que otras economías emergentes del mundo.

Aunque el signo positivo de la evolución de la actividad económica indujo un leve aumento de la tasa de ocupación, el desempleo sigue siendo elevado, de un 10,7%, y se estima que 700.000 personas se sumaron este año al contingente de desempleados urbanos, que alcanzó la cifra de 16,7 millones. Con esta trayectoria de escaso crecimiento y mercados laborales poco activos, no es de extrañar que este año la región vuelva a acusar un aumento de la pobreza y de la indigencia. La existencia de 227 millones de personas que viven por debajo de la línea de pobreza, equivalentes a un 44% de la población, revela la magnitud y complejidad del problema al que se debe dar respuestas.

El mejor desempeño de la región ha estado vinculado a la trayectoria de la economía internacional. La recuperación de los Estados Unidos, cuyo crecimiento anual sería de un 2,9%, hizo posible el aumento de las exportaciones latinoamericanas y caribeñas a ese país. También Japón ha inyectado un nuevo factor de demanda en el escenario internacional: el crecimiento de 2,7% en el 2003 supera con holgura al del 2002 (0,2%) y al prolongado letargo de los años anteriores. Las economías asiáticas, encabezadas por China y su veloz expansión (8,5% en los primeros tres trimestres del año respecto del mismo período del año anterior), tonificaron las compras y precios de varios productos básicos que exporta la región, entre otros el cobre, el estaño, el hierro

y la soja. Finalmente, la recuperación y normalización de los flujos comerciales intrarregionales favorecieron la mayor actividad económica.

El efecto compuesto de los elementos citados ha impulsado un aumento de 15,9% de los precios de los productos básicos de exportación de América Latina y el Caribe. Sin contabilizar el petróleo, cuyo precio tuvo un alza del 23%, dicho efecto es positivo, aunque se reduce a 5,9%. Si se mide el índice de precios de todas las exportaciones, incluidas las manufacturas, la variación es menor (2,8%). Esta recuperación de los precios de exportación, contrarrestada en parte por el incremento de un 1,5% de los precios de los productos importados, ha bastado para interrumpir la caída de los términos del intercambio experimentada entre 1998 y 2002 (3,3%). Esta mejoría se observó tanto en países petroleros como no petroleros, con la excepción de los países de Centroamérica. La combinación de volúmenes y precios convirtió a las exportaciones en el factor más dinámico de la demanda y al 2003 en un año récord de superávit comercial (41.000 millones de dólares). El dinamismo de las exportaciones fue bastante generalizado, del orden de un 5% en Centroamérica, la Comunidad Andina y Chile, y tres veces más alto en los países del Mercosur. Contrasta con este desempeño el estancamiento de las exportaciones no petroleras de México.

El importante excedente comercial contribuyó a configurar un resultado casi inédito de la cuenta corriente de la balanza de pagos de la región: un superávit de 6.000 millones de dólares. Es necesario remontarse medio siglo para encontrar un registro de signo similar. Por otra parte, el ahorro externo negativo es un dato que debe leerse con cautela a la hora de interpretar el proceso de crecimiento. En economías emergentes es importante que el ahorro externo complemente un volumen de ahorro nacional apropiado para sostener la formación de capital. En el 2003, sin embargo, la región no sólo no dispuso de tal complemento del ahorro proveniente del resto del mundo, sino que además registró una declinación del ahorro nacional en valores absolutos.

Fuera del canal del comercio, los flujos de capitales no se comportaron negativamente como había ocurrido en el 2002. Los movimientos de capitales autónomos

Cuadro 1
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES
 INDICADORES ECONÓMICOS**

	2001	2002	2003 ^a
Tasas de variación anual			
Actividad económica y precios			
Producto interno bruto	0.4	-0.4	1.5
Producto interno bruto por habitante	-1.1	-1.9	0.0
Precios al consumidor	6.0	12.1	9.0 ^b
Relación de precios del intercambio	-2.9	-0.9	1.3
Porcentajes			
Desempleo urbano abierto	9.8	10.6	10.7
Resultado fiscal/PIB ^c	-3.2	-3.0	-2.4
Miles de millones de dólares			
Sector externo			
Exportaciones de bienes y servicios	390.6	392.6	421.2
Importaciones de bienes y servicios	413.5	383.4	393.5
Balanza de bienes	-3.6	23.6	41.1
Balanza de servicios	-19.3	-14.5	-13.5
Saldo de renta de factores	-55.2	-50.8	-54.8
Saldo en cuenta corriente	-53.4	-14.0	6.0
Cuenta de capital y financiera	36.2	-14.2	3.5
Balanza global	-17.2	-28.1	9.5
Transferencia neta de recursos	-2.6	-40.2	-29.0

Fuente: Apéndice Estadístico.

^a Estimación preliminar.

^b Últimos 12 meses disponibles.

^c Promedio simple.

fueron prácticamente neutros: se observaron ingresos netos de 3.500 millones de dólares, cifra que debe compararse positivamente con un movimiento de signo contrario de 14.000 millones el año anterior. Dentro de este contexto, el aporte de flujos financieros fue negativo, pero la captación de recursos para inversiones directas compensó con creces la salida de recursos. No obstante, cabe señalar que la inversión extranjera viene declinando. El nivel de este año, de 29.000 millones, es un 25% inferior al del 2002, lo que indica que ha habido menos interés por los activos locales y que ha concluido el proceso de privatización en muchos países.

Después de un 2002 en que los mercados fueron adversos a los papeles latinoamericanos, en el 2003 los países de la región pudieron realizar captaciones de fondos cuyo costo promedio ascendió a un 9,6%, trescientos puntos básicos menos que 12 meses antes. A comienzos de diciembre del 2003, las tasas de interés que pagaba la región eran similares a las del primer semestre de 1997, antes de desencadenarse la crisis asiática. México y Chile registraron mínimos históricos en las primas de riesgo, en tanto que Brasil mostró un descenso de 1.800 puntos básicos entre el último trimestre del 2002 y diciembre de este año. Finalmente, América Latina y el Caribe recibió cerca de 22.000 millones de dólares correspondientes a fondos

compensatorios, casi la mitad de los cuales fueron aportados por el Fondo Monetario Internacional, debido a que 11 países de la región están aplicando acuerdos suscritos con dicho organismo. La otra mitad de los recursos corresponde a atrasos en el servicio de la deuda. En conjunto, los países acumularon reservas cercanas a los 32.000 millones de dólares.

Pese al significativo financiamiento, la transferencia neta de recursos siguió siendo negativa (29.000 millones de dólares). Entre otras cosas, este dato refleja la importancia creciente del signo negativo de la balanza de renta, concretamente de los pagos por remesas de utilidades, dividendos e intereses derivados de la deuda y de las inversiones extranjeras acumuladas a lo largo de los últimos años. Otro rasgo estructural que ha comenzado a perfilarse en América Latina y el Caribe es la afluencia de recursos aportados por su población migrante. Las transferencias unilaterales ascendieron a 33.000 millones de dólares en 2003 y adquieren una importancia clave en varios países de la región, sobre todo en México y varias economías centroamericanas.

La situación internacional descrita en los párrafos anteriores ofreció un marco más propicio que el año anterior para el diseño de la política económica de los países. Sin embargo, una vez más, los instrumentos fiscales y monetarios no tuvieron efectos anticíclicos, como hubiese sido deseable. En el plano de las finanzas públicas, el elevado endeudamiento, que en varios países supera el 50% del PIB, ha actuado como una importante restricción que imprimió una dirección análoga a la política fiscal. Por una parte, el fortalecimiento de la solvencia fiscal de largo plazo ha dominado el diseño de las políticas de ingreso y gasto, por lo que la política fiscal de la región ha estado dirigida a aumentar el superávit primario del gobierno, pese a que las tasas de crecimiento económico fueron bajas. El balance primario de la región aumentó casi un punto porcentual, al pasar de un déficit de 0,3% del PIB a un superávit de 0,6%. En vista de esta situación, los países han aplicado medidas de ajuste del gasto, a las que sumaron otras de carácter más profundo. Específicamente, muchos gobiernos han recurrido a reformas de los sistemas de seguridad social -especialmente en el ámbito público-, nuevos esquemas de descentralización, reglas fiscales de corte macroeconómico y reformas tributarias. Como ha señalado la CEPAL en reiteradas ocasiones, la gestión macroeconómica exige contar con instrumentos eficaces para la moderación del ciclo. Sin embargo, la recuperación de los instrumentos fiscales no será inmediata, dado que supone ante todo la solución de problemas estructurales que condicionan la solvencia. De ahí la importancia de la agenda de reformas del sector público que apliquen los países.

En cuanto a la dirección de la política monetaria, los bancos centrales se preocuparon por el control de las presiones inflacionarias. Varios países han establecido metas de inflación, utilizando como instrumento la fijación de las tasas de interés. En otros, las autoridades han elegido un agregado monetario sobre el cual actúan. Más allá de las diferencias instrumentales, el objetivo que prevaleció fue la disminución de las tasas de inflación que en 2002 habían trepado a niveles de dos dígitos. Esto fue evidente, sobre todo en México, Brasil y Colombia, acuciados a comienzos de año por índices inflacionarios que ponían en peligro las metas de política. Frente a este hecho, las autoridades subieron inicialmente las tasas y restringieron la liquidez. Una vez que el frente inflacionario cedió, éstas indujeron una baja de las tasas de interés, actuando en forma más activa con el propósito de revertir el ciclo. Este mayor grado de libertad en el manejo monetario fue posible, entre otras razones, gracias a los mejores resultados registrados en el ámbito fiscal. Argentina, Brasil y México terminaron el año con tasas reales de interés activas mucho menores que las prevalecientes al comienzo.

En materia de regímenes cambiarios, la mayoría de los países han consolidado una mayor flexibilidad y han ido eliminando gradualmente las restricciones para operar en divisas. De hecho, en el 2003 se registraron escasos cambios en las definiciones de los regímenes cambiarios; sólo Venezuela adoptó en febrero un tipo de cambio fijo con un rígido control de las operaciones en divisas. A pesar de esta preferencia por un tipo de cambio flexible, la cotización de la moneda es seguida con atención por las autoridades, debido a la influencia que ejerce en los flujos reales y financieros. Por otra parte, son varios los países de la región que mantienen un elevado grado de dolarización de la economía o que, directamente, han adoptado el dólar como moneda de curso legal.

El tipo de cambio real efectivo es una variable clave para la competitividad comercial. Al término de los primeros diez meses del año, el índice promedio de los tipos de cambio de la región mostraba una leve depreciación (2,6%) con respecto a fines del año 2002. Sin embargo, los movimientos de las monedas han sido muy dispares en estos meses. En América del Sur, la moneda de varios países -Brasil, Argentina y Chile- no sólo registró una importante apreciación en relación con el dólar, sino también se apreció levemente (1,6%) en relación con la de sus socios comerciales. En cambio, las monedas de Centroamérica y México se devaluaron casi un 6% con respecto al dólar y un 8,4% en relación con las demás. En una mirada de conjunto y de más largo plazo, el hecho que corresponde destacar es que los tipos de cambio relevantes para el comercio de la región son hoy un 18% más altos que el promedio del período 1997-2001. La preservación de niveles cambiarios adecuados

es un elemento esencial para ampliar la base exportadora, sumando actividades productivas de mayor valor agregado y complejidad tecnológica.

Cuadro 2
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO
ECONÓMICO DE 2002 Y 2003 Y PROYECCIONES
PARA 2004**
(Tasas anuales de variación)

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

Fuente: CEPAL.

^a Estimación. ^b Proyección.

El diseño y la aplicación de los instrumentos fiscales y monetarios permitieron, entre otras cosas, el descenso de la tasa de inflación. En el 2003 el crecimiento anual estimado de los precios fue de un 8,5%, es decir cuatro puntos porcentuales más bajo que el año anterior. La región ha vuelto así a registros inflacionarios de un dígito, como los prevalecientes en el período 1998-2001. La vuelta a un escenario de baja inflación adquiere especial relevancia a la luz de las dificultades por las que se atravesó en el 2001 y el 2002, especialmente el marcado aumento de los tipos de cambio nominales. El cambio de los precios relativos se logró sin crear una inercia inflacionaria y en claro contraste con la difícil situación sufrida antes por la región en este ámbito. A esto contribuyeron la gestión de la política económica y la ausencia de presiones de costo.

Habida cuenta del escenario externo y de la evolución de las economías en el frente interno, cabe prever que en el 2004 continúe la expansión iniciada este año. Asimismo, se anticipa un incremento de la actividad económica que se traduciría en una tasa regional promedio del 3,5%, muy superior a la de los últimos cinco años. Las estimaciones del crecimiento

de la región en el cuarto trimestre del 2003 revelan una expansión de la actividad económica de alrededor de un 2,5% en relación con el mismo período del 2002. De este modo, la expansión de la región en 2004 podrá apoyarse, en parte, en el mejor desempeño observado en la segunda mitad de 2003. Un análisis de varios factores externos e internos permite suponer que la favorable evolución de la actividad económica regional se mantendrá el año entrante. En primer lugar, se mantendrán los factores positivos a los que obedeció la recuperación del 2003, sobre todo en el sector exportador. La reactivación de la economía mundial debería proseguir y, con ella, la recuperación de los precios y de la demanda internacional de los productos básicos. A la luz de los últimos datos, se supone que la reactivación de Estados Unidos continuará en el 2004, gracias a estímulos fiscales y monetarios sin precedentes. El escenario no está exento de riesgos. Los fuertes desequilibrios externos y fiscales de la economía estadounidense podrían conducir a nuevas caídas del dólar, en cuyo caso las tasas de interés aumentarían. La mayor parte de los analistas coincide en que estos ajustes son necesarios y deberían ocurrir a finales del 2004 o en el 2005, pero es aún prematuro delinear los escenarios en los que podría darse este ajuste de la mayor economía del mundo.

También existen factores internos que se traducen en perspectivas favorables para el 2004. Pese a que cada país presenta particularidades y los factores señalados tienen distintos efectos según los casos, se pueden hacer algunas consideraciones de carácter regional. En primer lugar, las tasas de interés internas deberían seguir disminuyendo en el primer semestre del 2004, dado que la evolución de los precios internos presenta una tendencia decreciente. Además, se prevé que las tasas internacionales de interés continúen en niveles más bien reducidos durante la mayor parte del 2004, con lo que

se minimizarían las presiones externas a favor del aumento de las tasas internas. En segundo lugar, los tipos de cambio de los países de la región seguirán siendo altos, a pesar de los casos de apreciación de la moneda observados en los últimos meses del 2003. En tercer lugar, en un contexto de relativa expansión de la actividad económica, la política fiscal dejaría de ser contractiva e incluso podría llegar a ser levemente expansiva en algunos países. Por último, cabe señalar que el desempeño de la región no será ajeno a los procesos electorales que se realizarán en varios países el próximo año.

En el caso de las economías de mayor tamaño se estima que Argentina, que mostró una rápida recuperación desde fines del 2002, seguirá creciendo a una tasa menor que el 2003 pero superior al promedio de América Latina y el Caribe. Aunque a tasas más bajas, el aumento de la inversión experimentado en el 2003 debería continuar, lo que ayudaría a sostener el crecimiento en el corto y mediano plazo. Se prevé también que la recuperación del consumo privado continuará en el 2004, pero existen interrogantes sobre la capacidad de recuperación del crédito. La reestructuración del sistema financiero está en curso y la renegociación de la deuda externa sigue pendiente. En Brasil, se prevé una mayor expansión en el 2004, que se sustentaría en la recuperación de la demanda interna, tanto del consumo privado como de la inversión. Las tasas de interés internas deberían seguir bajando, siempre y cuando no se produzcan presiones sobre el tipo de cambio ni fenómenos que induzcan aumentos de precios. La recuperación de la actividad industrial en los últimos meses del 2003 también debería prolongarse en el 2004. La evolución de la economía de México estará muy relacionada con el desempeño de Estados Unidos, aunque los problemas de competitividad podrían seguir limitando su capacidad de aprovechar un incremento de la demanda de ese país.

2. Sector externo

En el año 2003, el sector externo de América Latina y el Caribe se vio beneficiado por la recuperación de la economía mundial. La mayor actividad se ha traducido en la ampliación de los mercados para las exportaciones y en una mejoría de sus precios. Los términos de intercambio mejoraron este año, gracias a lo cual se detuvo el deterioro verificado a partir de 1997. Las importaciones se recuperaron con respecto al drástico ajuste del año anterior, aunque no alcanzaron los niveles registrados en el 2000. Por primera vez en medio siglo, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue superavitario, equivalente al 0,4% del producto regional. Este superávit se logró a pesar del aumento del ya voluminoso monto de pagos netos por concepto de intereses, utilidades y dividendos, y debe atribuirse al importante superávit comercial y al volumen de remesas sin precedentes recibidas por la región. La corriente de capitales mostró un virtual equilibrio, después de que el año anterior presentara un saldo negativo. Los recursos correspondientes a préstamos compensatorios y financiamiento excepcional alcanzaron cifras elevadas, similares a las del 2002. Todos estos movimientos permitieron un apreciable incremento de las reservas internacionales, que ascendió a 31.800 millones de dólares. Paralelamente, la región transfirió 29.000 millones de dólares al exterior, equivalentes a un 6,9% de las exportaciones de bienes y servicios. Aunque inferior al monto transferido el año 2002 (40.200 millones), éste sigue siendo sumamente alto.

La economía mundial se recupera pero persisten incertidumbres

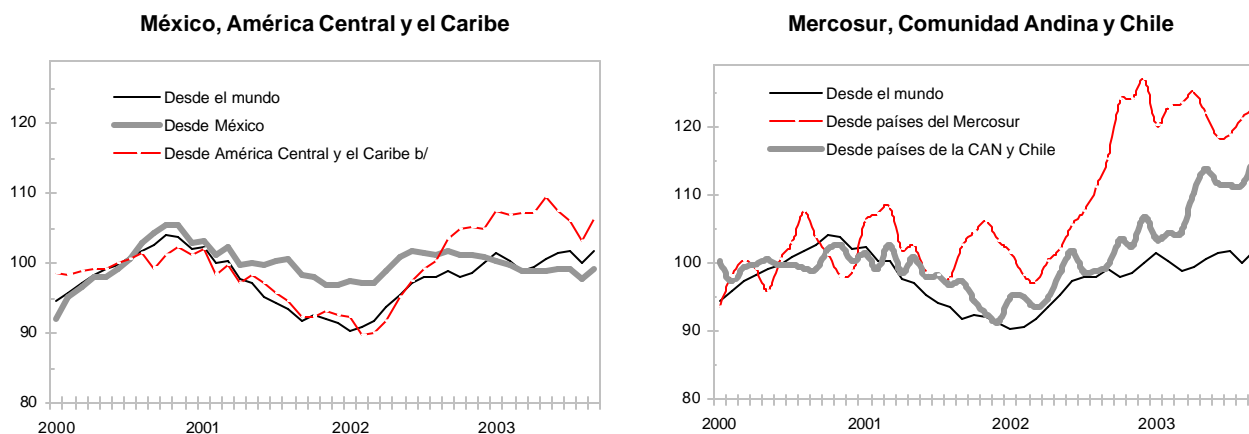
En el segundo semestre del 2003 la actividad económica mundial ha tomado un rumbo positivo que, a pesar de algunos riesgos, se mantendrá en el 2004. El cambio de tendencia fue impulsado por el inicio de una recuperación más firme en los Estados Unidos, donde la extraordinaria serie de políticas expansivas fiscales y monetarias comenzó a surtir un intenso efecto entre el segundo y el tercer trimestre de este año. Estados Unidos crecerá un 2,9% en el 2003 y alcanzaría entre un 3% y un 4% en el 2004, siempre que la inversión siga reaccionando favorablemente a las medidas de estímulo fiscal, que la tasa de interés no sufra una brusca elevación y que la expansión comience a estar acompañada por un aumento del empleo. En cambio, en la zona euro el crecimiento fue de apenas un 0,5% y el escenario para el 2004 no es

muy optimista debido a la apreciación del euro, al alto nivel de desempleo y a las limitaciones que impone el pacto de estabilidad y crecimiento para la ejecución de políticas fiscales expansivas en esta coyuntura. No obstante, Alemania y Francia han sido autorizadas recientemente a incurrir en un déficit fiscal superior al establecido por el pacto. En Asia, Japón aceleró su crecimiento de un 0,2% en el 2002 a un 2,7% en el 2003 impulsado por la inversión y las exportaciones. Este incremento se ha concentrado en algunos sectores manufactureros, por lo que todavía no es posible determinar si este resultado pone fin al extenso letargo que ha sufrido la economía japonesa. En general, los países asiáticos, y en especial China, fueron el foco más dinámico de la economía mundial este año. Al tercer trimestre, China exhibía un crecimiento acumulado del 8,5% con respecto al mismo período del año anterior, y se estima que en el 2004 tendrá una expansión similar.

En el momento actual, el principal riesgo para la economía mundial radica en el alto endeudamiento público y privado de Estados Unidos y en los posibles efectos secundarios de las políticas expansivas implementadas en este país. Estas medidas han situado los déficits fiscal y de cuenta corriente de la balanza de pagos en los niveles más altos de los últimos 25 años. La financiación del déficit de la cuenta corriente de los Estados Unidos depende esencialmente de que el resto del mundo (en particular algunos países europeos y asiáticos) continúen destinando parte de su ahorro a financiarlo. Esto, a su vez, requiere que las perspectivas de la economía de Estados Unidos resulten relativamente favorables y que el dólar no sufra una depreciación brusca. En el 2003, el dólar ha experimentado una devaluación importante frente al euro y el yen en un contexto, además, de volatilidad cambiaria. Los desequilibrios actuales podrían inducir una mayor depreciación del dólar y consecuentemente una menor entrada de capitales a Estados Unidos, lo que forzaría un alza de la tasa de interés. Esto podría frenar la recuperación en curso con las consiguientes repercusiones negativas para la economía mundial.

Las circunstancias en las que se ha producido la recuperación de la economía mundial han favorecido a América Latina y el Caribe en dos aspectos. Desde el punto de vista financiero, la caída de las tasas de interés internacionales ha permitido rebajar las tasas de interés en varios países¹ y ha disminuido el costo del endeudamiento en el exterior. En cuanto al canal comercial, algunos países se han beneficiado directamente del dinamismo de Asia, región deficitaria en recursos naturales. En especial ha sido significativo el crecimiento de China, cuya integración en el mercado mundial ha sido muy rápida. En los primeros diez meses del 2003, el comercio exterior chino creció un 36,4% con respecto al mismo período del año anterior.² En ese mismo lapso, las importaciones chinas crecieron un 40,4%, y fueron muy importantes en rubros en los que varios países de América Latina cuentan con una oferta exportable, como la soja y el cobre. Las compras chinas de estos productos básicos han repercutido positivamente en los precios y los volúmenes exportados por algunos países de la región.³ Aunque en menor medida, la expansión de Japón también ha contribuido a la firmeza de algunos mercados de productos básicos en la segunda mitad del año, en particular el del cobre.

Gráfico 1
ESTADOS UNIDOS: IMPORTACIONES NO PETROLERAS^a
(Índice: 2000 = 100)



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

^a Series desestacionalizadas. Promedio móvil de 3 meses.

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

^c Cifras preliminares.

1 Véase la sección de política monetaria.

2 El valor exportado por China representa actualmente un 60% del total exportado por Estados Unidos.

3 China fue el destino del 9% de las exportaciones argentinas en los primeros diez meses del 2003, mientras que en el mismo período del año anterior representaba el 5%. Para Brasil, las exportaciones a China representan el 6,5% del total exportado en el año 2003 (enero a octubre), mientras que en el año 2002 este valor fue de un 4,2%. Asimismo, Brasil representa alrededor de un 1,5% de las importaciones chinas.

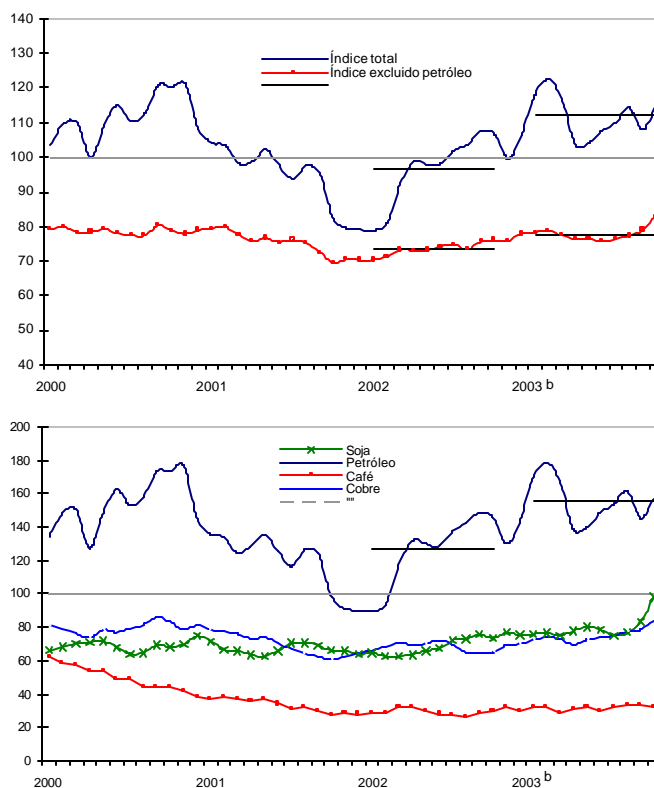
Aunque la recuperación de Estados Unidos ha implicado un crecimiento de sus importaciones no petroleras, en septiembre de 2003 estas todavía se encontraban un 2,1% por debajo del valor máximo previo a la recesión, alcanzado tres años antes (véase el gráfico 1). La recuperación ha sido muy positiva para América Latina y el Caribe, aunque ha tenido repercusiones desiguales en los países. México, que es el principal socio comercial de Estados Unidos en la región –alrededor de un 65% de las importaciones latinoamericanas y caribeñas de Estados Unidos proviene de México– ha visto declinar sus colocaciones en este mercado desde mediados del 2002. Por el contrario, otras agrupaciones subregionales han aumentado sus cuotas en el mercado estadounidense⁴ con crecimientos de sus ventas a ritmos superiores a los del promedio mundial desde el inicio de la

recuperación a principios de ese año. Por ejemplo, las ventas del Mercosur, en especial las brasileñas, se elevaron de manera significativa y se han estabilizado en esos niveles en el transcurso del 2003. Algo similar ocurrió con las ventas de los países de América Central y el Caribe, mientras que las de la Comunidad Andina y Chile mantuvieron una tendencia creciente durante el año.

Mejoran los precios de los productos básicos y los términos del intercambio

Entre enero y octubre del 2003 el índice de precios de los productos básicos exportados por América Latina y el Caribe creció un 15,9% con relación al mismo período del 2002; sin el petróleo, el aumento fue de un 5,9% (véase el gráfico 2).

Gráfico 2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS EXPORTADOS
(Índice mensual 1997 = 100)^a



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a El año base de este índice es 1995 y utiliza como ponderadores la proporción de cada producto en las exportaciones de la región ese año. Por motivos analíticos, para este gráfico se utilizó 1997 como año de referencia.

^b Cifras preliminares al mes de octubre.

4 La recomposición de las importaciones estadounidenses abarca otros países. Por ejemplo, mientras las importaciones provenientes de China se han elevado de forma vertiginosa, las de Japón tienden a declinar.

Los precios de los productos básicos no petroleros han tenido un repunte significativo en lo que va del año, aunque aún se encuentran un 17% por debajo del nivel promedio de 1997. El alza favoreció las exportaciones de varios países de América del Sur, sobre todo en la última parte del año. En el 2003 hubo aumentos de dos dígitos en los precios de la soja y sus derivados, algunas materias primas como el algodón y la lana, minerales como el cobre y el estaño, y otros productos básicos como los laminados de acero. El oro también ha alcanzado precios muy elevados, toda vez que su función como reserva de valor se ha visto realizada, lo cual ha favorecido las exportaciones de Perú y Colombia. Para los países centroamericanos y caribeños han sido importantes los incrementos del azúcar, el cacao y algunas variedades de café.

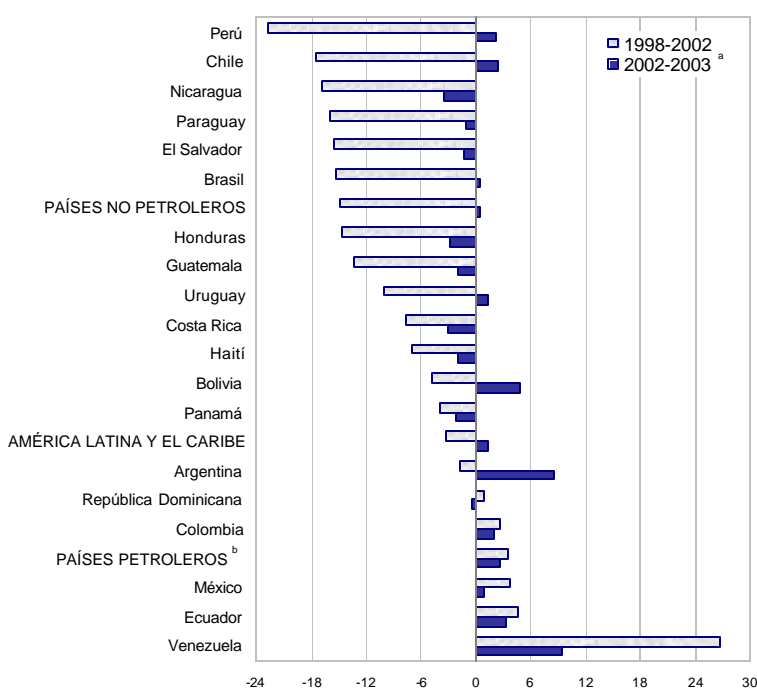
En ese mismo lapso, el precio del crudo creció un 23% (un 11% en el 2002) y las perspectivas indican que durante el año 2004 se mantendría en niveles similares a los alcanzados durante el 2003. Aunque la corta duración de la guerra en Irak atenuó la significativa alza de principios de año, el mercado mantuvo precios firmes al no disiparse la incertidumbre de la situación en Oriente Medio, a lo que hay que agregar el recorte de la producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo en noviembre y los bajos niveles de inventarios en los Estados Unidos.

La tendencia alcista en los precios de los principales productos básicos de exportación se debe a varios factores. En primer lugar, como ya se dijo, creció la actividad económica global y, en particular, los países asiáticos han estimulado las compras de productos como la soja y el cobre, elevando sus precios. Pareciera, además, que las buenas perspectivas de algunos de estos mercados han movilizado también inversiones de tipo financiero que han fortalecido los precios. Por último, cabe mencionar también que la devaluación del dólar

ha impulsado estos mercados indirectamente. Como estos productos se transan en esa moneda, su devaluación supuso un abaratamiento relativo de estas mercancías para los tenedores de divisas que se apreciaron a lo largo del año, como el euro y el yen.

A pesar del alza de precios de los productos básicos, el aumento de los precios del total de los bienes exportados por la región fue sólo de un 2,8%. Ello se debe a que los precios de otros productos, como las manufacturas, crecieron mucho menos o decrecieron en el 2003. En todo caso, el incremento de los precios de los bienes exportados fue mayor que el de los importados (1,5%), por lo que este año se detuvo el deterioro de los términos del intercambio de la región. Cabe recordar que entre 1998 y 2002 se acumuló una pérdida de un 3,3% para el total regional y de un 14,9% para los países no petroleros (véase el gráfico 3). En el 2003, los términos del intercambio de la región han mejorado un 1,3%: en los países petroleros el incremento fue del 2,6%, mientras que en los no petroleros fue del 0,5%. Además, el efecto positivo de la relación de los términos de intercambio significó que el Ingreso Nacional regional aumentara más rápidamente que el Producto Interno Bruto. Impulsados por los buenos precios de algunos bienes agrícolas, Argentina y Bolivia han mejorado sus términos de intercambio un 8,6% y un 4,9%, respectivamente. En los casos de Chile y Perú, la mejoría es de 2,4% y 2,2%, respectivamente debido a los aumentos en los precios del cobre y el oro. Estos países son los que acumularon un mayor deterioro entre 1998 y 2002, 22,7% y 17,5% respectivamente. Por su parte, los países centroamericanos, que también sufrieron fuertes pérdidas en ese período, continuaron enfrentando términos de intercambio desfavorables en el 2003, ya que los incrementos desde niveles históricamente bajos en los precios del café y del azúcar se han visto contrarrestados por el alza del precio del petróleo.

Gráfico 3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO
(Variación porcentual acumulada 1998-2002 y variación 2003)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a 2003, cifras preliminares.

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

Las entradas de capitales se recuperan

Favorecidas por la mejoría del mercado financiero internacional, las corrientes de capitales hacia América Latina y el Caribe se recuperaron moderadamente, pero continuaron en los bajos niveles de comienzos del decenio de 1990. 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 que había determinado 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, que en septiembre del 2002 habían llegado a 2.400 puntos básicos, comenzaron a fin de año a bajar sostenidamente hasta llegar a 500 puntos básicos al comienzo de diciembre del 2003, el valor más bajo desde mayo de 1998.

El ingreso neto de capitales a la región ascendió a 25.800 millones de dólares, en comparación con 10.600 millones en el 2002 (véase el cuadro A-13 del Apéndice estadístico). En los países centroamericanos, Chile, Colombia, Ecuador y Perú el saldo de los ingresos siguió siendo positivo, con pocas variaciones con respecto al 2002. En Brasil y México la entrada de capitales fue significativa y superó los 12.000 millones de dólares. En Brasil esta correspondió a créditos del Fondo Monetario Internacional y en México a capitales autónomos. En Uruguay el saldo fue positivo, en contraste con las salidas registradas en el 2002, y por segundo año consecutivo se observaron salidas de capitales en Argentina y Venezuela. En el 2003, el ingreso neto de capitales autónomos ascendió a unos 3.500 millones de dólares, en comparación con una salida de 14.200 millones de dólares en el 2002.⁵ Las entradas de inversión extranjera directa compensaron con

5 Los ingresos de capitales autónomos corresponden a la suma de inversión extranjera directa, inversión accionaria, préstamos bancarios y no bancarios, principalmente bonos, flujos oficiales (excluidos los créditos del Fondo Monetario), y errores y omisiones de la balanza de pagos. Los capitales compensatorios incluyen los créditos del Fondo Monetario y el financiamiento excepcional, incluidos, entre otras partidas, los intereses morosos.

creces las salidas netas de capitales financieros. En cuanto a los capitales accionarios, tras la salida neta que se registró en el 2002, en el primer semestre del 2003 se produjo un retorno, favorecido por el bajo valor de las acciones en dólares. A mediados de año, las inversiones de no residentes ascendían a unos 4.000 millones de dólares. La fuerte recuperación de las bolsas nacionales hasta noviembre del 2003 se tradujo en un incremento de casi un 50% del índice regional en dólares, que recuperó el nivel de inicios del 2001.

Este año, el ingreso neto de capitales compensatorios volvió a ser positivo y ascendió a 22.300 millones de dólares. Casi 12.000 millones correspondieron a financiamiento del Fondo Monetario y el saldo a financiamiento excepcional, principalmente intereses atrasados en Argentina.

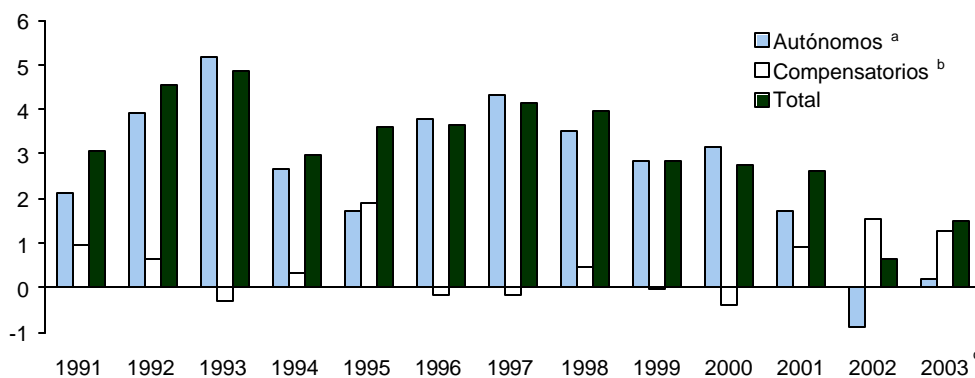
Se prevé que en el 2004 proseguirá la recuperación de los flujos de capitales en la región, en un contexto de mejora del desempeño de las economías industrializadas. Se espera que los flujos de inversión extranjera directa se orienten al desarrollo de nuevas áreas y la privatización de servicios, en un marco de preservación de la estabilidad contractual. Los capitales financieros seguirían contribuyendo sobre todo a la refinanciación de pasivos externos.

Hasta septiembre, el financiamiento del Fondo Monetario alcanzó en términos netos 11.300 millones de dólares, en comparación con 12.200 millones en el 2002. A fin de año, doce países latinoamericanos y caribeños tenían acuerdos vigentes con esta institución y tres países no habían utilizado los fondos, a saber, Colombia, Guatemala y Perú. De los países que efectuaron giros, los prestatarios que recibieron los mayores flujos netos fueron Brasil y Uruguay (véase cuadro A-6 del Apéndice estadístico). En Argentina, los créditos aprobados por el Fondo Monetario permitieron

cumplir sólo con las obligaciones con ese organismo internacional. También recibieron fondos Ecuador, Bolivia, y República Dominicana, mientras que Guyana y Nicaragua efectuaron algunos desembolsos en el marco del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza. En Paraguay se firmó un acuerdo político en octubre, en el que participaron el gobierno y los partidos políticos con representación parlamentaria, y que consagró un consenso acerca de un conjunto de reformas económicas. Tras el compromiso, a mediados de diciembre el gobierno formalizó un acuerdo de derecho de giro con el Fondo Monetario Internacional. El financiamiento de otros organismos multilaterales a la región durante el 2003 fue prácticamente nulo en términos netos.

En el 2003 continuó la reducción de los flujos de inversión extranjera directa y, pese a que la región efectuó mayores colocaciones brutas en el mercado internacional de bonos que en el 2002, continuaron las salidas de otros capitales financieros, sobre todo préstamos bancarios. De esta forma se mantuvieron las tendencias del financiamiento externo total de América Latina y el Caribe que comenzaron a perfilarse a partir de 1999 (véase el gráfico 4). En el quinquenio, la contribución de los ingresos de capitales autónomos al desarrollo de la región se redujo a una proporción media equivalente al 1,7% del PIB, o la mitad de las entradas registradas en el quinquenio 1994-1998. Este resultado ha estado condicionado por los sucesivos episodios de crisis y turbulencias, iniciados tras la crisis asiática de 1997 y la moratoria de la Federación de Rusia en agosto de 1998, agravados luego por turbulencias y crisis en algunos países latinoamericanos y caribeños. En el 2003 cabe consignar las complejas crisis económicas y políticas en Bolivia, República Dominicana y Venezuela.

Gráfico 4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESO NETO DE CAPITALES SEGÚN COMPONENTES
(En porcentajes del producto interno bruto a precios corrientes)



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

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

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

^c Estimación preliminar.

La región transfirió cuantiosos recursos al exterior debido a los compromisos de pagos factoriales

Las remesas de utilidades y los intereses pagados y devengados (pagos factoriales) de América Latina y el Caribe se incrementaron de 50.800 millones en el 2002 a 54.800 millones en el 2003. Las remesas crecieron, a diferencia de lo sucedido en el 2001 y 2002, y los intereses aumentaron, en buena medida debido a los intereses devengados. Si se deducen de los pagos factoriales los ingresos totales de capital, que se elevaron a 25.800 millones de dólares, la región efectuó una transferencia de recursos hacia el exterior por quinto año consecutivo. Esta transferencia fue equivalente a 29.000 millones de dólares, en comparación con 40.200 millones en el 2002. En consecuencia, en el último quinquenio la salida acumulada de recursos de América Latina y el Caribe equivale al 5% del producto.

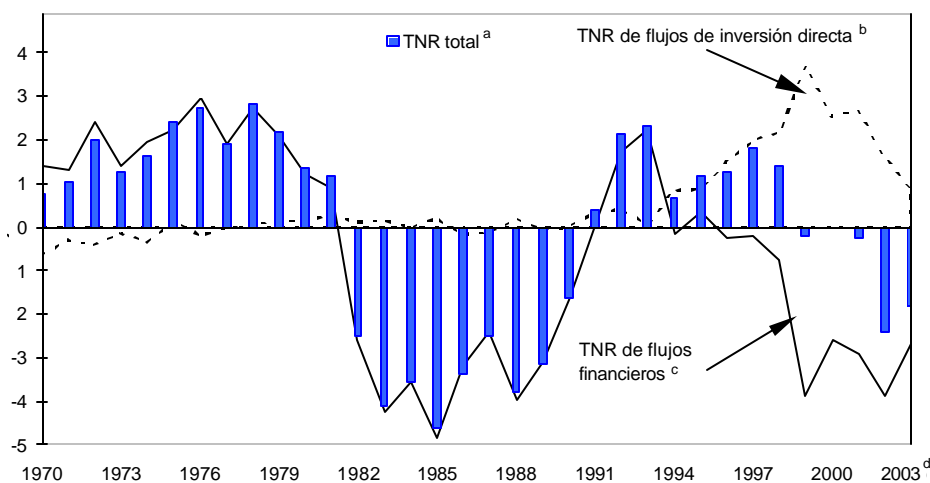
Si bien en el 2003 se atenuó algo la transferencia de flujos financieros al exterior con respecto al 2002, la preocupante tendencia a la reducción de la transferencia de flujos de inversión directa hacia la región prosiguió (véase el gráfico 5).

La inversión extranjera directa se redujo nuevamente

Desde el 2000, el ingreso de inversión extranjera directa (IED) a la región ha sufrido un gradual y notorio descenso, perdiendo el dinamismo de años anteriores. En el 2003 este ascendió a 29.000 millones de dólares, cifra bastante menor que promedio de 1990-2002, equivalente a 38.000 millones de dólares, y un 25% inferior a la del 2002 (véase el cuadro A-16 del Apéndice estadístico).

Esta tendencia declinante de la IED se explica, entre otros factores, por la menor adquisición de activos privados nacionales por parte de los residentes extranjeros, el virtual agotamiento del proceso de privatización en muchos países en 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 enmarcó en una fase excepcionalmente activa de fusiones y adquisiciones internacionales. Asimismo, en la reducción de la IED influyeron la situación del Mercosur en 2001-2002 y la inestabilidad económica o política en algunos países en el 2003.

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



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a La transferencia neta de recursos (TNR) se calcula 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.

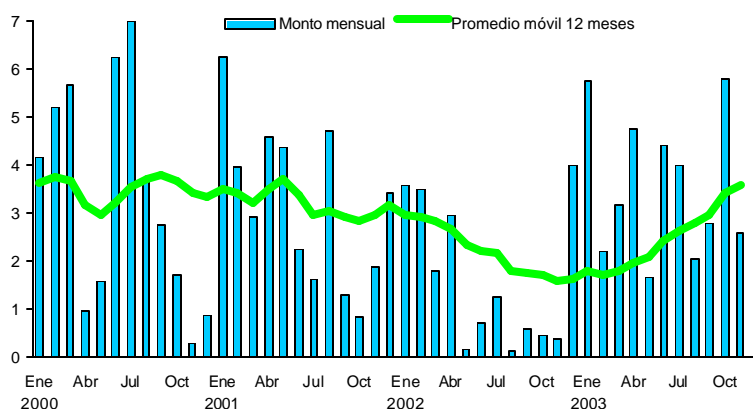
^b Equivale al ingreso neto de inversión extranjera directa (IED) menos remesas de utilidades netas. ^c Equivale al ingreso neto de otros capitales, distintos de la IED, menos el pago neto de intereses. ^d Estimación preliminar.

La IED neta se redujo en once países latinoamericanos y caribeños. En Paraguay y Venezuela se revirtió la salida correspondiente al 2002 y en los países restantes, salvo Panamá, se observaron pequeñas variaciones positivas. En Brasil, su flujo neto decreció de 14.000 millones en el 2002 a 7.150 millones en el 2003.

En los países en que se aprecia un dinamismo de la inversión extranjera directa, aproximadamente un 30% de las entradas correspondió a la reinversión de utilidades. En Chile, el ingreso neto de IED fue similar

al del 2002, pero este año la IED en el exterior se duplicó con creces. En México, su ingreso neto se mantuvo en cifras similares al promedio del último quinquenio. Ecuador fue el único país que en el 2003 recibió un flujo sin precedentes de IED. Una proporción significativa se debió a inversiones relacionadas con el Oleoducto de Crudos Pesados y otras inversiones en el sector petrolero, orientadas a aumentar la producción privada de crudo con ocasión de la reciente entrada en servicio del oleoducto.

Gráfico 6
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS
 (En miles de millones de dólares)



Fuente: CEPAL, sobre la base de información de Merrill Lynch.

A partir de diciembre del 2002, tras siete meses de virtual ausencia de colocación de títulos de la región, hubo un mayor dinamismo en el mercado de bonos (véase el gráfico 6). Entre enero y septiembre del 2003 las colocaciones brutas ascendieron a 21.000 millones de dólares, monto que superó el de las colocaciones de todo el año anterior. A los gobiernos y empresas de Brasil y México (Pemex y Petrobras), que fueron los principales prestatarios, les correspondieron dos tercios. El saldo es atribuible a los gobiernos de Belice, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Perú, República Dominicana y Venezuela, y a algunas empresas, entre otras, Codelco en Chile. 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 (véase el cuadro A-17 del Apéndice estadístico).

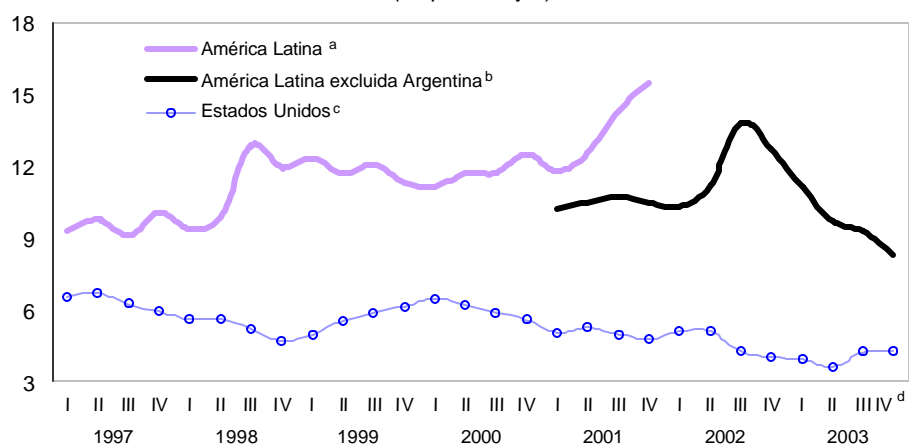
El costo del endeudamiento externo disminuyó

En un contexto de recuperación de los mercados financieros globales, en el 2003 el costo promedio del financiamiento externo regional disminuyó del 12% al 9,6% anual. La baja se registró durante el año y su valor a comienzos de diciembre era del 8,3%.⁶ El costo medio en el 2003 fue similar al del primer semestre de 1997, antes que se desencadenara la crisis asiática (véase el gráfico 7). Los plazos de vencimiento promedio se deterioraron, de quince años antes de la crisis de Asia a diez años en el 2002 y nueve años en el 2003. La disminución del costo se debió al notable descenso de las primas de riesgo de los títulos de la deuda externa pública, que comenzó en noviembre del 2002 (véase el gráfico 8).⁷ A esto se sumaron los sucesivos y significativos recortes de las tasas de interés internacionales, que trajeron aparejada la disminución de los rendimientos de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos hasta un 3,6% anual a mediados del 2003, valor que aumentó ligeramente más adelante.

6 Ese valor representa un promedio ponderado según el monto de las emisiones a diez años. A comienzos de diciembre el costo anual para los principales prestatarios, Brasil y México, ascendía al 9,3% y 6,3%, respectivamente. En Filipinas el costo era del 8,8%, en la Federación de Rusia del 6,8% y en la República de Corea del 5,3%.

7 Corresponde a la diferencia entre la tasa de retorno de los títulos de deuda soberana transados internacionalmente y la de los bonos equivalentes emitidos por el Tesoro de los Estados Unidos. 100 puntos básicos equivalen a un 1% de interés anual.

Gráfico 7
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COSTO DE LAS EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS
 (En porcentajes)



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

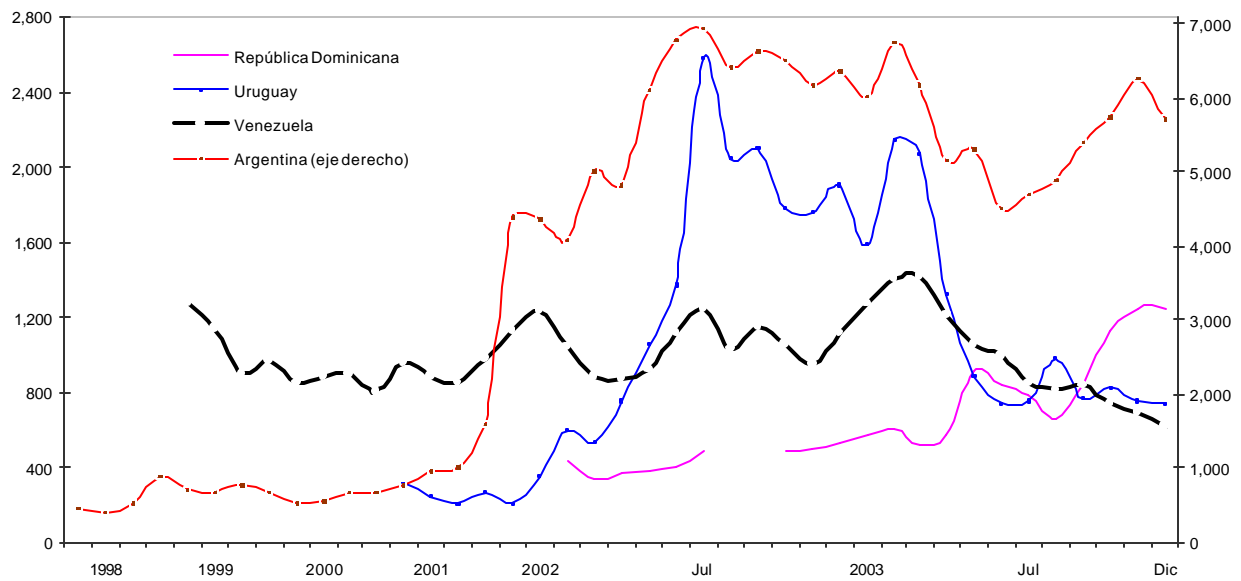
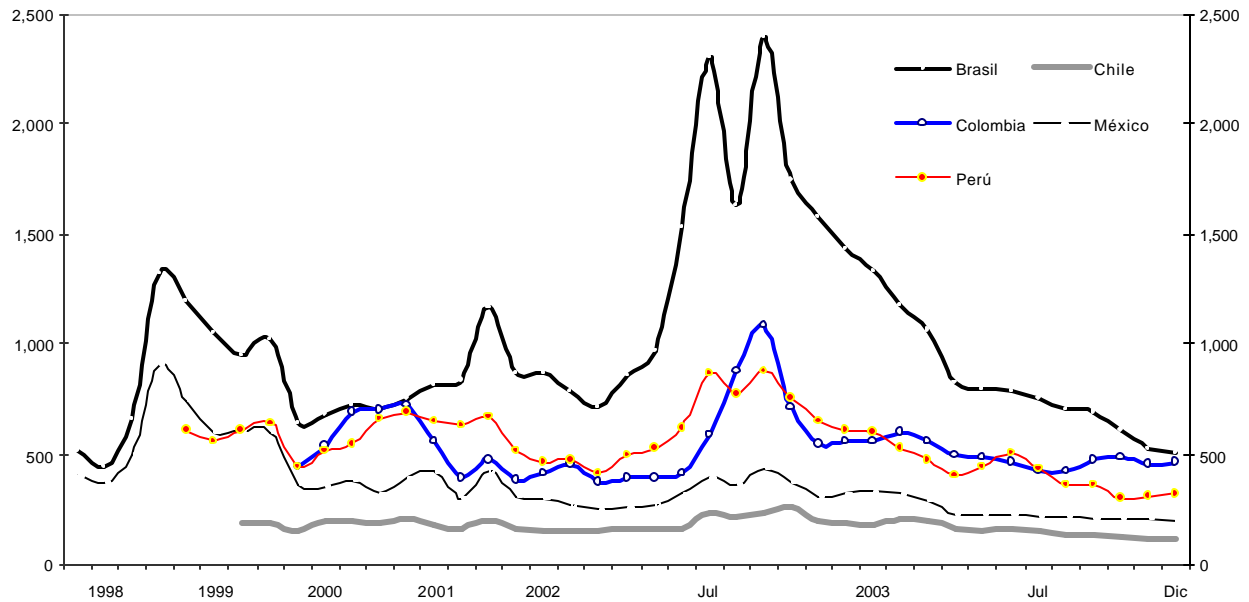
^a Suma del diferencial promedio de las colocaciones de bonos y del rendimiento de los bonos a diez años del Tesoro de los Estados Unidos. El diferencial es el estimado en el índice de eurobonos para América Latina (Latin Eurobond Index, LEI). ^b Índice LEI recalculado con ponderaciones fijas de noviembre de 2001. ^c Rendimiento de los bonos del Tesoro a diez años. ^d Octubre y noviembre.

La disminución del costo del financiamiento externo también se verificó respecto de la deuda contraída con los organismos multilaterales y el financiamiento de fuentes oficiales.

En los últimos años, los recursos obtenidos por la mayoría de los gobiernos de la región se han destinado a refinanciar pasivos externos. Varios de estos gobiernos están en el tope de su capacidad de endeudamiento. Por

lo tanto, es importante que en el actual período de relativo auge del mercado de bonos los gobiernos adopten una política de endeudamiento externo prudente. De hecho, a fin de año, las primas de riesgo de Chile y México, cuyos gobiernos han perseverado en esa política en los últimos años, son las más bajas de la región y de su historia, 90 y 190 puntos básicos, respectivamente (véase el gráfico 8).

Gráfico 8
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DIFERENCIALES DE LOS BONOS SOBERANOS
 RESPECTO DE LOS BONOS DEL TESORO DE LOS ESTADOS UNIDOS^a**
 (Puntos básicos)



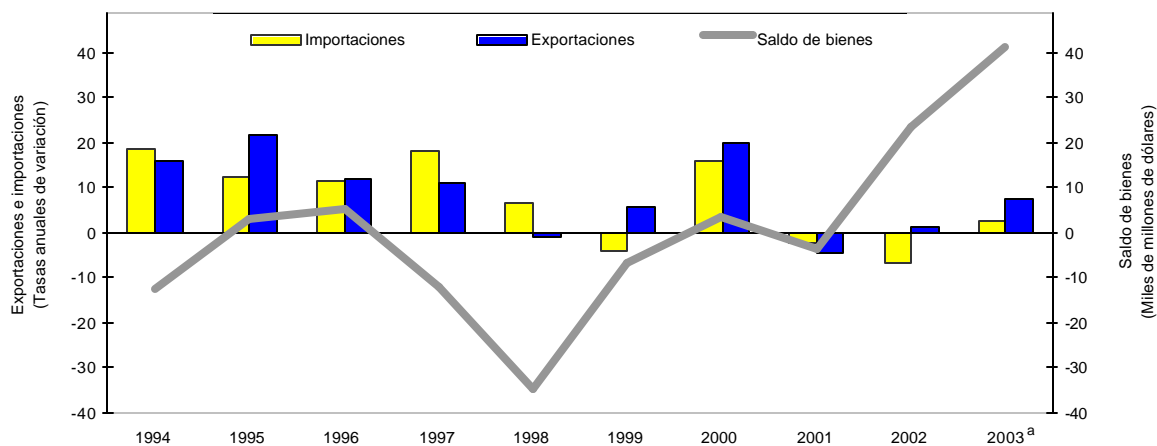
^aSobre la base del índice de bonos de mercados emergentes (Emerging Markets Bond Index, EMBI), salvo en los casos Chile, República Dominicana y Uruguay, en los que se utilizaron datos de un bono representativo.

Se aceleran las exportaciones y se recuperan las importaciones

En el 2003 la región obtendrá un saldo de bienes positivo cercano a los 41.100 millones de dólares, solo comparable con el de 1984, y casi el doble del ya apreciable superávit

logrado el año pasado (véase el gráfico 9). Este saldo se debe a un crecimiento del 7,4% en las exportaciones (7% si se excluye el petróleo) y un aumento del 2,5% en las importaciones. Si se excluye México, las exportaciones del resto de la región crecieron un 11,4% y si, además, se excluye Venezuela, esta tasa alcanza el 14,2%.⁸

Gráfico 9
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR DE BIENES
(Exportaciones e importaciones, en tasas anuales de variación; saldo de bienes, en miles de millones de dólares)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

El panorama del 2003 representa una importante aceleración de las exportaciones y una recuperación de las importaciones con relación a 2002, ya que las tasas de variación ese año fueron 1% y -6,8%, respectivamente. El ajuste en las importaciones del 2002 fue seguido por una expansión exportadora en el 2003.⁹

El crecimiento de las *exportaciones* fue bastante generalizado. Las del Mercosur aumentaron un 18%, las de América Central y el Caribe un 5% y las de la Comunidad Andina y Chile un 5,3% (si se exceptúa Venezuela, las exportaciones de este subgrupo crecieron un 11,5%). En cambio, las exportaciones mexicanas aumentaron apenas un 2,7% y, si se excluye el petróleo, no crecieron. Los factores que influyeron en el comportamiento de las exportaciones actuaron con distinta ponderación en cada grupo de países. Entre estos factores se encuentran el crecimiento de la demanda mundial, el aumento de los precios de los productos básicos, la devaluación real en algunos países durante el 2002 y la capacidad de incrementar la oferta derivada,

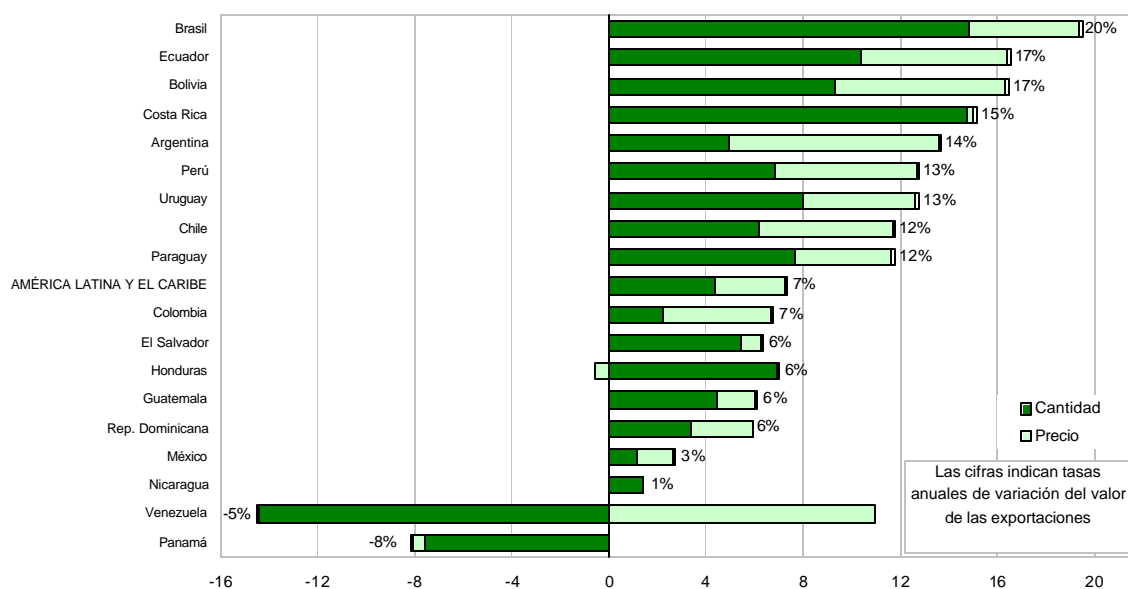
en algunos casos, de inversiones previas en minería y agricultura y, en otros, de la subutilización de capacidad instalada por la contracción del mercado interno. Si bien es cierto que la moderada mejoría de la situación económica mundial ha sido determinante en el alza de los precios de los productos básicos, la existencia de capacidad ociosa instalada permitió a algunos países, sobre todo a los exportadores de productos de minería, expandir su producción para aprovechar la recuperación de esos precios. Asimismo, las devaluaciones reales en algunos países en 2002, en especial los del Mercosur y Chile, han permitido mejorar la rentabilidad de algunos sectores exportadores no tradicionales.

En conjunto, el crecimiento exportador estuvo más determinado por un aumento del volumen vendido que por el alza de los precios, aunque para muchos países este último no ha sido un factor marginal (véase el gráfico 10). Argentina, Bolivia, Chile y Perú, entre otros, se han beneficiado de aumentos de precios superiores al 5%.

8 México representa un 45% de las exportaciones de la región y tuvo un débil desempeño en este rubro durante el año 2003; las exportaciones venezolanas disminuyeron un 5%.

9 Para encontrar una situación análoga a la de los años 2002-2003 hay que remontarse a los años 1983-1984, al inicio de la crisis de la deuda.

Gráfico 10
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN PORCENTUAL DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES FOB SEGÚN PRECIO UNITARIO Y CANTIDADES, 2003^a



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

Algunos países de América Central y el Caribe se vieron favorecidos por el alza de precios de productos tales como el café y el azúcar, así como por un crecimiento de la maquila. México, muy influido, al igual que estos países, por el ciclo de Estados Unidos, ha sufrido una pérdida de competitividad que podría explicarse por la aparición de competidores con costos menores, como China, y por el abaratamiento relativo de algunos países centroamericanos y caribeños. También ha influido el hecho de que el peso mexicano se encuentra apreciado en términos históricos, aunque ha sufrido una depreciación real en el 2003. La pérdida de competitividad de las exportaciones manufactureras, que constituyen el grueso de las ventas externas de México, ha impedido que este país aproveche la reactivación de la economía de Estados Unidos. Únicamente el petróleo ha tenido un desempeño positivo con un crecimiento importante también en el volumen exportado.

Casi todos los países andinos y Chile han aumentado la producción de hidrocarburos (Bolivia, Ecuador) y minería (Colombia, Chile, Perú), y se han visto beneficiados por alzas de precio de varios de estos productos. En Venezuela, el incremento de precio del petróleo ha compensado parcialmente la caída de los niveles de producción.

Las exportaciones del Mercosur deben su dinamismo al efecto combinado del aumento de la producción de los principales rubros y del alza de precio de algunos productos agrícolas, en especial los del complejo de la soja. Los incrementos de los volúmenes exportados se explican en buena medida por la mejora de la rentabilidad obtenida por los exportadores gracias a la devaluación del 2002 y a la introducción de innovaciones tecnológicas. En el caso de Brasil, también aumentaron las exportaciones de manufacturas industriales. Si bien estas fueron impulsadas por un incremento en la exportación de algunos productos básicos industriales con precios crecientes (principalmente del sector siderúrgico) también se observó un aumento de las exportaciones de otras manufacturas, en buena parte de ramas industriales que orientaron al mercado externo la producción que no se logró colocar en el interno.

El incremento de las *importaciones*, significativo sobre todo en la segunda mitad del año, no ha sido suficiente para recuperar el nivel del año 2000. El crecimiento fue impulsado por las economías de América del Sur, donde se verificaron reactivaciones del mercado interno, en particular en Argentina. En algunos de estos países, notablemente en Chile y, en alguna medida, Brasil, la apreciación cambiaria real durante el 2003 ha

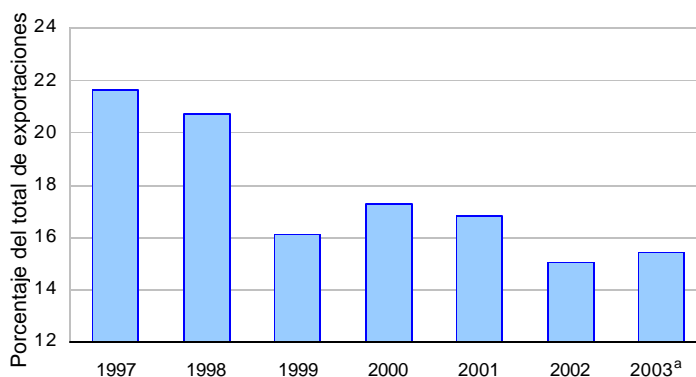
estimulado las compras externas.¹⁰ Cabe mencionar el repunte de las importaciones brasileñas en los últimos meses del 2003, indicativo de un mejoramiento en las perspectivas para el año siguiente en ese país, ya que involucran un fuerte crecimiento de las compras externas de bienes de capital.

El *saldo del comercio de servicios* resultará menos deficitario que el de 2002, con un saldo en torno a los -13.500 millones de dólares. Si bien se han encarecido los costos de transporte en función del aumento en los precios de los combustibles y de los seguros, también han crecido los ingresos por turismo, actividad que muestra una recuperación después de la caída del año 2002. Este rubro es especialmente importante en los países de América Central y el Caribe, cuyo saldo positivo en la balanza de servicios aumentó un 23% en 2003. El auge fue impulsado por el mayor flujo de turistas provenientes de los países europeos, merced al aumento del poder adquisitivo del euro. También se ha verificado una modesta recuperación de los turistas de Estados Unidos, que en el 2002 habían disminuido sus visitas a los países del Caribe y Centroamérica un 2%, y

a América del Sur un 11%. Este retorno es más acusado en República Dominicana, donde la actividad del sector se incrementó considerablemente en el 2003 debido a la mayor llegada de turistas tanto europeos como de Estados Unidos.

El *comercio intrarregional*¹¹ mostró signos de recuperación al crecer a una tasa similar que la de las exportaciones totales (véase el gráfico 11). En el conjunto de América Latina y el Caribe, la proporción de exportaciones intrarregionales fue del 15%, muy cercana al promedio del 2002, y aún por debajo de su nivel de 1997, cuando superó el 21% del total. El mayor aumento se concentró en los intercambios dentro del Mercosur (21%) debido al repunte de las exportaciones de todos los miembros del grupo hacia Argentina. Por el contrario, el comercio interior de la Comunidad Andina declinó por segundo año consecutivo (-19%) a causa principalmente de la fuerte contracción de la demanda en Venezuela. Las exportaciones entre países del Mercado Común Centroamericano aumentaron un 8% y las de los países de la Comunidad del Caribe 12%.

Gráfico 11
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMERCIO INTRARREGIONAL
(Porcentaje del valor total de las exportaciones)



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

^a Cifras preliminares, sobre la base de los tres primeros trimestres.

10 Sin embargo, en el 2003 los niveles cambiarios reales son más altos que los anteriores a la crisis. Véase la sección de política cambiaria.

11 Exportaciones de bienes destinadas a otros países de la región como porcentaje del total exportado.

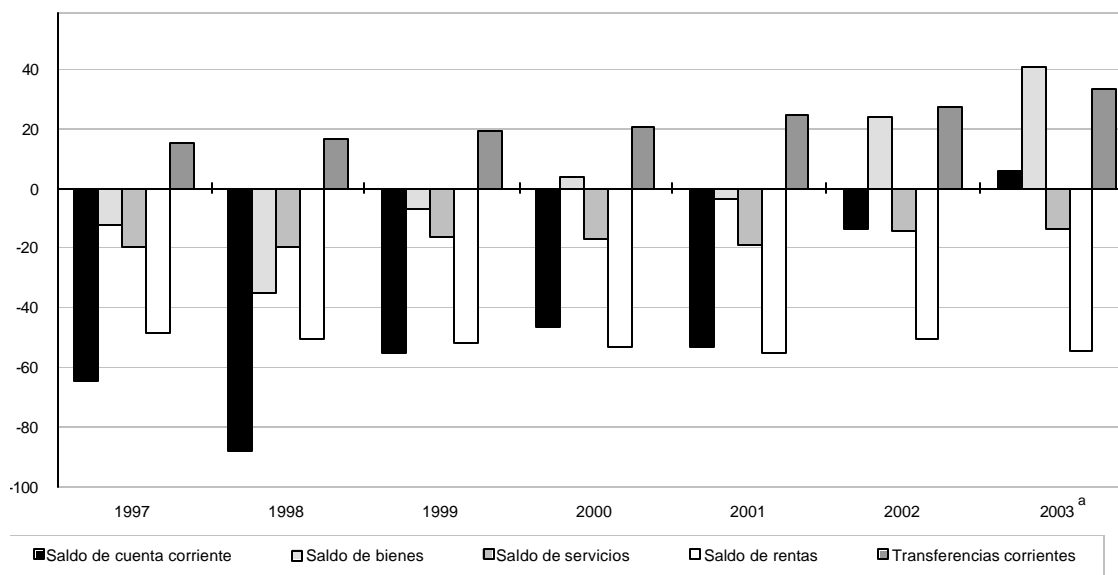
Se genera un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos por primera vez en medio siglo

El saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue positivo en el 2003, situación sin precedentes en los últimos 50 años¹² (véase el gráfico 12). El superávit fue de unos 6.000 millones de dólares (alrededor de un 0,4% de PIB regional) y se generó en los países del Mercosur, República Dominicana y Venezuela, éste último tradicionalmente con una balanza en cuenta corriente positiva. En total, estos países tuvieron un saldo positivo de 22.500 millones de dólares. Una cuenta corriente superavitaria implica una salida de capitales o la acumulación de reservas. México, los países de América Central y el Caribe (excepto República Dominicana), los de la Comunidad Andina y Chile (excepto Venezuela) tuvieron un déficit de 16.500 millones de dólares.

El saldo regional en cuenta corriente posee dos componentes fuertemente positivos: la *balanza de bienes*, de 41.100 millones de dólares, y las transferencias, sobre todo las remesas de trabajadores en el exterior, por 33.100 millones de dólares, que en conjunto representan un

ingreso neto de 74.200 millones de dólares. Dado el bajo crecimiento de la región, el importante saldo de la balanza de bienes es indicativo de una debilidad relativa en el gasto interno (consumo e inversión), lo que se refleja en el hecho de que la principal fuente de crecimiento de varios países hayan sido las exportaciones. A su vez, este año las transferencias netas aumentaron casi un 20%. Por otra parte, dentro del saldo de cuenta corriente, el *comercio de servicios* y la *balanza de renta* (que comprende los pagos de servicios factoriales, sobre todo intereses de la deuda, dividendos y utilidades) tienen un saldo negativo de 68.300 millones de dólares, de los cuales 54.800 millones corresponden a pagos factoriales. El peso de éste último déficit se ha convertido en un rasgo estructural de la balanza de pagos regional que evidencia no solamente el alto endeudamiento, sino también los pagos de dividendos y utilidades generados por empresas extranjeras instaladas en la región. En ausencia de financiamiento externo autónomo, esta restricción implica la necesidad de ajustar los otros componentes de la cuenta corriente, ya sea aumentando las transferencias, reduciendo las importaciones o aumentando las exportaciones, como se ha visto en los años 2002 y 2003.

Gráfico 12
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ESTRUCTURA DEL SALDO EN CUENTA CORRIENTE, 1997-2003
(Miles de millones de dólares)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

12 Véase CEPAL, *Estudio Económico de América Latina, 1953* (E/CN.12/358), Santiago de Chile. Publicaciones de las Naciones N° de venta: 54.II.G.1.

La deuda externa bruta aumentó

La deuda externa bruta de América Latina y el Caribe en diciembre del 2003 ascendió a 744.300 millones de dólares, lo que representa un crecimiento del 2,4%. Esto significa la interrupción de la reducción nominal que se registró en el 2001 y 2002 (véase el cuadro A-18 del Apéndice estadístico). La apreciación del euro frente al dólar de los Estados Unidos afectó en algún grado a todas las economías, ya que las obligaciones contraídas en euros se incrementaron más del 10% durante el año. El efecto de ese cambio en el endeudamiento de cada país dependió de la respectiva proporción de la deuda contraída en esta moneda. Además, en ciertos países la expansión de la deuda obedeció a mayores compromisos del gobierno o del sector privado o la mora en el pago de intereses de la deuda del sector público.

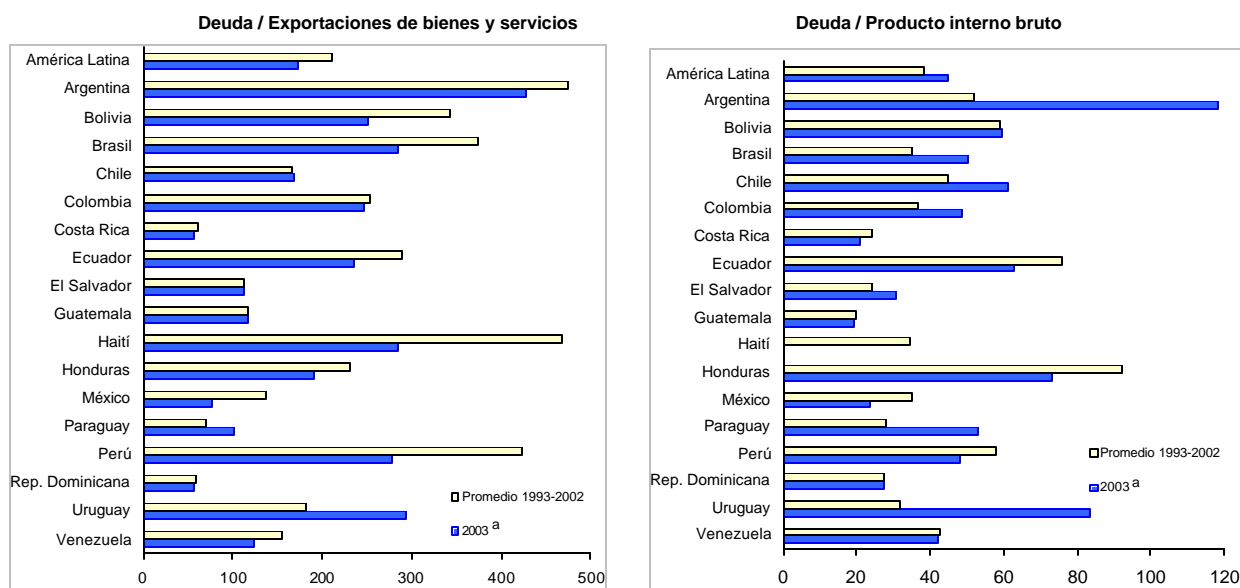
Si bien el incremento de la deuda externa ha sido manejable a corto plazo, gracias al bajo nivel de las tasas de interés internacionales, es necesario tener presente que la magnitud del saldo de la deuda es un factor estructural preocupante y que las dificultades para administrarlo aumentarán en la medida que las tasas de interés internacionales y las primas de riesgo se eleven en el futuro.

En trece países latinoamericanos y caribeños la variación de los pasivos externos fue inferior al 2,5%

anual; incluso en Colombia, México y Venezuela hubo una disminución nominal. Sin embargo, en algunos países los pasivos externos se acrecentaron de manera significativa; en República Dominicana (13%) y Costa Rica (10%) a raíz de colocaciones de bonos del gobierno, en Bolivia (10%) por mayores compromisos con organismos multilaterales, en Guatemala (9%) debido a una política de conversión de deuda interna por externa orientada a disminuir las presiones financieras a corto plazo y en Chile (4%) por la expansión de la deuda, principalmente la privada.

En más de la mitad de los países latinoamericanos y caribeños, caracterizados por economías más abiertas que el promedio regional, los dos indicadores tradicionales de la carga de la deuda se mantuvieron en rangos moderados. Dada la expansión de 7,3% de las exportaciones de bienes y servicios de la región, se verificó una mejoría generalizada del coeficiente de la carga de la deuda con respecto a las exportaciones (véase gráfico 13). En tres de los nueve países más endeudados, a saber, Bolivia, Brasil y Perú, la relación deuda externa/producto interno bruto estuvo en torno al 50%, en tanto que el cociente deuda/exportaciones, un indicador que ha mejorado sistemáticamente en el último quinquenio, fue cercano al 280%. En contraste, en el 2003 ambos indicadores sufrieron un deterioro en El Salvador, aunque los coeficientes de su deuda se mantuvieron en rangos moderados.

Gráfico 13
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES DE LA DEUDA EXTERNA BRUTA TOTAL^a
(En porcentajes)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Estimaciones preliminares.

Ante la postergación por parte del Fondo Monetario de su propuesta de un mecanismo de reestructuración de la deuda soberana (*Sovereign Debt Restructuring Mechanism*, SDRM), que operaría en forma similar a una ley de quiebra, la inclusión de las "cláusulas de acción colectiva" (CAC) ha resultado muy positiva. Las CAC permiten que, tanto los inversionistas como el gobierno en su carácter de emisor, tengan mayor certidumbre y facilitan los procesos de reestructuración de la deuda externa, si fuese necesario, contribuyendo a solucionar las controversias. Se trata de disposiciones de los contratos de bonos que permiten que los gobiernos emisores y una mayoría cualificada de los tenedores tomen decisiones que comprometan a todos los acreedores de una emisión.¹³ Esa mayoría puede imponer al resto las condiciones de un acuerdo de reestructuración, antes o después del incumplimiento. Además, gracias a las disposiciones de obligación por mayoría, una mayoría cualificada de tenedores puede impedir que acreedores individuales inicien acciones jurídicas perjudiciales después de un incumplimiento pero antes de la concreción de un acuerdo de reestructuración. Los gobiernos de Belice, Brasil y México incorporaron esta normativa en las emisiones del 2003. También se incluyeron en el canje de deuda de Uruguay.

En mayo del 2003 el Gobierno de Uruguay concretó un canje de deuda soberana con sus acreedores. Las autoridades les plantearon un canje "amigable", con la anuencia del Fondo Monetario Internacional, por el cual se proponía una prórroga de cinco años de los

vencimientos de los títulos soberanos, manteniendo la moneda original del contrato y sin merma de capital ni reducción de intereses. La propuesta incluyó a un conjunto de acreedores que poseían documentos por un valor nominal de 5.200 millones de dólares. De ese monto, 3.500 millones corresponden a títulos externos y el saldo a títulos internos. En mayo, la gran mayoría de los acreedores había aceptado la proposición, con lo cual se redujo la presión del servicio de la deuda para los años próximos. Los préstamos de los organismos multilaterales de crédito quedaron al margen de ese acuerdo, por lo que se mantienen sus condiciones iniciales.

En el 2003, la deuda externa de Argentina creció un 4,6%, principalmente por la acumulación de intereses atrasados. A fin de año ascendió a unos 140.000 millones de dólares. El gobierno, que desde inicios del 2002 ha mantenido la moratoria unilateral de su deuda externa con acreedores privados, ha seguido honrando la contraída con los acreedores multilaterales. Se requiere reestructurar amortizaciones e intereses morosos de la deuda pública externa, en condiciones que permitan un servicio sostenible a mediano y largo plazo. En septiembre, el gobierno anunció una propuesta de canje de la deuda externa que incluye la refinanciación de bonos por 87.050 millones de dólares, con una reducción del 75% del valor nominal del capital. A esto habría que agregar, en principio, la refinanciación de los intereses morosos, con una tasa de interés inferior al 5%. La reacción inicial de los acreedores no fue favorable a la negociación de la propuesta.

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

Recuadro 1

AVANCES EN MATERIA DE INTEGRACIÓN Y NEGOCIACIONES COMERCIALES

Durante el 2003, la región de América Latina y el Caribe ha participado activamente en varias negociaciones comerciales.

En primer lugar, en el ámbito multilateral cabe citar la quinta Reunión Ministerial de la OMC, realizada en Cancún a mediados de septiembre. Esta terminó sin resultados debido a las dificultades para avanzar en las negociaciones agrícolas, así como a las reservas de algunos países en desarrollo en cuanto a la discusión de modalidades de negociación en temas como inversiones, política de competencia, transparencia en las compras gubernamentales y facilitación de comercio (los llamados temas de Singapur). Las negociaciones en el marco de la Ronda de Doha deberán seguir su curso en la OMC, aunque quizá se extiendan más allá de los plazos acordados.

Por otra parte, en lo referente a las negociaciones extrarregionales, este año Chile alcanzó un importante hito, que consolida su política comercial, al ratificarse el Tratado de Libre Comercio con los Estados Unidos, que entrará en vigencia el 1° de enero del 2004. Asimismo, los países centroamericanos celebraron varias rondas de negociaciones comerciales con los Estados Unidos, que se espera culminen con la firma de un Tratado de Libre Comercio en un futuro cercano. El principal beneficio para los países del istmo sería la consolidación de una estrategia de crecimiento orientada a las exportaciones y la atracción de inversiones. De hecho, con resultados heterogéneos la mayoría de los países

centroamericanos han seguido una orientación de este tipo desde que, en 1984, Estados Unidos les otorgó preferencias arancelarias a través de la Iniciativa de la Cuenca del Caribe. Las negociaciones han generado reacciones en sectores particularmente sensibles de Centro América, tales como lácteos, granos, carnes y azúcar; las tratativas han resultado especialmente complejas en el caso de Costa Rica.

Desde fines del 2002 Estados Unidos extendió la vigencia del Régimen de Preferencias Comerciales para los Países Andinos (ATPA), que se convirtió en la Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de la Droga (ATPDEA). Asimismo, el Representante de Comercio de los Estados Unidos anunció el interés de su país de negociar tratados de libre comercio con los países andinos.

En cuanto a la iniciativa conocida como Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA), la VIII Reunión Ministerial realizada en Miami en noviembre del 2003 concluyó con la ruptura del esquema de "compromiso único", según el cual se negociarían los temas en su totalidad, y se definió más bien un esquema mixto, en el cual para una serie de puntos los países aceptarían obligaciones comunes, quedando para el resto la posibilidad de llevar a cabo negociaciones bilaterales o multilaterales. Si bien esta solución permite el cierre formal de las negociaciones en el plazo acordado, la fragmentación de la agenda negociadora podría ir en detrimento de los países con menor capacidad de negociación.

Este año han continuado las tratativas del Mercosur con la Unión Europea sobre la base del calendario previamente acordado. Se espera suscribir un acuerdo en mayo del 2004 en el marco de la Cumbre de México de Jefes de Estado y de Gobierno de la Unión Europea y América Latina y Caribe.

En lo referente a las negociaciones intrarregionales, tanto el Mercosur como la Comunidad Andina, en sendas declaraciones (la propuesta brasileña "Objetivo 2006" y la "Declaración de Quirama", respectivamente), decidieron reforzar los procesos de integración. En algunos casos, esto implica introducir nuevos temas en la agenda de integración, entre los que cabe citar la coordinación macroeconómica, el tratamiento de las asimetrías, el desarrollo sostenible, la integración transfronteriza y el acercamiento entre dichas subregiones y entre estas y el resto de la región. Estas declaraciones demuestran una clara voluntad política de profundizar el proceso regional, que deberá traducirse en medidas efectivas que otorguen prioridad al comercio y a las inversiones subregionales y generen una mayor convergencia económica, normativa e institucional entre las economías involucradas.

Los países de la CARICOM han logrado mantener una posición coherente en los varios ámbitos negociadores, mediante la coordinación de sus tratativas, bajo la Maquinaria de Negociación del Caribe.

3. La política macroeconómica

En un marco de bajas tasas de crecimiento, la política fiscal de la región ha estado dirigida a aumentar el superávit primario del gobierno y no se propuso ofrecer estímulos de demanda. El balance primario de la región ha mejorado casi un punto porcentual, al pasar de un déficit de 0,3% del PIB a un superávit de 0,6%.

En cuanto a la política monetaria, los bancos centrales se preocuparon por el control de las presiones inflacionarias. Las autoridades subieron inicialmente las tasas y restringieron la liquidez. Una vez que el frente inflacionario cedió, se indujeron movimientos a la baja de las tasas de interés, actuando entonces en una posición más activa y buscando revertir el ciclo. De esta forma, tanto las políticas fiscales como monetarias tuvieron un grado limitado de maniobra para ejercer efectos anticíclicos.

En materia de regímenes cambiarios, la mayoría de los países han consolidado una mayor flexibilidad y se han ido eliminando gradualmente las restricciones para operar en divisas. Al finalizar los primeros diez meses del año, el índice promedio de los tipos de cambio efectivos de la región exhibía una leve depreciación (2,6%) con respecto a fines del año 2002.

Política fiscal

En el 2003 el objetivo de las políticas fiscales ha sido la reducción del déficit, orientación que se mantendría en el 2004

Durante el 2003 en los países de la región se han continuado aplicando políticas tendientes a mejorar los balances fiscales. El superávit primario del gobierno central alcanzó este año, en promedio, a 0,6% del PIB en América Latina y el Caribe, en comparación con un déficit de 0,3% en el 2002. Las medidas en curso indican que la tendencia debería mantenerse en el 2004, con registros de superávit primario que igualen o incluso superen los actuales. Esta situación corrobora lo anticipado en el Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2002-2003, donde se señalaba que, pese al clima recesivo, la política fiscal no se había constituido en un instrumento que diera impulso a la actividad

económica. En la mayoría de los países la atención se ha centrado en los elevados niveles de deuda pública y en la necesidad de ocuparse del financiamiento de corto plazo. Por lo tanto, se optó por políticas fiscales de ajuste y se procuró que las finanzas públicas no constituyeran una fuente de expansión del dinero primario, pese a que en el 2003 las tasas de crecimiento han permanecido bajas y con expectativas aún inciertas.

En un número considerable de países se han aplicado medidas efectivas de control del gasto primario y, de manera concomitante, se ha procurado incrementar los ingresos públicos. Asimismo, como se comenta más adelante, los gobiernos también promovieron reformas destinadas a aumentar la solvencia fiscal a más largo plazo. No sorprende entonces que el presupuesto público como instrumento anticíclico haya quedado relegado al tener que enfrentar dificultades estructurales derivadas

de la elevada deuda pública y restricciones en cuanto a financiamiento. Los problemas que presenta la aplicación de políticas fiscales para contrarrestar el ciclo han sido señalados por la CEPAL y son característicos de las economías latinoamericanas, con la excepción de Chile. Para el resto de los países, la línea rectora de la política fiscal ha sido mayormente dictada por las limitadas posibilidades de financiamiento, en particular del de origen externo.

Dentro de este cuadro general caben matices particulares según subregiones. Las economías del Mercosur experimentaron una paulatina mejoría que se reflejó en su comportamiento fiscal del 2003, después de que el año anterior atravesaran por la situación más compleja observada en América Latina. Argentina es el ejemplo más claro a este respecto. El rápido crecimiento logrado este año incidió positivamente en la recuperación de los ingresos fiscales. En la misma dirección actuaron las decisiones del gobierno de mantener los impuestos aplicados a las exportaciones agropecuarias – introducidos por primera vez en el 2002 – así como la de no convalidar ajustes por inflación en la liquidación del impuesto a la renta. Esto se complementó con una severa política en materia de gastos públicos del Estado nacional, cuya expresión más clara ha sido la rigidez de la política de salarios del gobierno federal. Por otro lado, junto con la suspensión de los pagos del servicio de la deuda pública, el gobierno asumió y refinanció los plazos de las obligaciones de las provincias, lo cual ayudó a recomponer las finanzas de dichas unidades federales durante el año en curso. En el acuerdo suscrito entre Argentina y el Fondo Monetario en septiembre, que tendrá tres años de vigencia, se establecen las definiciones básicas de la política fiscal de corto plazo, así como las líneas de la reforma estructural de las finanzas públicas, especialmente en materia de seguridad social y coparticipación de impuestos. Al concluir el 2003, Argentina habrá alcanzado la meta fiscal establecida en el programa económico y para el 2004, año durante el cual se intensificarán las negociaciones sobre la reestructuración de la deuda impaga, se ha previsto un superávit primario de 3% del PIB.

Una situación diferente ha sido la enfrentada por Brasil. A comienzos del 2003, cuando predominaban las incertidumbres respecto de la capacidad para atender el servicio de la deuda, las nuevas autoridades decidieron profundizar el ajuste de las cuentas fiscales. Con ello se apuntó, precisamente, a mejorar el financiamiento público a tasas más bajas y a recomponer el valor del real. Ambos objetivos fueron logrados. Transcurridos los primeros nueve meses del año, el sector público alcanzó un superávit primario de 5,1% del PIB, dando así cumplimiento a las metas previstas en el acuerdo con

el FMI suscrito a fines del 2002. Este mayor margen fiscal, sumado a la apreciación cambiaria, contribuyó a reducir la carga de la deuda pública neta, que se estabilizaría en torno de 57% del PIB. A su vez, el mejor desempeño fiscal, junto con los demás componentes del programa, permitió atender los vencimientos del año con una importante reducción de la prima de riesgo soberano. El esfuerzo fiscal estuvo centrado en la contención del gasto, particularmente de los salarios públicos. Al mismo tiempo, el gobierno tomó la iniciativa de disponer un cambio drástico en el régimen de pensiones de los funcionarios públicos, percibido como un sistema inequitativo y costoso, así como de emprender una reforma de la tributación sobre el consumo. Se espera que una vez que sean aprobadas por el Congreso, ambas medidas mejorarán el balance fiscal. El gobierno ha anunciado la extensión por un año del actual programa con el Fondo Monetario, lo que abre la posibilidad de acceder a recursos adicionales. La política fiscal apunta al logro de un resultado primario similar al del 2003, dado que el balance del gobierno federal continúa siendo una variable clave en la estrategia de financiamiento.

Uruguay, una de las economías más afectadas en la subregión debido a su estrecha interdependencia comercial con sus grandes vecinos del Mercosur y a su exposición a flujos financieros provenientes de Argentina, comenzó a recuperarse en el 2003. En el marco de un acuerdo con los organismos internacionales, el país completó un exitoso canje de deuda pública – la tasa de participación alcanzó a 93% –, con una reestructuración de plazos que disminuye en más de 80% el servicio financiero del período 2003-2007, en una operación que da por resultado una reducción estimada de 20% del valor actual neto de los pasivos públicos. No obstante la importancia del canje, para la consolidación de las finanzas públicas es preciso alcanzar y estabilizar el superávit primario en torno de 3% del PIB, meta que supera en algo más de un punto porcentual el registro que se logrará en el año en curso. La reforma tributaria diseñada por el gobierno y aprobada por el Parlamento en el 2003 tiene por propósito aportar mayores recursos mediante la simplificación y racionalización del sistema. Aunque se espera que Uruguay continúe accediendo a los mercados de capitales, los organismos multilaterales y, sobre todo, el Fondo Monetario, constituirán la principal fuente de financiamiento del gobierno. La política fiscal en el 2004 estará dominada por este objetivo, explícitamente establecido en el programa acordado con el Fondo que se está ejecutando y cuyo vencimiento tendrá lugar en marzo del 2005. Se prevé que las medidas de control del gasto corriente habrán de mantenerse en el 2004 y que el gobierno aplicará tarifas en las empresas públicas

para asegurar la generación de un superávit de caja compatible con el programa fiscal. Este escenario servirá de marco a las elecciones presidenciales que se llevarán a cabo en octubre del año próximo.

Paraguay exhibió una mejora de sus resultados fiscales en el 2003: el déficit del gobierno central bordearía un 1% del PIB, lo que supone una reducción de más de dos puntos con respecto al registrado en el 2002. En octubre pasado, una vez producido el cambio de administración, el gobierno llegó a un acuerdo con los partidos que tienen representación parlamentaria respecto de seis proyectos de ley que favorecerían la gestión de la economía. En el frente fiscal, a fines de año se encontraba en trámite legislativo una reforma tributaria extensa y profunda que, entre otros aspectos, considera la ampliación del impuesto a la renta y del IVA, la aplicación de tributos específicos y la simplificación del sistema. Las medidas incluyen también una reforma previsional tendiente a ahorrar recursos y a corregir distorsiones que afectan principalmente al régimen de los empleados públicos. La sanción de estos proyectos, junto a una administración estricta del gasto, contribuirá a la mejoría de los resultados fiscales. Además de otras decisiones macroeconómicas, en el 2004 Paraguay llevará a cabo un programa con el Fondo Monetario en el marco de un acuerdo de derecho de giro cuya negociación se encuentra actualmente muy avanzada. Cabe esperar que se establezcan metas de superávit primario que permitan la reducción de la deuda pública, que en los últimos cuatro años se duplicó. El acuerdo con el Fondo liberará recursos del BID y el Banco Mundial. Estos desembolsos son necesarios para corregir la situación de atrasos con ambas instituciones y contar con financiamiento para el 2004.

Por otro lado, son varios los países pertenecientes a la subregión andina que no presentan un cuadro sencillo en el frente fiscal. En Bolivia, el déficit del sector público no financiero se ubicaría este año en torno de 9% del PIB. La crisis política paralizó varias de las medidas con las que el gobierno intentaba, desde comienzos de año, alcanzar una meta fiscal de déficit de 6,5% del PIB. El escenario del 2004 estará dominado por la necesidad de reducir el desequilibrio y de encontrar fuentes de financiamiento para el sector público. En los niveles actuales, las donaciones y los recursos multilaterales de tipo concesional son insuficientes y, por ende, el déficit público presiona sobre las fuentes internas. El aumento de la recaudación por concepto de hidrocarburos, la eliminación de exenciones tributarias y el recorte del gasto corriente habrán de ayudar a la concreción de tales propósitos. Actuará en el mismo sentido la recuperación económica de Brasil, porque traerá aparejado un incremento de las ventas de gas a dicho país. Sin embargo, también será necesario abordar, en el marco de un

programa integral, aquellos componentes estructurales que han desequilibrado las cuentas públicas: el costo de la reforma previsional de 1997, la pérdida de ingresos provenientes de los hidrocarburos y la ausencia de fuentes alternativas de recaudación aportadas por el sistema tributario. Entretanto, en el curso de los próximos meses el gobierno enfrentará el desafío de gestar los consensos internos que permitan la puesta en práctica de un programa viable y susceptible de ser financiado por la comunidad de donantes y las instituciones multilaterales.

Otro caso en el que la política fiscal ha estado en el centro del debate económico y político durante el 2003 es el de Colombia. Desde mediados del año pasado, las autoridades han adoptado diversas medidas destinadas a poner el déficit bajo control y, por esta vía, disminuir el nivel de deuda pública, que desde 1996 en adelante se había elevado aceleradamente, del 30% al 55% del PIB. A partir de enero de este año, fecha en que se firmó con el Fondo Monetario un acuerdo de dos años de duración, el gobierno estableció para el 2003 un programa fiscal que apunta a limitar el déficit global del sector público consolidado a 2,5% del PIB. Tal meta supone mejorar el resultado primario en 2,3 puntos porcentuales del PIB con respecto al registrado en el 2002, un logro que se sustenta, casi enteramente, por el lado del gasto. El gobierno ha dispuesto la aplicación de diversas políticas sobre la materia, tales como el congelamiento de salarios y el control del presupuesto administrativo. Asimismo, ha reconocido la existencia de desequilibrios estructurales en las finanzas, originados primordialmente en los sistemas públicos de pensiones, en particular en los regímenes especiales de maestros y militares. En octubre estos temas, junto con otros relativos a reformas políticas, fueron sometidos a un referendo constitucional. La consulta arrojó un resultado negativo, lo cual remite a la necesidad de aprobar próximamente medidas compensatorias que permitan asegurar las metas fiscales fijadas para el 2004, que prevén un balance primario similar al del año en curso. Varias de las acciones contempladas requieren trámite parlamentario, lo cual demandará esfuerzos de negociación por parte del gobierno. Éste también proyecta aplicar políticas similares de contención del gasto, además de recurrir a aumentos de impuestos (renta, riqueza e IVA).

Una situación muy diferente es la que presentan los dos principales países petroleros de la subregión: Ecuador y Venezuela. En el primero de ellos se han venido utilizando los instrumentos fiscales como una herramienta para disminuir el nivel de deuda pública. Durante el 2003 los esfuerzos fiscales han estado dedicados a la generación de un superávit primario del sector público equivalente a 5,2% del PIB –casi un punto porcentual más que en el 2002– en el marco de un

programa con el Fondo Monetario suscrito en el mes de marzo. Según proyecciones preliminares, el desempeño efectivo será levemente inferior a la meta anual. Para cumplirla, el gobierno adoptó diversas decisiones a lo largo del año: ajuste del precio de los combustibles y otras tarifas, uso de fondos excedentes de la seguridad social, disminución de las transferencias a las regiones y contención salarial. Los ingresos asociados al petróleo resultaron inferiores a los previstos porque la ganancia por mejora de los precios no compensó la caída de la producción. El gobierno dispuso asimismo medidas de tipo estructural. Se impulsó una reforma del régimen del empleo público, que ya tuvo sanción legislativa, y se diseñó una reforma tributaria cuyo trámite en el Congreso ha sido prolongado y que, finalmente, tendrá un efecto recaudatorio neutro. El programa fiscal para el 2004 busca incrementar el superávit primario en un punto adicional, logro que dependerá del aumento de la producción de petróleo, lo que a su vez requiere una expansión de las inversiones en el sector.

La situación fiscal de Venezuela fue sacudida en el 2003 por el conflicto político que paralizó la producción de Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA), provocando una caída de la recaudación correspondiente. El gobierno intentó contrarrestar esta situación con impuestos sobre los débitos bancarios y modificaciones del IVA. Los salarios públicos se reajustaron en forma moderada, sin compensar enteramente la caída real provocada por la aceleración inflacionaria. Como resultado final, el cierre del año será similar al del 2002. El desequilibrio global del sector público, que bordea un 3,5% del PIB, se ha podido financiar internamente mediante colocaciones de deuda, recursos del Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica y el impuesto inflacionario (en particular, las utilidades que las diferencias de cambio han generado para el Banco Central y que fueron transferidas a la Tesorería.). A este respecto, el caso venezolano muestra una nota distintiva en el concierto de la región. La situación fiscal del 2004 puede verse aliviada si se recupera la producción de petróleo, pero la situación política y económica, por su parte, puede conspirar en contra al presionar los niveles de gasto, disminuir las fuentes internas de recursos y limitar las posibilidades del señoreaje.

Durante el 2003, el programa fiscal de Perú ha mantenido el objetivo trazado el año anterior: disminuir el nivel de endeudamiento público (47% a fines de este año) mediante una paulatina y sostenida generación de superávit primario. De hecho, la previsión para el 2003 apuntaba a una meta de 0,2% del PIB para el resultado primario del sector público consolidado, lo que significa un leve incremento con respecto al balance nulo que arrojó el 2002. Los instrumentos principales que

sostienen el esquema son de naturaleza estructural, como una reforma tributaria, reglas de política presupuestaria y una estrategia de descentralización que procura ser neutra en términos fiscales, pero igualmente acompañada de una administración estricta del gasto corriente. Pese a que el gasto presentó desvíos, la adopción de correcciones compensatorias permitirá a Perú alcanzar los objetivos del programa fiscal para este año. En el 2004 las políticas tanto anunciadas como ya vigentes suponen una profundización del curso ya señalado, el cual se inscribe, además, en un acuerdo de derecho de giro con el Fondo Monetario que está por cumplir dos años de duración y concluye en febrero próximo.

Finalmente, el caso de Chile difiere marcadamente del resto de la región. En un marco de finanzas públicas solventes, la política fiscal del 2003 se ha ceñido estrictamente a los principios que establece la regla sobre superávit estructural (1% del PIB). En conformidad con esta norma se dispusieron recortes de gastos y el incremento transitorio de la alícuota del IVA en un punto a partir del mes de octubre. Para el 2004 las previsiones de un mayor crecimiento económico y mejores precios del cobre auguran una reducción del déficit. Tampoco se anticipan inconvenientes para la aplicación de las pautas fiscales a largo plazo. En el plano estructural, Chile continuará avanzando en la adecuación de su sistema tributario al proceso de creciente integración comercial.

Ubicado en el otro extremo geográfico de la zona, México presenta una situación fiscal que describe una trayectoria favorable. El país ha venido logrando superávit primarios de 2 a 2,5% del PIB, lo que ha facilitado la administración de plazos y costos de la deuda pública, cuyo nivel actual es inferior al promedio regional. En este contexto, el programa fiscal del 2003 se llevó adelante sin mayores obstáculos hasta alcanzar la meta de déficit global (0,5%) fijada a principios de año y que se financió casi enteramente en el mercado local por cuarto año consecutivo. Los ingresos tributarios no petroleros arrojaron una recaudación menor a la esperada, pero fueron compensados por precios del crudo mayores que los considerados en el presupuesto, contribuyendo así positivamente al balance fiscal. En el plano de las reformas, la agenda del gobierno impulsa la generalización de un IVA de 11%, con una tasa menor en el caso de alimentos y medicamentos, y una reducción de la alícuota máxima del impuesto a la renta que, en conjunto, tendrá un rendimiento neto de 1% del PIB. Dado que la propuesta aún no ha sido aprobada, el gobierno ha diseñado un presupuesto de gastos para el año próximo que se ajusta a la disponibilidad actual de recursos. La situación fiscal del 2004 no presentará cambios y, en caso de sancionarse la reforma, se harán los correspondientes ajustes al presupuesto federal.

Cuadro 3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES FISCALES DEL GOBIERNO CENTRAL^a
(En porcentajes del producto interno bruto a precios corrientes)

	Resultado primario		Resultado global		Deuda Pública ^b 2002
	2002	2003 ^c	2002	2003 ^c	
América Latina y el Caribe^d	-0.3	0.6	-3.0	-2.4	67.0
Argentina ^e	1.8	1.8	-0.3	-0.2	134.4
Bolivia ^f	-7.1	-3.7	-9.2	-6.6	82.9
Brasil ^g	2.3	2.5	-0.3	-1.1	52.6
Chile	-0.5	-0.3	-0.8	-0.8	15.8
Colombia ^h	-1.0	-0.3	-4.9	-4.7	49.2
Costa Rica	0.0	1.4	-4.3	-2.8	38.6
Ecuador	2.6	2.1	-0.8	-0.9	55.6
El Salvador	-1.6	-0.3	-3.1	-2.1	41.5
Guatemala	0.3	-0.4	-1.0	-1.6	17.2
Haití	-2.3	-3.0	-3.1	-4.0	52.8
Honduras	-3.3	-3.5	-5.2	-5.4	70.5
México	0.8	2.0	-1.8	-0.6	20.4
Nicaragua	1.6	2.8	-4.1	-2.3	329.9
Panamá	2.7	2.7	-2.4	-2.6	82.9
Paraguay ⁱ	-1.8	0.4	-3.1	-0.8	42.4
Perú	-0.2	0.1	-2.2	-1.9	47.2
República Dominicana	-1.3	1.9	-2.2	-0.4	20.9
Uruguay ^j	0.0	3.0	-4.6	-3.6	82.1
Venezuela	1.0	1.9	-3.3	-3.0	35.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Incluye la seguridad social. ^b Los datos sobre deuda corresponden al sector público; excepto en los casos de Chile, Costa Rica, El Salvador, Honduras y Perú cuya cobertura de deuda corresponde al Gobierno central. ^c Estimación preliminar. ^d Promedio simple. ^e Administración nacional. ^f Gobierno general. ^g Gobierno federal. ^h Gobierno nacional central. ⁱ Administración central. ^j Sector público.

Las economías de Centroamérica presentan situaciones diversas, sobre las que caben algunas consideraciones particulares. Costa Rica ha finalizado el 2003 con un déficit consolidado de 4,1% del PIB. Este registro supera en un punto la meta trazada a comienzos de año, pese a que la actividad económica se expandió a un ritmo elevado. Esta configuración de los agregados fiscales muy probablemente tendrá que ser revisada en un escenario de crecimiento menos dinámico que el actual. Guatemala ha mantenido un control de sus finanzas públicas que le ha permitido alcanzar los objetivos del programa. Se prevé que esta tendencia se mantendrá durante el 2004, en el marco del programa económico acordado con el Fondo Monetario. Por otro lado, las dos economías de la subregión que podrían acogerse a la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME) –Honduras y Nicaragua– han registrado desequilibrios fiscales elevados: 5,4% y 6,9% (excluyendo donaciones) del PIB, respectivamente. Dado el interés de ambos países en obtener la calificación para acceder a los beneficios de este programa, cabe esperar que el próximo año apliquen políticas de reducción del déficit. En El Salvador el desequilibrio del sector público, incluido el sistema de

pensiones, alcanzó a 3,5% del PIB, lo que significa que se redujo en un punto porcentual. En una economía dolarizada, en la que el crecimiento per cápita resultó nulo, la política fiscal ha apuntado a disminuir el peso del endeudamiento público. En Panamá las finanzas públicas no presentan mayores problemas, aunque es probable que las elecciones presidenciales que se llevarán a cabo en mayo próximo ejerzan una presión adicional sobre el presupuesto.

Para concluir esta revisión del panorama regional de las políticas fiscales y sus aspectos más destacados en el año, cabe mencionar, en particular, la situación de República Dominicana. La grave crisis que afecta a este país tiene importantes aristas fiscales con efectos a corto y mediano plazo. Las intervenciones en el sistema financiero han sido costosas: la deuda pública, que se disparó en forma abrupta a causa de las pérdidas cuasi fiscales, asciende hoy a 47,9% del PIB –en comparación con 20,9% en 2002. Hacia fines de agosto, fecha en que se suscribió el acuerdo de derecho de giro con el Fondo Monetario, las autoridades pronosticaban un balance primario del gobierno central de 1,9% del PIB, lo cual suponía mejorar la posición fiscal en 3,3 puntos porcentuales con respecto al 2002, en un año de caída

de la actividad económica. Para cumplir tal propósito, el gobierno se comprometió a adoptar diversas decisiones con carácter de emergencia: recortes de gastos, aumentos temporales de las tarifas de importación, tributos sobre los débitos bancarios e incrementos de alícuotas de los impuestos al consumo. En la práctica se concretaron varias de las medidas encaminadas a recaudar ingresos extraordinarios, pero las disposiciones respecto del gasto tuvieron una aplicación parcial. Además, a poco de iniciado el programa, el gobierno decidió volver a nacionalizar el sector de la energía eléctrica. Si bien existen planes para la reventa de estos activos, la acción gubernamental no estaba prevista en los términos del acuerdo firmado en agosto. En ese marco complejo, en los últimos meses del año las autoridades y el Fondo Monetario están revisando la forma en que se ha desarrollado el programa original y las modificaciones que será preciso introducirle. No es sorprendente entonces que la política fiscal para el 2004 esté centrada en la necesidad de concretar metas de superávit primario similares a las planteadas para este año. República Dominicana tiene por delante vencimientos de deuda pública (multilateral y bonos) que ascenderán a 800 millones de dólares en 2004 y cuyo servicio requerirá llegar a un entendimiento favorable con los organismos acreedores. Hacia mediados de año tendrán lugar las elecciones presidenciales.

En síntesis y centrandolo ahora la atención en las tendencias predominantes en el conjunto de la región, la política fiscal del año 2003 y las perspectivas para el 2004 están signadas por el imperativo de reducir los niveles de deuda, con especial énfasis, entre el resto de las restricciones macroeconómicas, en la atención de las necesidades de financiamiento del sector público. De esta manera, el objetivo primordial es lograr el superávit primario fijado. Con tal propósito los países aplican medidas convencionales de restricción de gastos y aumento de recursos, a las que suman, además, una variada gama de decisiones estructurales que, en una forma u otra, apuntan a mejorar la solvencia de las finanzas públicas a largo plazo. Esta tarea se ve facilitada en aquellos países que se encuentran en fases más expansivas de sus economías. Como ya se ha mencionado, hay diversas excepciones al cuadro descrito. Por una parte, Chile, país que cuenta con márgenes de maniobra para realizar un manejo anticíclico de su política fiscal. Por otra, Venezuela, que por las razones antes señaladas también escapa a las tendencias predominantes en la región. Por último, atendiendo a la complejidad de la situación actual de República Dominicana y Bolivia, en el 2004 las políticas fiscales de ambos países deberán encontrar la forma de solucionar críticos aspectos en materia de financiamiento.

Política cambiaria

Panorama regional

Al concluir los primeros diez meses del 2003, las monedas de los países de América Latina y el Caribe registraron una apreciación en términos reales frente al dólar.¹⁴ En promedio, las monedas de la región se revaluaron 3,3%, en un contexto de menor volatilidad cambiaria. El resultado es diferente y

de signo inverso si se examina la evolución del tipo de cambio real efectivo¹⁵ a lo largo de estos últimos meses, que revela una depreciación del 2,6% respecto de los niveles de fines del año pasado. Este movimiento hacia la depreciación de los tipos de cambio efectivos está íntimamente ligado al hecho de que el euro y las monedas asiáticas han aumentado su valor frente al dólar y, en menor

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

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

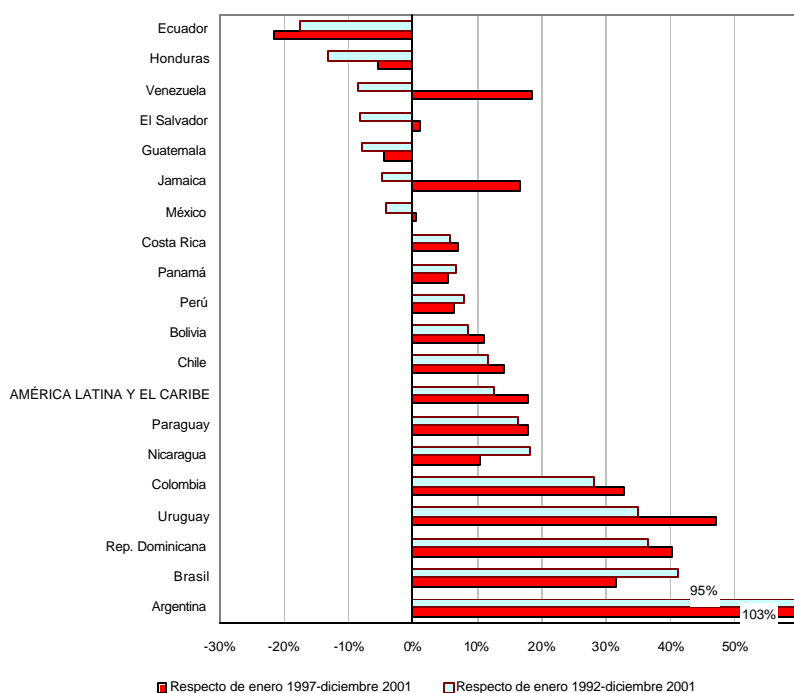
medida, frente al conjunto de monedas de los países de la región.

Más allá de la trayectoria de corto plazo, con una mirada de horizonte más largo, se observa que los niveles hoy vigentes son 18% más elevados que el promedio entre 1997 y fines del año 2001 (véase el gráfico 14). Sin embargo, tal como se indica más adelante, el comportamiento de ambos indicadores no ha sido homogéneo para el conjunto de países que componen la región y requieren, por tanto, un análisis con mayor detalle.

En materia cambiaria, pueden identificarse dos situaciones geográficamente diferenciadas

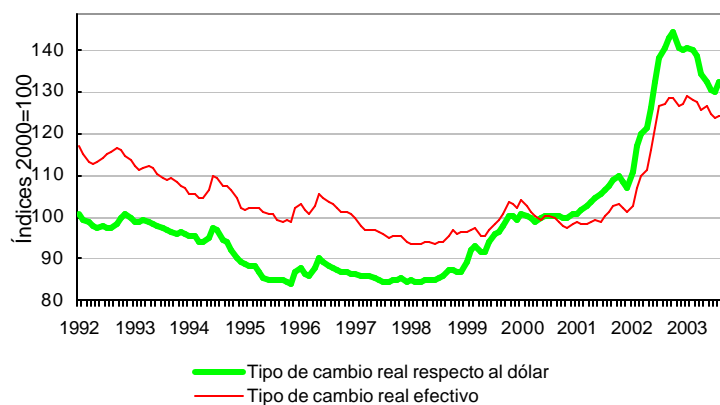
En una primera clasificación del comportamiento cambiario del 2003, pueden observarse dentro de América Latina y el Caribe dos grupos de países: por un lado, América del Sur (véase el gráfico 15) y, por el otro, los países de Centroamérica, el Caribe y México (véase el gráfico 16), aunque el comportamiento dentro de cada grupo no es totalmente homogéneo.

Gráfico 14
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO
A OCTUBRE 2003, RESPECTO A DOS PROMEDIOS HISTÓRICOS
(Porcentajes)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Gráfico 15
AMÉRICA DEL SUR: EVOLUCIÓN CAMBIARIA REAL
(Promedio simple, 10 países)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

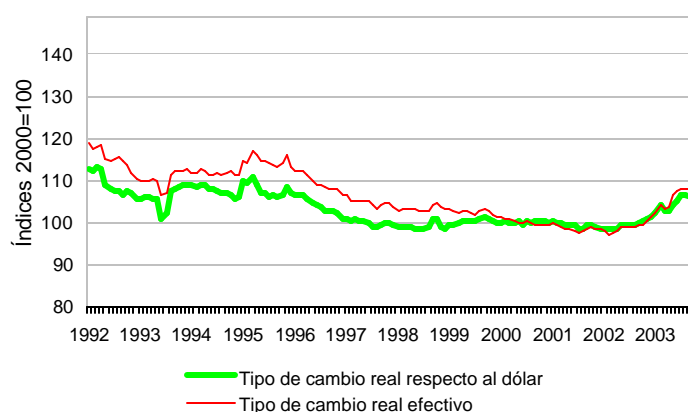
En el caso de América del Sur, si se observa la evolución a lo largo del período, se advierte una trayectoria diferenciada entre el comportamiento del tipo de cambio real respecto del dólar y del tipo de cambio efectivo. En los últimos años, el continente ha registrado marcadas depreciaciones y apreciaciones de sus monedas con respecto al dólar. No obstante, la curva del tipo de cambio efectivo describe una trayectoria más acompasada. La explicación de ese movimiento diferenciado se vincula con el hecho de que los países aquí agrupados se han visto afectados por movimientos similares y, en cierto sentido, han sido expuestos a shocks semejantes. Con todo, dado que el comercio intrarregional es significativo, los tipos de cambio efectivos sufren oscilaciones notablemente menores.

En segundo lugar, pasando al año 2003, se observa que, con excepción de Bolivia y Venezuela, todos los países registraron apreciaciones reales de sus monedas

respecto del dólar, de manera que este grupo anota un promedio del 7,5%. Cabe señalar en especial el caso de los países del Mercosur, que experimentaron un cambio de tendencia respecto de 2002, en que experimentaron fuertes depreciaciones reales.

En cuanto al tipo de cambio efectivo, como figura en el gráfico 15, la apreciación fue de 1,6%. Cuatro países del grupo (Argentina, Brasil, Chile y Paraguay) tuvieron apreciaciones efectivas de sus monedas, principalmente debido a la magnitud de sus apreciaciones reales respecto del dólar. El resto de los países sudamericanos exhiben movimientos de sentido contrario, al experimentar depreciaciones efectivas. En este desempeño incide el hecho de que las apreciaciones reales respecto del dólar fueron limitadas y que dichos países comercian con socios cuyas monedas se apreciaron considerablemente respecto del dólar. Tal es, por ejemplo, el caso de Uruguay.

Gráfico 16
AMÉRICA CENTRAL, MÉXICO Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN CAMBIARIA REAL
(Promedio simple, 9 países)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

En el segundo grupo, que corresponde al resto de la región (Centroamérica, México y el Caribe) y depende más del comercio con Estados Unidos, se registró en promedio una depreciación real respecto del dólar del 5,8% y una depreciación real efectiva aún mayor (de 8,4%). Esto se observa claramente en el gráfico 16. Desagregando dicho grupo en subgrupos geográficos, se detectan comportamientos diferenciados de los tipos de cambio reales respecto del dólar. En Centroamérica, los movimientos cambiarios reales respecto de esta moneda fueron en general limitados. En el Caribe el comportamiento cambiario fue heterogéneo, puesto que si bien se observaron algunas fuertes depreciaciones, debido a la situación en países como la República Dominicana y Jamaica, Haití tuvo una fuerte apreciación real respecto del dólar, mientras que la moneda de Trinidad y Tabago también se apreció. En México, el peso se depreció en términos reales frente al dólar. En lo que hace al tipo de cambio real efectivo, Haití fue el único país de este grupo que anotó una pronunciada apreciación, debido a lo pronunciado de su apreciación real frente al dólar, y al hecho de que Estados Unidos es su socio comercial más importante. En el gráfico 16 también se ilustra el nivel alto del tipo de cambio (depreciación) del conjunto de países que componen el

grupo a fines del 2003, donde se arriba a registros semejantes a los de mediados de 1996. También se observa el movimiento casi paralelo de los tipos de cambio reales respecto del dólar y los tipos de cambio efectivos, debido a la gran participación de Estados Unidos en el total del comercio de dichos países.

Se redujo la volatilidad cambiaria en la región

La volatilidad cambiaria real efectiva promedio en la región, como se indica en el gráfico 17, fue menor que la observada en el 2002.¹⁶ En particular, fueron significativas las reducciones de la volatilidad ocurridas en el 2003 en los cuatro países del Mercosur (en especial, Argentina) y en Colombia, mientras que se registró un fuerte aumento de la volatilidad cambiaria real en la República Dominicana y Jamaica. En el caso de Venezuela, la fijación del tipo de cambio en febrero también trajo aparejada una reducción significativa de la volatilidad, si tomamos en cuenta los movimientos a partir de febrero.¹⁷ En los países del Mercosur, la reducción de la volatilidad obedece al mejor desempeño de las economías y a las perspectivas más alentadoras para la subregión, tras las crisis y la volatilidad de las expectativas sufridas

16 La misma fue medida tomando el desvío estándar del valor absoluto de las variaciones mensuales del tipo de cambio real efectivo. Se tomaron las variaciones enero-octubre para 2002 y 2003 para cada país, con la excepción de Panamá, para el cual se tomó enero-septiembre. El valor promedio para la región toma el promedio simple de las medidas individuales de la volatilidad de diecinueve países para los cuales existen datos. Otras medidas de la volatilidad arrojan resultados cualitativamente similares.

17 Para el período comprendido entre diciembre del 2002 y octubre del 2003, debido a las fuertes variaciones del tipo de cambio real efectivo de enero del 2003, la medida de la volatilidad utilizada registra un aumento para Venezuela. Sin embargo, otras medidas de la volatilidad, menos afectadas por el valor de la volatilidad de enero del 2003, revelan una caída de la volatilidad aun para el período comprendido entre diciembre del 2002 y octubre del 2003.

en el 2002. En los casos de la República Dominicana y Jamaica, por el contrario, la volatilidad aumentó como resultado directo de los problemas que enfrentan ambas economías.

Contribuyendo a la mayor estabilidad cambiaria en la región, los regímenes cambiarios se mantuvieron sin alteraciones durante el 2003, con la sola excepción de Venezuela (véase el cuadro 4). Este país fijó el tipo de cambio respecto del dólar en febrero del 2003, tras una huelga de dos meses que paralizó al país, y acumula así tres regímenes cambiarios diferentes en tres años.

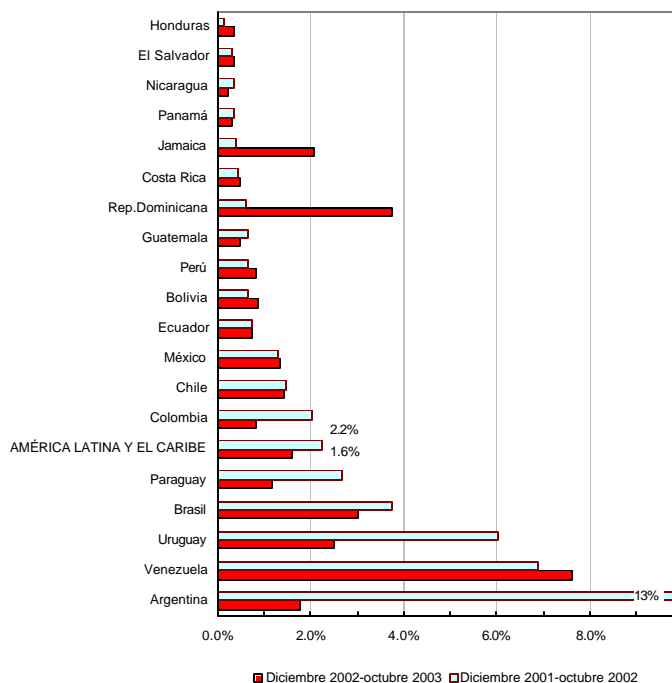
Se consolida la tendencia hacia tipos de cambio flexibles

En general, en las economías de mayor tamaño de la región parecería consolidarse la tendencia hacia

regímenes cambiarios flexibles con metas de inflación (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú), aunque varios de los países más pequeños mantienen regímenes cambiarios más o menos fijos con respecto al dólar o bien han adoptado esta divisa como moneda de curso legal. En Argentina, las autoridades han expresado recientemente su interés en acercarse también a una política monetaria de metas de inflación.

Pese a la preferencia por esquemas flexibles y en los que se han ido eliminando las restricciones a las transacciones en divisas, las autoridades monetarias siguen atentamente las alternativas del mercado cambiario. Diversos factores, entre ellos las fluctuaciones de los movimientos de corto plazo, los ingresos fiscales vinculados con los precios de exportación y la dolarización de las transacciones financieras, han motivado intervenciones prudenciales en el mercado.

Gráfico 17
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VOLATILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO
(Desviación estándar de las variaciones mensuales absolutas en cada país)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Factores externos e internos de la evolución cambiaria y el comportamiento según grupos de países

Entre los factores externos que incidieron en los tipos de cambio reales de la región en el 2003, cabe destacar dos. En primer lugar, el vuelco en el comportamiento de los flujos de capitales hacia la región, que pasaron de registrar una fuerte salida neta en el 2002 (14.000 millones de dólares) a experimentar un ingreso limitado durante el 2003. Esto se debió en parte a que las tasas de interés en los países industriales se han mantenido bajas, al no haber presiones inflacionarias, con lo cual han aumentado las inversiones en activos de mercados

emergentes, entre ellos los latinoamericanos.¹⁸ Dadas las dificultades financieras que atravesaron en el 2002, este factor ha tenido singular impacto en los países del Mercosur, sobre todo en las economías más cerradas de la subregión, vale decir, Argentina y Brasil. En segundo lugar, la creciente demanda externa de productos básicos, en particular de origen asiático, contribuyó a mejorar significativamente los precios de algunos de los productos básicos que exporta la región, tales como el petróleo, la soja, la celulosa, el cobre y el oro.¹⁹ Este factor, si bien importante en el caso de Argentina y Brasil, es especialmente relevante para las economías más abiertas de la región y aquellas que tienen una dependencia considerable de algunos de estos productos.

Cuadro 4
AMÉRICA LATINA: REGÍMENES CAMBIARIOS, 1996-2003²⁰

	1996	1999	2000	2001	2002	2003
Dolarización	Panamá	Panamá	Panamá Ecuador	Panamá Ecuador	Panamá Ecuador El Salvador	Panamá Ecuador El Salvador
Caja de conversión	Argentina	Argentina	Argentina	Argentina		
Otros con paridad fija	El Salvador	El Salvador	El Salvador	El Salvador		Venezuela
Paridades móviles	Bolivia Costa Rica Nicaragua	Bolivia Costa Rica Nicaragua	Bolivia Costa Rica Nicaragua	Bolivia Costa Rica Nicaragua	Bolivia Costa Rica Nicaragua	Bolivia Costa Rica Nicaragua
Bandas móviles	Brasil Colombia Chile Ecuador Honduras Uruguay Venezuela	Colombia Chile Honduras Uruguay Venezuela	Honduras Uruguay Venezuela	Honduras Uruguay Venezuela	Honduras	Honduras
Flexible	Guatemala Haití México Paraguay Perú República Dominicana	Brasil Ecuador Guatemala Haití México Paraguay Perú República Dominicana	Brasil Chile Colombia Guatemala Haití México Paraguay Perú República Dominicana	Brasil Chile Colombia Guatemala Haití México Paraguay Perú República Dominicana	Argentina Brasil Chile Colombia Guatemala Haití México Paraguay Perú República Dominicana Uruguay Venezuela	Argentina Brasil Chile Colombia Guatemala Haití México Paraguay Perú República Dominicana Uruguay

Fuente: CEPAL.

18 Para mayor información acerca de la evolución de los flujos de capitales hacia la región, véase la sección 2. Sector Externo.

19 Para mayor información acerca de la evolución de los precios de las *commodities* y del impulso de la demanda a las exportaciones regionales, véase la sección sobre sector externo.

20 El Salvador comenzó el proceso formal de dolarización de la economía el 1° de enero del 2001, cuando entró en vigencia la Ley de Integración Monetaria, aprobada por la Asamblea Legislativa el 30 de noviembre de 2000. El Salvador aparece en la categoría "dolarización" en 2002, debido a que el proceso de dolarización maduró durante 2002.

La evolución cambiaria real, sin embargo, también estuvo determinada en gran medida por variables internas, tales como la situación fiscal y la política monetaria. En particular, la mayor autonomía de varios países en el manejo de la política monetaria permitió que, una vez controladas las presiones inflacionarias, varios de los bancos centrales pudieran reducir en forma sustancial las tasas de interés, ayudando de esa manera a evitar mayores apreciaciones cambiarias. De esta forma, combinando los efectos de ambos tipos de factores, y sin detrimento del análisis anterior, podemos identificar tres grupos de países en América Latina y el Caribe.

En primer lugar, encontramos a los países que apreciaron significativamente sus monedas en términos reales respecto del dólar. Aquí ubicamos a los países del Mercosur, cuya apreciación cambiaria durante el año reflejó en gran parte lo ocurrido en el 2002, Chile y Haití. En segundo lugar, encontramos a aquellos países que depreciaron significativamente sus monedas respecto del dólar o que tuvieron que recurrir a controles cambiarios estrictos para evitar tal depreciación. Aquí ubicamos a Jamaica, República Dominicana y Venezuela, países cuya evolución cambiaria obedeció a los graves problemas macroeconómicos, derivados sobre todo de factores internos. México también depreció su moneda, aunque por razones diferentes de las de los demás países del grupo. El tercer y último grupo incluye a los países centroamericanos y de la Comunidad Andina (excepto Venezuela) que no tuvieron grandes movimientos cambiarios reales.

En la sección siguiente analizamos con más detalle la evolución de los países de cada grupo durante el 2003.

2. Puntos destacados de la evolución cambiaria real en países seleccionados

En el primer grupo de países, el cual incluye a aquellos cuyas monedas se apreciaron significativamente en 2003, se encuentran los del Mercosur, Chile y Haití.²¹ Los países del Mercosur, que al cierre del 2002 registraban fuertes y heterogéneas depreciaciones respecto del dólar, han experimentado durante el 2003 un movimiento "espejo" en sentido opuesto, resultado de una combinación de factores internos y externos.

En Brasil, durante el 2003 se redujo considerablemente el riesgo país, en parte debido a la percepción positiva de los inversionistas acerca de la política económica del gobierno, tanto en el plano fiscal como en el monetario. Cabe recordar que la incertidumbre alrededor de las elecciones presidenciales durante la segunda mitad del 2002 estuvo asociada a un aumento del riesgo país y a la depreciación del real frente al dólar. La mejora de las expectativas durante el 2003 fue reforzada por el buen desempeño del sector externo que, ayudado por los altos precios de exportación, produjo un superávit comercial récord. Ello llevó a una apreciación nominal de la moneda brasileña del 21,1% entre diciembre del 2002 y octubre del 2003, a pesar de la cual el tipo de cambio real efectivo se encontraba un 15% por encima (depreciación) de los valores promedio registrados durante 1999, año en que Brasil dejó flotar su moneda.

En Argentina también fue importante el superávit del sector externo al momento de explicar el comportamiento cambiario. En efecto, a pesar del considerable aumento de las importaciones, los mejores precios de exportación y una producción agrícola récord generaron un elevado superávit comercial. Este fue más que suficiente para compensar una salida de capitales sustancialmente inferior a la del año precedente.²² La fuerte intervención del Banco Central en el mercado de cambios evitó una mayor apreciación real del peso respecto del dólar (17,8%) durante los primeros diez meses del 2003. La apreciación efectiva, del 8,6%, fue inferior a la registrada respecto del dólar, en especial debido a la mencionada apreciación del euro y del real brasileño respecto de la divisa norteamericana. Durante el año 2003, el gobierno introdujo también un plazo mínimo (encaje) de 180 días para las entradas de capitales, con el fin de reducir la apreciación del peso sin recurrir a la intervención en el mercado de divisas. En general, la intención de política del gobierno, en parte por motivos fiscales y de competitividad del sector transable de la economía, parecería indicar la prolongación de la meta implícita de continuar interviniendo durante el 2004 a fin de mantener un tipo de cambio nominal alto. El tipo de cambio real efectivo de Argentina en octubre del 2003 era casi el doble que el promedio de 1992-2001, ofreciendo así una señal de precios que alienta al sector productor de transables.

21 Se podría incluir en este grupo a Trinidad y Tabago, cuya moneda se apreció un 2,3% nominal entre diciembre del 2002 y octubre del 2003. Los movimientos cambiarios nominales en este país estuvieron asociados en particular a los flujos de inversión extranjera directa en el sector energético.

22 Véase la sección de comercio exterior.

La apreciación de un 14,8% del guaraní paraguayo respecto del dólar durante el 2003 se debió principalmente a los buenos resultados del sector externo, en particular las exportaciones de soja. Sin embargo, dada la fuerte apreciación del real y del peso argentino respecto del dólar, la apreciación real efectiva del guaraní fue de sólo un 3,5% durante el año. El cuarto país del bloque, Uruguay, tuvo una apreciación real respecto del dólar limitada (3,3%), pero los movimientos cambiarios de sus socios hicieron que su tipo de cambio real efectivo se depreciara un 8,7%. Ambos países, y en particular Uruguay, llegaron al término del 2003 con tipos de cambio efectivos más altos que antes de la crisis: el de Uruguay en octubre 2003 era un 47% más alto (depreciación) que el promedio observado entre enero de 1997 y diciembre del 2001, mientras que en Paraguay era un 18% más alto.

En Chile, los movimientos cambiarios se debieron principalmente a factores externos. La apreciación nominal del peso chileno vino asociada, en particular, al importante aumento del precio del cobre (y, en menor medida, de la celulosa) en el mercado internacional, a la estabilización del precio del petróleo y a los importantes flujos de capitales recibidos. En un contexto de muy baja inflación, el peso tuvo una apreciación real del 8,1% respecto del dólar (1,1% real efectiva) durante los primeros diez meses del 2003.

En Haití, por el contrario, la evolución cambiaria se debió principalmente a factores internos. La gourde se apreció un 20% respecto del dólar en términos reales entre diciembre del 2002 y octubre del 2003, debido sobre todo a su estabilización nominal, puesto que se depreció un 5,7% durante el período, como resultado de la estabilización fiscal en el marco del acuerdo firmado por el gobierno con el Fondo Monetario). Esta evolución se dio en un contexto de fuerte inflación (aunque con tendencia a la baja), tras los aumentos de precios de los combustibles resultado de la modificación del régimen de fijación de precios de estos productos.

En el segundo grupo de países se encuentran aquellos cuyas monedas perdieron valor en forma significativa respecto al dólar durante el 2003. Lo componen Jamaica, la República Dominicana y Venezuela, países en cuyas evoluciones cambiarias influyeron principalmente factores internos, en un contexto de crisis. También se incluye en este grupo México, aunque por motivos diferentes.

La República Dominicana entró a principios del 2003 en una fuerte crisis, en la cual el país se halla aún

inmerso. Esta situación, anunciada durante el 2002 por la falta de control de las cuentas fiscales, se caracterizó durante el 2003 por acontecimientos como la quiebra del Banco Internacional y otras dos instituciones bancarias, y la trágica huelga en noviembre que dejó víctimas mortales. En particular, los problemas fiscales (en año electoral) y cuasifiscales (por el saldo negativo de utilidades del Banco Central), así como el deterioro de las expectativas tras la vuelta a manos del Estado de las compañías distribuidoras de electricidad (y la subsiguiente suspensión de desembolsos del Fondo Monetario), han llevado a una aceleración tanto de la tasa de depreciación del tipo de cambio nominal (59,5% durante los primeros diez meses) como de la tasa de inflación (29,7%). El resultado ha sido la depreciación real del 25,3% del peso dominicano respecto del dólar estadounidense en lo que va de 2003.

En Jamaica, la débil situación fiscal y el déficit de cuenta corriente influyeron en la fuerte devaluación del dólar jamaicano en el año 2002 y el primer trimestre del 2003, momento en el que se logró estabilizar la moneda, merced a la intervención directa del Banco Central en el mercado de divisas y al notable incremento de las tasas de interés. Sin embargo, estas medidas han tenido un alto costo para las finanzas públicas (debido al elevado nivel de endeudamiento) y sobre la actividad económica. En octubre del 2003 el tipo de cambio real respecto del dólar era un 7,5% más alto que en diciembre del 2002, resultado de la depreciación nominal (12,8%) del dólar jamaicano respecto al estadounidense durante el período.

Venezuela fijó su tipo de cambio respecto al dólar en febrero del 2003, tras una huelga general que paralizó el país durante dos meses. Paralelamente, se introdujeron controles de cambios y el gobierno limitó la venta de dólares por medio de una nueva institución: la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI). El bolívar, a la cotización oficial, se depreció un 0,7% en términos reales respecto del dólar entre diciembre del 2002 y octubre del 2003, lo cual parecería sorprendente, dados el tipo de cambio fijo y la tasa de inflación acumulada durante el período, del 22,5%. La explicación viene dada por la depreciación nominal de un 21% del bolívar entre el valor promedio de diciembre del 2002 y el valor al que fue fijado en febrero del 2003.²³ Dado que la inflación se mantiene controlada con el uso de controles de precios, resulta difícil predecir qué ocurrirá durante el 2004 si la inflación continúa siendo alta, pero es probable que el gobierno decida ajustar al alza la paridad del bolívar (devaluación).

23 De hecho, el tipo de cambio del bolívar aumentó un 26,9% (depreciación) entre diciembre del 2002 y enero del 2003, en medio de fuertes salidas de capitales. El tipo de cambio del bolívar fue fijado por debajo de la paridad máxima alcanzada durante enero del 2003.

México continuó depreciando su moneda (un 8,7% real respecto del dólar entre diciembre del 2002 y octubre del 2003), a pesar de la apreciación temporal observada durante el segundo trimestre del año. En un contexto de escaso crecimiento económico, baja inflación y descenso de las tasas de interés, el peso se depreció nominalmente un 9,5% respecto al dólar durante el 2003, lo cual favoreció la competitividad del sector transable de la economía. La apreciación del peso alcanzó su máximo en marzo del 2002²⁴ y a partir de entonces comenzó una tendencia descendente. En la actualidad, el tipo de cambio real respecto del dólar es un 7,3% más alto (depreciación) que en el mes de noviembre de 1994, inmediatamente antes de la llamada "crisis del tequila". Dadas las crecientes exportaciones chinas que se colocan en los Estados Unidos y que desplazan a las de otras economías emergentes, entre ellas México, subsiste la incertidumbre sobre si el nivel actual del peso mexicano será suficiente para revertir el pobre desempeño de las exportaciones destinadas al mercado estadounidense. Sin embargo, habida cuenta que la expansión de China está amparada en factores tales como mejoras en la productividad de la mano de obra, fuertes tasas de inversión, la entrada del país en la Organización Mundial del Comercio y otras, no resultará fácil que México mantenga su cuota de mercado valiéndose sólo del instrumento cambiario; será necesario también tener en cuenta la importancia de los factores reales en la productividad del sector transable de la economía.

El tercer y último grupo lo componen los países de la región cuyos movimientos cambiarios fueron limitados durante el 2003.

En los países de la Comunidad Andina (exceptuando Venezuela, son Bolivia, Perú, Colombia y Ecuador) y Centroamérica (Honduras, Nicaragua, Costa Rica, Guatemala, Panamá y El Salvador) los tipos de cambio reales respecto del dólar no experimentaron fluctuaciones de consideración. Es de notar, sin embargo, que Bolivia, a fines del 2003, presentaba un tipo de cambio real respecto del dólar y efectivo alto (depreciación) en términos históricos (véase el gráfico 14).²⁵ En Centroamérica cabe destacar que, pese a su ligera depreciación respecto del dólar, el tipo de cambio real efectivo de Guatemala a fines del 2003 mantenía un nivel bajo (apreciación) en términos históricos.

Todas las economías dolarizadas de la región (Ecuador, El Salvador y Panamá) se clasifican en este grupo. Cabe destacar que el tipo de cambio real efectivo de Ecuador se mantuvo estable durante el 2003 (se depreció un 0,5%). De esta forma se detuvo la apreciación continua que se venía observando desde la adopción del dólar en enero del 2000. A dicha estabilización efectiva contribuyó no sólo la desaceleración de la inflación (5,8% acumulado a octubre), lo cual situó la apreciación real respecto al dólar en un 3,6%, sino también, y particularmente, el comportamiento a la baja (apreciación) de las monedas de sus otros socios comerciales. La estabilización del tipo de cambio real efectivo se ha producido en niveles históricamente bajos, cercanos al nivel de principios de 1998 y por debajo de promedios históricos más largos (véase el gráfico 14), subrayando la importancia para Ecuador de aumentar la productividad real de su economía.

Política monetaria

La reducción generalizada de la inflación y una mayor disciplina fiscal permitieron una rebaja de las tasas de política monetaria. Por otra parte, el crédito en términos reales sufrió importantes disminuciones en los países que han enfrentado situaciones de crisis que afectaron la solvencia de los deudores bancarios.

La reducción de las presiones inflacionarias en la gran mayoría de los países de la región, unida a una política fiscal ajustada y a una reducción de las tasas de interés internacionales, permitió que en varios países se

redujeran las tasas de política monetaria o se mantuvieran a un nivel bajo, en un contexto de cumplimiento de sus metas de inflación. En los países con inflación relativamente baja y estable, la intención de las autoridades se refleja en la conducta de las tasas nominales de política monetaria; por el contrario, en países con alta inflación, las autoridades toman medidas para incidir en las tasas reales de interés y reducir así el ritmo inflacionario. La rebaja de tasas de política se transmitió en general a las demás tasas, con algunas excepciones.

²⁴ En octubre del 2003, el tipo de cambio real era un 19% más alto que en marzo del 2002.

²⁵ Debido principalmente a la apreciación de las monedas de sus socios comerciales, a octubre del 2003 el tipo de cambio real efectivo de Bolivia era un 12,3% más alto que en diciembre del 2002, mientras que en Perú el aumento fue del 4,9%.

Otro resultado importante fue la sustancial caída del crédito en términos reales en aquellos países que estuvieron en crisis, tanto en el año anterior como en el 2003. De esta manera, el efecto de las rebajas de tasas no ha sido homogéneo en la región y, particularmente en los países mencionados, no se transmitió al crédito, debido a la situación de los deudores bancarios, la percepción de riesgo de la banca a la hora de aumentar sus colocaciones y la confianza en las perspectivas económicas.

Para el año 2004 se anticipa una continuación de la disciplina fiscal y una inflación baja en la mayoría de los países, de manera que no se vislumbran mayores cambios en la dirección de las tasas nominales de política monetaria, si bien las tasas de interés internacionales pueden aumentar. Será necesaria, por otra parte, una mejoría substancial de las carteras de los bancos en algunos países que han sufrido crisis financieras para que el crédito aumente de nuevo.

El régimen de tipo de cambio elegido por un país define en primer término la capacidad de disponer de una política monetaria. Así, Ecuador, El Salvador, Panamá y los países miembros del Banco Central del Caribe Oriental que adoptaron una moneda externa o no nacional (dolarización en los primeros tres casos), han elegido no tener política monetaria (la autoridad no controla la cantidad de dinero y las tasas de interés tienden a estar determinadas por las tasas internacionales). Por otra parte, la mayoría de los países en América Latina han adoptado tipos de cambio flexibles, que permiten la existencia de política monetaria. Esto también rige para sistemas cambiarios intermedios, como los que tienen Costa Rica y Nicaragua. Por otra parte, hay países que no pertenecen al primer grupo pero que han desarrollado sistemas financieros altamente dolarizados (dolarización de facto), como Bolivia, Costa Rica, Nicaragua y Uruguay, en los cuales se presentan problemas de consideración para la política monetaria, y uno de los temas de debate del momento es la alternativa de desdolarizar, su factibilidad y sus costos y beneficios.

Entre los países que cuentan con política monetaria, es importante distinguir entre la intención de política, la cual se refiere a la conducta de las tasas más directamente bajo el control de la autoridad monetaria, y los efectos de la política sobre las demás tasas de la economía, en particular sobre las tasas activas en términos reales, que son aquellas más directamente relacionadas con el gasto (véase el recuadro 2).²⁶

La tendencia de la política de tasas de interés de las autoridades monetarias puede analizarse con la información de los gráficos 18 y 19, en los que aparecen los niveles nominales de las tasas interbancarias, las tasas pasivas y activas así como la tasa de la inflación (desestacionalizados y suavizados mediante un filtro de Hodrick-Prescott, con información a partir de 1997) de los países no dolarizados que cuentan con esta información. Es importante señalar que el filtro puede extremar las observaciones finales, de manera que los gráficos deben interpretarse solamente como representativos de tendencias.

Un control apropiado de la tasa de interés como instrumento de política por parte de la autoridad monetaria se verifica en un movimiento inmediato de la tasa interbancaria y se traduce en un efecto importante y no demorado sobre las tasas pasivas (véase el recuadro 2). Por ejemplo, en el gráfico 18, los movimientos de la tasa interbancaria de Brasil y Chile se traducen en cambios casi inmediatos e iguales en la tasa pasiva, de manera que la trayectoria de estas series no puede casi separarse, indicando un excelente control de la tasa de política monetaria sobre las pasivas. A su vez, la tasa activa debiera seguir la dirección de las anteriores, lo cual ocurre en el caso de Brasil en todo el período y en el caso de Chile hasta mediados de 2003, momento en el que la tasa activa se aparta hacia arriba, lo cual se explica más adelante.

1. Una reducción generalizada de las tasas de política monetaria

Puede identificarse, como tónica general en el 2003, una tendencia a la baja de las tasas interbancarias y de las demás tasas nominales de interés con respecto al año anterior. En los gráficos 18 y 19 se aprecia como excepción clara el caso de República Dominicana y, menos pronunciadamente, de Colombia. El mayor espacio para esta acción lo señala la reducción en la tendencia de las tasas de inflación con respecto al año anterior, nuevamente con la excepción de República Dominicana.²⁷

Para ampliar este comentario se presentan en esta sección tres grupos de países según su intención de política en 2002 y 2003. En la sección siguiente se analizan los resultados. En el primero están Chile, Colombia, México y Perú, que en mayor o menor grado habían bajado ya las tasas de interés en 2002. Estos países cuentan con sistemas cambiarios flexibles con

26 En el caso de instrumentos cuantitativos, la intención de política se refleja en el agregado monetario pertinente.

27 En los datos de Venezuela en 2003 se subestima la inflación, la cual ha sido reprimida mediante controles de precios.

metas de inflación, no tuvieron crisis en el año 2002, y sus inflaciones fueron de un dígito. Chile y Perú pudieron continuar su política monetaria en 2003, en tanto que las autoridades de Colombia y México, tomaron direcciones opuestas en el 2003.

En el 2003, Perú reinició la reducción de la tasa interbancaria iniciada en los años anteriores desde un 3,8% en enero hasta un 2,7% anual en octubre de 2003. Por su parte, Chile bajó seis veces la tasa de política en el 2002 y nuevamente en enero del 2003 hasta un nivel del 2,75% anual, que mantuvo hasta diciembre, momento en el cual la redujo nuevamente al nivel record de 2,25% anual. En ambos países la inflación ha caído a niveles históricos, por debajo del 2% anual; a noviembre del 2003, en Chile la tasa era inferior al límite más bajo de la meta de inflación.

En México, la preocupación de las autoridades por el repunte inflacionario, que sobrepasó en 1,2 puntos la meta de inflación de 4,5% en 2002, condujo a una restricción monetaria²⁸ y a aumentos de las tasas de interés. La reducción de la tasa de inflación resultante, cercana a la meta de 3% anual para el 2003,²⁹ ha permitido una disminución considerable de la Tasa Interbancaria de Equilibrio del 10% en marzo del 2003 al 5% anual en octubre.

En contraste, en Colombia, cuya inflación también superó en el 2002 la meta de inflación de 6% (en 1,1 puntos porcentuales), el Banco de la República aumentó la tasa de intervención de 5,25% anual en enero, inferior a la inflación, hasta el 7,25% en abril y la mantuvo a ese

nivel el resto del año. Por lo tanto, de estos cuatro países es sólo Colombia el que tiene una tasa de política monetaria superior en el 2003, si bien el nivel nominal de la tasa (7,25% anual) es bajo en comparación con los niveles históricos y sólo levemente superior a la tasa anual de inflación a noviembre (6,1%).

El segundo grupo lo constituyen los países del Mercosur afectados por las severas crisis y sus repercusiones en el año 2002. Argentina, Paraguay y Uruguay, después de sufrir fuertes depreciaciones de sus monedas y aceleración inflacionaria en el 2002, revirtieron el alza de tasas de interés llevada a cabo en ese año, con importantes reducciones en 2003. Esto fue posible gracias a los grados de libertad que generó la aplicación de una política fiscal ajustada y a la significativa reducción de la tasa de inflación, ayudada de manera considerable por una reversión parcial de la severa depreciación anterior de las monedas.

En Argentina, la tasa interbancaria alcanzó su punto más alto unos meses antes de que lo hicieran las tasas pasivas y activas, que a mediados del 2002 llegaron al 80% anual. Desde entonces, tanto las tasas de interés como la inflación han caído a niveles similares e incluso más bajos que los del período anterior a la crisis. Un proceso similar vivieron Paraguay y Uruguay, cuyas tasas interbancarias disminuyeron sustancialmente. Tanto Argentina como Uruguay han adoptado la base monetaria como instrumento de política para cumplir sus metas de inflación y han llevado a cabo importantes reducciones de las tasas de encaje.

28 El régimen de saldos acumulados mensuales de la banca en las cuentas corrientes con el Banco de México (el denominado "corto"), pasó de 475 a 700 millones de pesos mensuales en el primer trimestre; a partir de abril se substituyó por uno de 25 millones de pesos diarios (es decir 700 millones de pesos en 28 días).

29 Con un rango de 2% a 4% anual.

Recuadro 2

LA POLÍTICA MONETARIA: INSTRUMENTOS, MECANISMOS DE TRANSMISIÓN Y EFECTIVIDAD

Dados los efectos negativos de la inflación en una economía, el control de la misma ha sido tema de preocupación en los diferentes países de la región en los últimos años. Para ello, varios países recurrieron a política cambiaria adoptando esquemas de tipo de cambio fijo o semifijo. Con adopción de esquemas de tipo de cambio flexible, la política monetaria se convirtió en la política utilizada para asegurar el logro de la meta fijada (inflation targeting). Una vez adoptada una meta de inflación, el cumplimiento de la misma resulta fundamental para mantener la credibilidad del Banco Central. De esta manera, el anuncio de la "meta" se constituye también en un mecanismo que guía las expectativas de los agentes económicos.

La meta de inflación establecida varía según los países. Algunos adoptaron como principio la convergencia de su tasa de inflación a la tasa de los principales socios comerciales, mientras que otros persiguieron la reducción de su inflación a la tasa exhibida por los países desarrollados.

El instrumento utilizado en la actualidad para controlar la inflación es una tasa de interés de política monetaria. Dado el compromiso con el cumplimiento de la meta, la evolución de la tasa de interés de política monetaria es función de la brecha existente entre la inflación esperada y la inflación meta. La adopción de una tasa de interés objetivo como instrumento de política, se caracteriza por movimientos graduales de la misma y por muy pocos cambios en su dirección. En una economía abierta, la tasa de interés interna es igual a la tasa de interés internacional más una prima de riesgo y una expectativa de devaluación. En un esquema de tipo de

cambio flexible, esto implica que los shocks externos se transmitirán a través de fluctuaciones en los tipos de cambio. En el caso de países altamente dolarizados o con esquemas bimonetarios, la tasa de política monetaria será igual a la tasa de interés internacional ajustada por el riesgo país. En cualquier caso, ni la prima por riesgo país ni la devaluación son fijadas por la autoridad, por lo que constituyen límites a la política monetaria implementada.

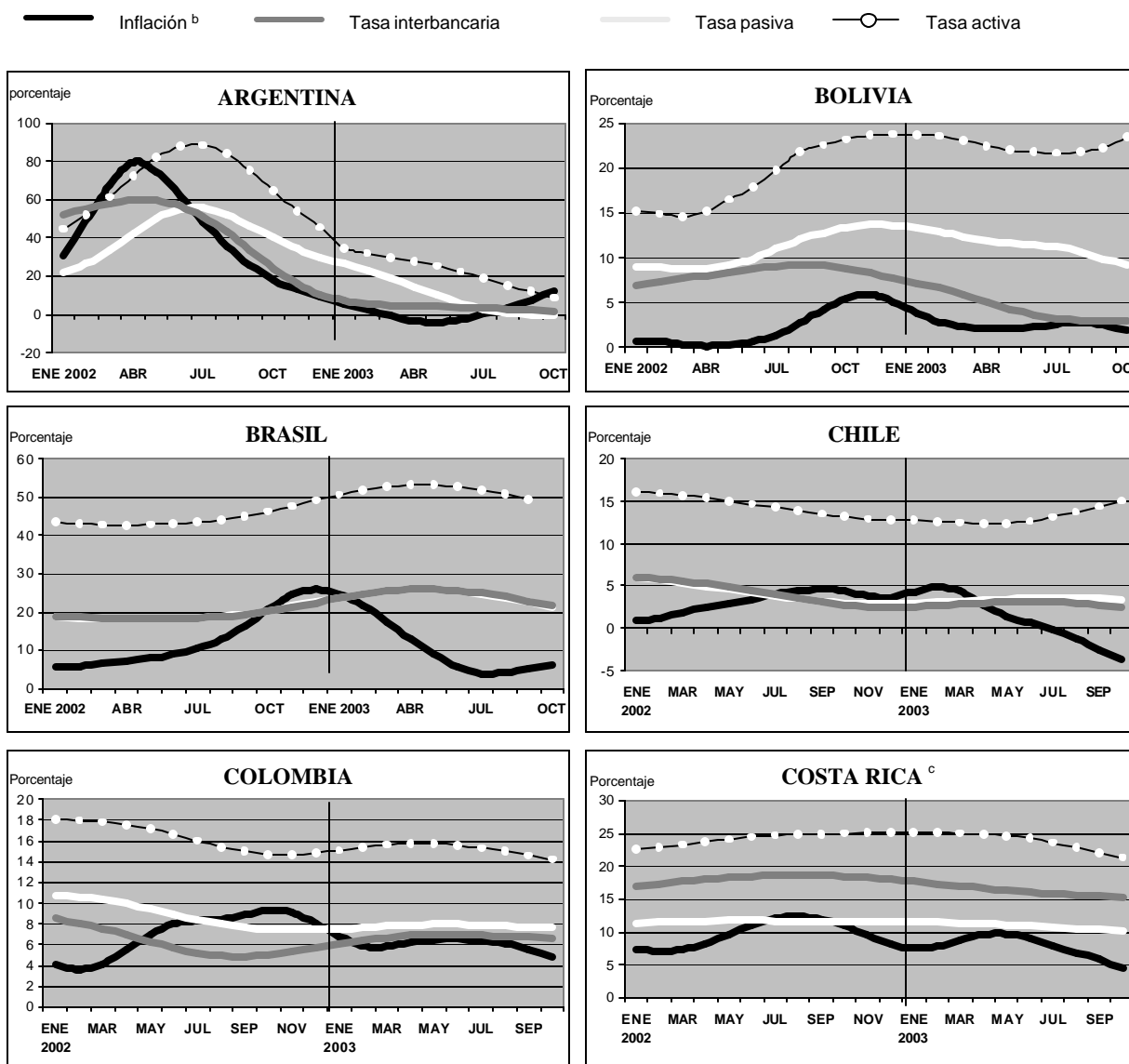
La tasa de interés interbancaria es un reflejo de la tasa de política monetaria (nominal y de corto plazo) fijada por el Banco Central o la autoridad monetaria competente. Esto es consecuencia de que es en el mercado interbancario donde la autoridad interviene para guiar la tasa de interés hacia su objetivo y de que en este mercado se canaliza la liquidez desde las instituciones con superávit de fondos hacia aquellas instituciones deficitarias. Por lo tanto, el mercado interbancario permite una intermediación financiera más eficiente. Dentro del sistema financiero, los flujos de fondos se intermedian, salvo situaciones excepcionales, a la tasa decidida por el Banco Central. Por lo tanto, ya sea a través de la observación de la tasa de interés de política monetaria o de la tasa de interés interbancaria, es posible saber cuál fue la intención de la autoridad. Un alza de tasas se produciría al verse comprometido el logro de la meta inflacionaria, mientras que de existir holguras en esta materia, la tasa de interés experimentaría un descenso.

La tasa de interés que afecta a la demanda agregada es una tasa de interés real de mediano plazo

determinada por el mercado. Existen básicamente dos mecanismos de transmisión de la política monetaria: el canal de la tasa de interés (que afecta a los componentes de la demanda agregada: consumo e inversión) y el canal del crédito. En la medida en que la intención de la autoridad se transmita a través de estos canales (es decir que estos actúen en la misma dirección que dicta el Banco Central), la política monetaria será más efectiva. Dado que los sistemas financieros de la región son esencialmente bancarios, la estructura de este sector (ya sea a través de la evolución de la tasa de interés o del otorgamiento del crédito) es muy importante en lo que hace a los mecanismos de transmisión de la política monetaria. El comportamiento de las tasas de interés reales de largo plazo del sistema financiero no depende entonces solamente de las decisiones de la autoridad. En particular, pueden existir comportamientos de mercado que anulen la intención de la autoridad, como el no traspaso por parte de los bancos de las rebajas de tasas de política a las tasas activas, una excesiva dolarización del sistema financiero y una inflación decreciente cuya contrapartida es un alza en las tasas reales, entre otros. Asimismo, una de las mayores dificultades que plantea la implementación de la política monetaria radica en los rezagos con que ésta se manifiesta en la evolución de los precios internos.

Una consideración adicional, que trasciende la discusión anterior, es si una vez controlada la inflación y alcanzada la convergencia a la meta establecida, la política monetaria puede influir en el comportamiento del ciclo real.

Gráfico18
AMÉRICA LATINA: TENDENCIA DE LAS TASAS NOMINALES DE INTERÉS^a
(Porcentajes anualizados)



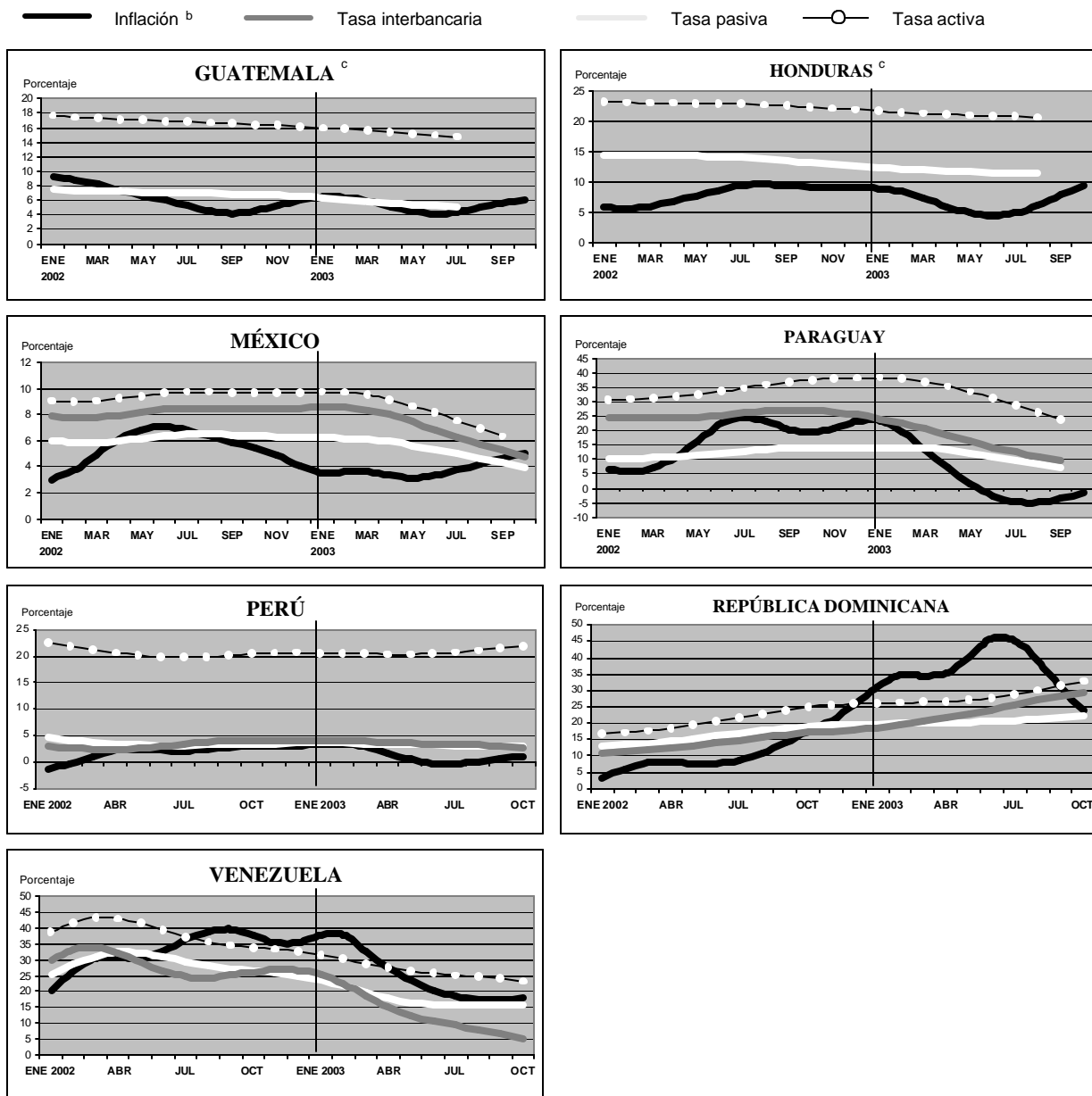
Fuente: CEPAL, estimaciones sobre la base de cifras oficiales.

^a Series mensuales desestacionalizadas (X-12) y suavizadas según filtro de Hodrick-Prescott.

^b Inflación mensual tendencial, anualizada.

^c Tasa de referencia para operaciones de mercado abierto a seis meses establecida por el Banco Central de Costa Rica.

Gráfico19
AMÉRICA LATINA: TENDENCIA DE LAS TASAS NOMINALES DE INTERÉS^a
(Porcentajes anualizados)



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

^a Series mensuales desestacionalizadas (X-12) y suavizadas según filtro de Hodrick-Prescott.

^b Inflación mensual tendencia, anualizada.

^c Tasa de interés interbancaria no disponible.

Las restricciones que enfrentó Brasil en el segundo semestre del 2002 provocaron un aumento de la tasa de interés de referencia (SELIC) del 18% al 25% anual, culminando con un 26,5% en febrero del 2003. Además, el Banco Central recortó severamente la base monetaria y utilizó otros instrumentos para reducir la liquidez. En el 2003, estas medidas produjeron una declinación de la inflación a menos del 10% anual, con lo cual la autoridad decidió este año iniciar la reducción paulatina y moderada de la tasa SELIC hasta llegar al 17,5% en noviembre. En una economía con menor apertura al comercio exterior y mayor concentración, los márgenes de comercialización pueden aumentar con rapidez ante expectativas mayores de inflación causadas por un quiebre en la tendencia a la baja de los precios. Estas consideraciones han llevado a la autoridad brasileña a adoptar mayor prudencia en su conducta monetaria.

La situación en Bolivia, República Dominicana y Venezuela presenta características especiales. En Bolivia, el 90% de los depósitos está en dólares, lo cual deja poco margen de maniobra para la política monetaria. Las tasas nominales activas y pasivas en dólares reiniciaron una tendencia a la baja durante 2003, pero la delicada situación política que enfrentó el país provocó caídas de los depósitos y de la cartera bancaria, reducción de las reservas internacionales y fuertes incrementos, si bien transitorios, de las tasas interbancarias. Todo ello debilitó aún más un sistema bancario que en septiembre registraba un 18% de créditos morosos. El Banco Central hizo uso de los requerimientos de activos líquidos que la banca comercial mantiene en el exterior y expandió la base monetaria.

La situación crítica experimentada por Venezuela ha producido bruscos cambios de su régimen cambiario, control de cambios, control de precios y otras drásticas medidas, en un proceso inflacionario significativo con un contenido de inflación reprimida y de alta incertidumbre. Pese al alto nivel de inflación, la tasa de interés interbancaria en Venezuela bajó considerablemente durante el año 2003, después de las alzas de las tasas de interés que siguieron a las modificaciones en su régimen de cambios y de las políticas económicas, a comienzos de los años 2002 y 2003.

República Dominicana es la excepción más significativa a la tónica general. Las tasas interbancarias, que habían aumentado de manera importante en 2002, en un contexto de aceleración inflacionaria, substancial devaluación de la moneda y fuerte salida de capitales, fortalecieron su tendencia alcista en 2003, a medida que se aceleraba el ritmo inflacionario hasta alcanzar la tasa interbancaria el 30% anual en octubre de 2003. Sin embargo, debe subrayarse que este nivel es inferior a la tasa de inflación.

Por su parte, Costa Rica, Guatemala y Honduras forman un conjunto relativamente homogéneo en el cual se registra una moderada tendencia a la baja de las tasas de interés nominales.

2. Los efectos de la política fueron heterogéneos

El mayor control de las autoridades sobre la tasa de política monetaria se traduce en un efecto rápido y en la misma dirección sobre el espectro de tasas pasivas y activas nominales (véase el recuadro 2). La información disponible señala que, en la mayoría de los países, las tasas pasivas y activas han seguido los cambios de dirección de las tasas interbancarias (véanse los gráficos 18 y 19), con las excepciones que se citaron.

Otro resultado importante es que al tercer trimestre del 2003, el crédito bancario en términos reales se había reducido substancialmente en varios países que han sufrido situaciones críticas. Entre ellos están Argentina, Paraguay y Uruguay, por la crisis que sufrieron el año anterior, así como Bolivia, República Dominicana y Venezuela, cuyas crisis se mencionaron anteriormente. Otros países registran poco dinamismo o reducciones menores del crédito bancario en términos reales. En aquellos países en los cuales las empresas de gran tamaño tienen acceso al crédito externo o al mercado de valores, esta situación ha afectado mayormente a las empresas pequeñas y medianas.

Argentina y México ilustran una política monetaria de reducción de las tasas de interés que tiene un efecto rápido y en el mismo sentido en las demás tasas, incluida un recorte de las tasas reales. Pese a este efecto, en Argentina se ha producido una importante reducción del crédito bancario, reflejo de la disminución de la intermediación y del alto nivel de cartera vencida (18,8% del total del crédito). Tanto en Argentina como en México se ha ido recuperando el control de sus tasas pasivas en 2003, como lo indica su menor diferencia con la tasa interbancaria.

En el caso de Chile, todas las tasas siguieron con prontitud a la tasa de política monetaria desde el año 2001. A partir del segundo semestre del 2003, las tasas activas han empezado a subir y se han apartado de la tasa de política monetaria. Este resultado se debió a un crecimiento más alto de los préstamos de consumo (12% anual), los cuales tienen tasas más altas, y al estancamiento de los créditos comerciales. Esto último ocurrió también en Perú, donde el crédito total en términos reales se redujo un 6,4% anual (al tercer trimestre de 2003).

A su vez, Colombia ilustra el caso correspondiente a un aumento de las tasas de política monetaria que es seguido por aumentos de las demás tasas, si bien sus

niveles siguen siendo reducidos desde una perspectiva histórica.

En Brasil, las tasas activas reales aumentaron desde el segundo semestre de 2002. Este resultado se debe principalmente a la contracción monetaria mencionada anteriormente, que conllevó, además de una apreciación de la moneda, una caída sustancial de la tasa de inflación. Una vez que se quebraron las expectativas inflacionarias, las autoridades empezaron a reducir moderadamente las tasas de política monetaria.

En Paraguay se produjo un aumento de las tasas reales desde 2002 y que ha continuado en 2003, efecto de una caída de la tasa de inflación superior a la reducción de las tasas de interés (Paraguay tuvo incluso una deflación entre mayo y agosto de 2003). Sólo en 2003 han comenzado a reducirse las tasas interbancarias. Sin embargo, existen factores adicionales que presentan una situación más crítica; así, el crédito bancario en términos reales se redujo un 28,8% en doce meses (al tercer trimestre de 2003 y la cartera vencida representa un 22,6% del crédito total).

Bolivia, República Dominicana y Venezuela muestran una divergencia creciente entre sus tasas interbancarias y sus tasas pasivas, señal de que las autoridades monetarias han perdido cierto control sobre estas últimas.

El clima de incertidumbre reinante en Venezuela ante la severa contracción económica y la crisis política es el factor que más ha influido en la considerable contracción del crédito bancario en términos reales (25,4% en doce meses al tercer trimestre de 2003). Si bien los índices de precios presentan una tendencia a disminuir, tienen también un importante componente de inflación reprimida, (los índices que incluyen precios no controlados registran una mayor inflación), de manera que no está claro que las tasas reales hayan aumentado. El mismo clima de duda ante las crisis políticas es también aplicable a Bolivia, cuyas tasas activas reales se han mantenido altas pese a la intención de generar una mayor expansión, y cuyo crédito bancario en términos reales ha experimentado también una caída sustancial. La alta morosidad es otro factor relevante en este país.

En República Dominicana, ante un aceleración de la inflación las autoridades pusieron en práctica un continuo aumento de tasas en los años 2002 y 2003, con la intención de aplicar un ajuste monetario restrictivo, pero el aumento superior de la inflación, no anticipado, redujo las tasas activas en términos reales. Sin embargo, la situación de crisis en República Dominicana ha producido, en el 2003, una reducción de un 19% del crédito bancario en términos reales (al tercer trimestre del 2003 con respecto al mismo período del 2002), cuando en los doce meses anteriores este aumento fue del 12,8%.

En Uruguay, las tasas activas en pesos han caído del 155% en diciembre del 2002 al 51% en octubre del 2003 para las empresas, y del 144% al 71%, respectivamente, para las familias. Esto reviste particular relevancia dado que los bancos han cesado de otorgar préstamos en dólares (en Uruguay, el 70% de los depósitos del sistema está en dólares).

Por su parte, en Costa Rica, Guatemala y Honduras la moderada rebaja de las tasas se hizo en un contexto de una inflación moderadamente baja, la cual ha disminuido del 9,7% al 9,5%, del 6,3% al 5,4%, y del 8,8% al 8,1%, respectivamente entre el 2002 y el 2003. El nivel de las tasas activas en términos reales continúa siendo relativamente alto, sobre todo en Costa Rica.

En síntesis, las secuelas de las crisis que afectaron a un número importante de economías latinoamericanas empeoraron la situación de los deudores bancarios. Esto incrementó la percepción de la banca sobre el riesgo de ampliar sus préstamos (de los 16 países que cuentan con datos del 2003, 12 exhibieron una cartera vencida superior al 4% del total de colocaciones, y en cuatro de estos últimos superaba el 18%). Este mayor riesgo, a su vez, dificultó en algunos casos el traspaso de las menores tasas a los deudores y en muchos casos produjo caídas del crédito bancario total (ocho de los doce países con información del tercer trimestre del 2003 registraron un crecimiento negativo de las colocaciones totales en términos reales con respecto al mismo trimestre del 2002, y cinco de ellos sufrieron caídas del 19% o más). Por lo tanto, en estos países la intención manifestada en menores tasas de política no pudo traspasarse al canal del crédito.

3. Para el 2004 es previsible que continúe el proceso de recorte de tasas de política; su mayor efectividad dependerá de la reducción del riesgo percibido por los bancos

Puede anticiparse para el 2004 la continuación de los recortes de las tasas de política, dado que no se espera un repunte de la inflación, una mayor depreciación cambiaría o cambios en la disciplina fiscal, si bien las tasas de interés internacionales pueden aumentar. Por otra parte, la efectividad de la política podrá mejorar y generalizarse si se hace más pronunciada la reducción del riesgo de las carteras bancarias. Esto representaría la profundización de un proceso en marcha, ya que diez de los quince países con información reciente habían logrado reducir el porcentaje de cartera vencida al tercer trimestre del 2003 en comparación con el mismo trimestre del 2002, si bien algunas de estas disminuciones fueron marginales.

4. El desempeño interno

En 2003, la economía de América Latina y el Caribe creció un 1,5%, lo que contrasta favorablemente con la contracción del 0,4% que sufrió la región el año anterior. Esta recuperación no fue suficiente para compensar el estancamiento de los años anteriores, y el producto por habitante sigue siendo un 1,5% inferior al de 1997. La moderada mejoría del 2003 se vio favorecida por la reactivación de la economía mundial, que permitió un aumento de las exportaciones regionales. Sin embargo, la demanda interna aún no se recupera de la contracción del año anterior, y se observan un leve aumento del consumo y una caída de la formación bruta de capital fijo, que se mantiene a un nivel bajo en términos históricos. Después de la aceleración registrada en el 2002, en 2003 la inflación se redujo, como consecuencia de políticas monetarias y fiscales prudentes y una mayor estabilidad cambiaria. El moderado repunte de la actividad económica no se tradujo en una mejoría de los indicadores sociales. La tasa de desempleo siguió siendo alta y los salarios reales descendieron.

Crecimiento e inversión

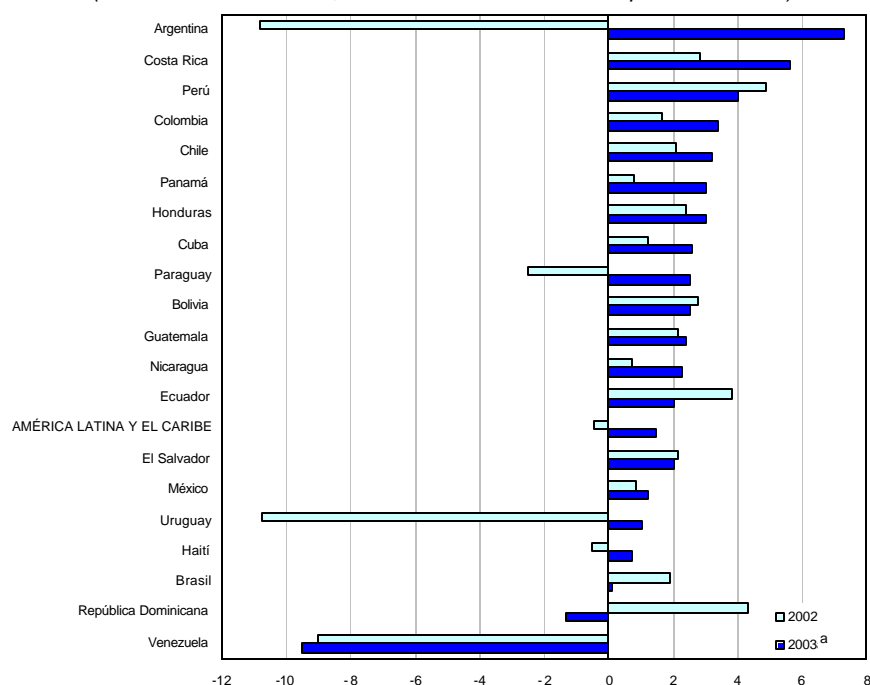
Después de una reducción del PIB del 0,4% en el 2002, el conjunto de las economías de América Latina y el Caribe acusó una expansión del 1,5% en el 2003. A pesar de la recuperación de su economía en el cuarto trimestre del año, en Brasil el crecimiento en el año 2003 fue apenas positivo, mientras que la actividad económica de México se expandió un 1,2%.³⁰ Asimismo, se produjo una importante contracción, un 9,5%, de la economía de Venezuela, país que ya había experimentado una baja similar en el 2002. Argentina presentó una marcada reactivación en el 2003 (7,3%), después de la retracción del 10,8% que se observó el año anterior. Si bien Chile, Costa Rica, Colombia y Perú presentan tasas de crecimiento superiores al 3%, en las demás economías de la región el dinamismo fue escaso y se reflejó en cifras en torno al 2% (véase el gráfico 20). Aunque los datos del 2003 representan una mejoría respecto del año

anterior, esta no fue suficiente para revertir el estancamiento económico de los últimos años. Entre 1998 y 2003, el producto interno bruto aumentó en promedio solamente un 1,3% anual y el producto por habitante es todavía un 1,5% inferior al de 1997 (véase el gráfico 21).

En el 2003 la evolución de la economía ha sido irregular, a diferencia de la clara tendencia a la baja del año 2001 y de la recuperación sostenida del 2002 (véase el gráfico 22). Durante los tres primeros trimestres, el PIB se incrementó a tasas muy reducidas y recién al final de año se verificó una aceleración de la actividad económica. Esto responde al mejor desempeño de la economía mundial, que en la segunda mitad del año se ha tornado más dinámica. También refleja la evolución del PIB de Brasil, cuyo estancamiento recién mostró indicios de revertirse en el último trimestre del año.

30 Si se excluye a Brasil y México, las dos economías más grandes de América Latina y el Caribe, el crecimiento de la región fue del 3,1%.

Gráfico 20
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Tasa anual de variación, en base a cifras en dólares a precios de 1995)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

Durante el año, la economía de la mayoría de los países estuvo marcada por un aumento del volumen de las exportaciones, del 4,4% en términos regionales, mientras que la demanda interna siguió estancada. El consumo, que en el 2002 sufrió una significativa contracción, ascendió levemente en el 2003, aunque a una tasa menor que la del PIB. La formación bruta de capital fijo disminuyó un 1,7%, cifra muy inferior al 6% del 2002 pero que se inscribe en un contexto de descenso sostenido de esta variable, que suma un 12,5% desde 1998. La inversión en términos de porcentaje del PIB regional, en torno al 18%, se encuentra en los niveles más bajos registrados desde el inicio de los años setenta (véase el gráfico 23).³¹

Por definición, la contrapartida de la caída de la inversión es la disminución del ahorro total de los países de América Latina y el Caribe. Ahora bien, un hecho muy significativo del período que se inicia en el 2000 es la modificación de la composición del ahorro total, que

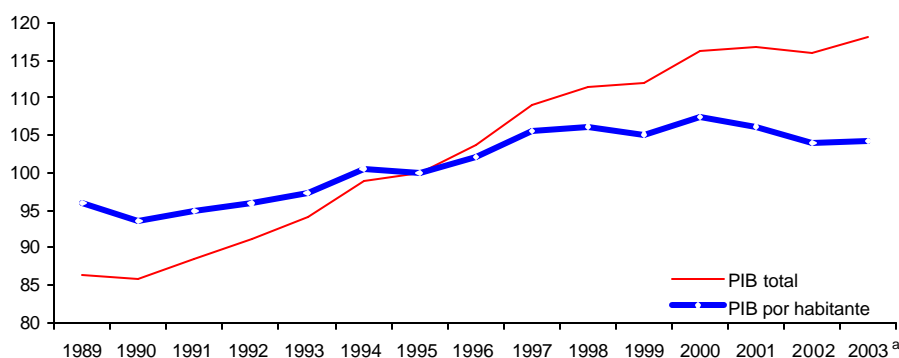
consiste en el aumento relativo del ahorro nacional (véase el gráfico 24).³² Este resulta de la declinación del consumo privado y de un incremento importante de los ingresos por remesas del exterior. Con relación al 2001, en el bienio 2002-2003 el consumo privado ha retrocedido algo más del 1%. El ajuste del consumo refleja simplemente la necesidad, en muchos países altamente endeudados, de canalizar recursos para atender los elevados compromisos externos. Por otra parte, el ahorro externo ha venido contrayéndose y fue negativo este año, dado que la cuenta corriente de la balanza de pagos presenta un saldo positivo, resultado de un gran aumento de las exportaciones netas.³³ De hecho, el ahorro externo negativo implica que una parte del ahorro nacional se ha destinado a reducir el endeudamiento neto, mediante la cancelación de pasivos externos o la radicación de capitales en el exterior, o bien a la formación de reservas internacionales, en vez de a la acumulación interna de capital.

31 En el gráfico 23 no se incorporó Haití debido a que con este indicador se sobrestima la magnitud relativa de la inversión en el PIB de este país.

32 El ahorro nacional es la diferencia entre el ingreso nacional disponible y el consumo interno.

33 El ahorro externo negativo se interpreta como la utilización de parte del ahorro nacional por el resto del mundo. Corresponde a un saldo superavitario en la cuenta corriente y se refleja en los saldos de las cuentas de capital y financiera, los errores y omisiones, el financiamiento excepcional y la variación de reservas en la balanza de pagos.

Gráfico 21
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO TOTAL Y POR HABITANTE
 (Índices 1995 = 100, dólares a precios de 1995)



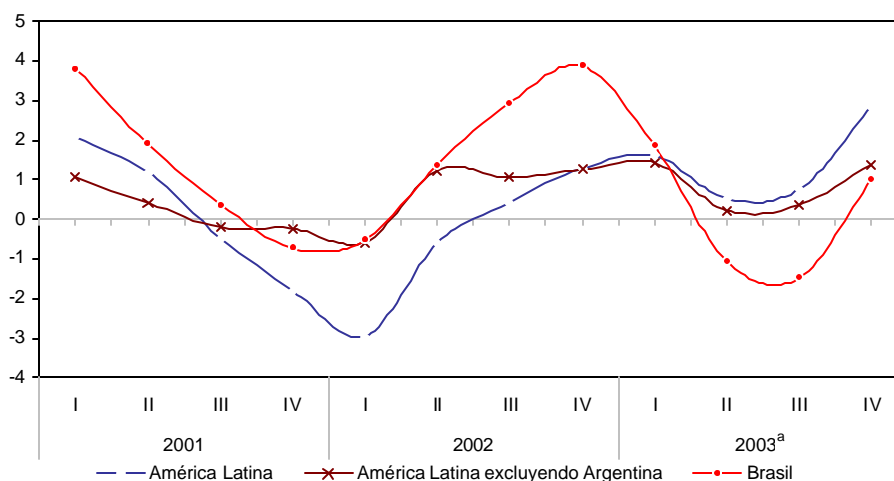
Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

Como se mencionó en la sección correspondiente a la economía internacional, varios factores, con efectos más o menos intensos según los países, contribuyeron a que la modesta recuperación del 2003 respondiera al dinamismo de las exportaciones más que a la demanda interna. Los factores externos a la región estuvieron vinculados con la mejoría relativa de la situación económica mundial a partir de la segunda mitad del año. La expansión de algunos países asiáticos se ha traducido en un aumento de la demanda y de los precios de productos exportados por la región, entre otros, minerales, metales y ciertos productos agrícolas. El alto precio del petróleo ha favorecido a los exportadores, cuyas cuentas fiscales dependen en gran medida de los ingresos provenientes de este rubro. También la recuperación de las importaciones de Estados Unidos ha influido positivamente en las exportaciones de los países más vinculados a su ciclo económico, con la notable excepción de México.

En segundo lugar, hay dos tipos de factores internos que fomentaron el incremento de los volúmenes exportados en el 2003. Por una parte, las fuertes devaluaciones reales del 2002 en algunos países no solamente mejoraron su competitividad sino que aumentaron la rentabilidad en moneda local percibida por los sectores exportadores y favorecieron, en ciertos casos, procesos de sustitución de importaciones. Aunque en la segunda mitad del 2003 este fenómeno se ha revertido parcialmente en algunos países que registraron revaluaciones reales con relación al dólar, la región mantiene su competitividad cambiaria. Así, la evolución de los tipos de cambio ha impulsado las exportaciones de algunos sectores durante el 2003. Por otra parte, inversiones de años anteriores habían creado la capacidad instalada para expandir la producción de determinadas actividades, en particular las relacionadas con la minería o los hidrocarburos.

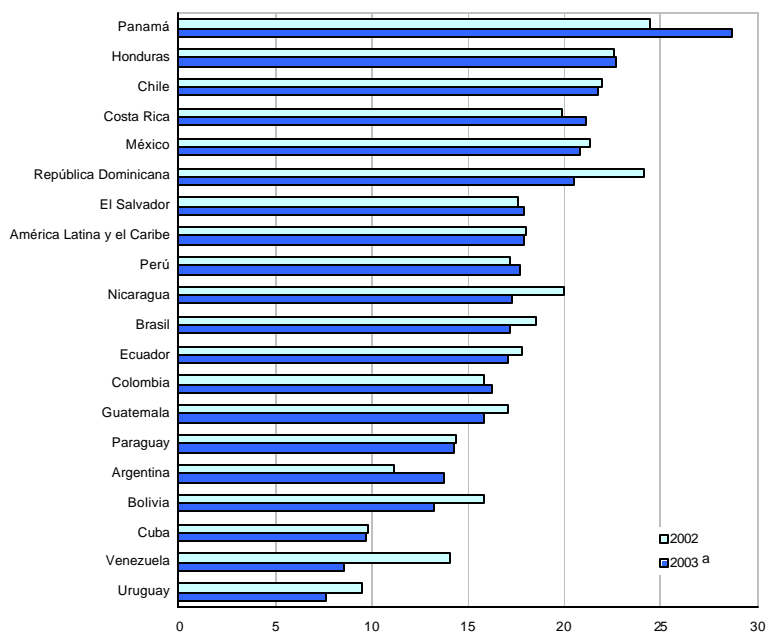
Gráfico 22
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL
(Tasas de variación trimestral respecto al mismo trimestre del año anterior, en dólares a precios de 1995)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

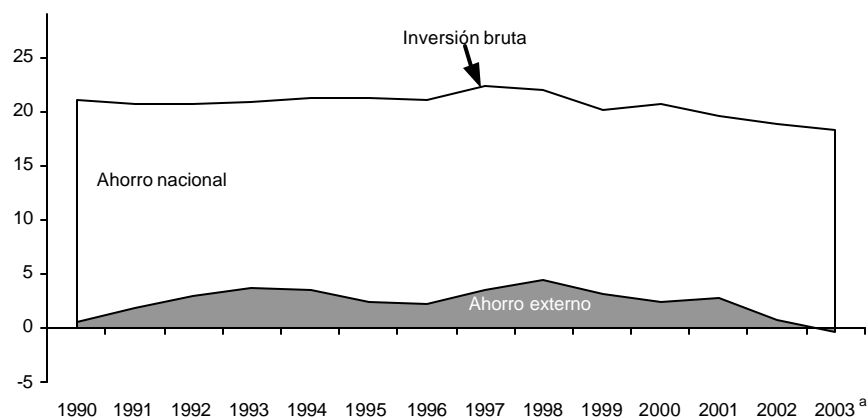
Gráfico 23
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO
(Porcentajes del PIB, en dólares a precios de 1995)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

Gráfico 24
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN AHORRO-INVERSIÓN
 (En porcentajes del PIB en dólares a precios corrientes)



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

El incremento del producto interno bruto de los países del Mercosur descansó en el buen desempeño del sector agrícola, sobre todo de las ramas de actividad económica más relacionadas con las exportaciones. En el caso de Argentina también se ha verificado una importante recuperación de la demanda interna. Las devaluaciones reales de las monedas nacionales en el 2002 elevaron la rentabilidad de los sectores exportadores. En el curso del 2003, el aumento de la demanda mundial y el alza de los precios de los productos básicos también estimularon las ventas externas. Cabe observar además que estos países exhibieron en el 2002 contracciones de la demanda interna, tanto de inversión como del consumo privado. Asimismo, el ajuste sufrido por todos ellos en sus balanzas comerciales en el 2002, principalmente debido a la marcada contracción de las importaciones, aunado a la mejoría de los términos de intercambio en el 2003, dio espacio para que en este año fuera posible una recuperación de las importaciones paralela al fortalecimiento de la inversión y del consumo privado.

Argentina es el país de la región que presentará el mayor crecimiento en el 2003, un 7,3% con relación al año 2002. Este dinamismo representa, no obstante, apenas una recuperación parcial respecto del pronunciado descenso del PIB de los años anteriores, particularmente agudo entre mediados del 2001 y mediados del 2002. Los sectores más dinámicos son los relacionados con la inversión, tanto en el sector de la construcción como en el de maquinaria y equipo, y con el sector exportador, cuyo buen desempeño responde en buena medida al incremento de la producción

agrícola. No obstante, dada la reducción sostenida de la inversión que el país sufrió en el período 1999-2002, el coeficiente de inversión, medido en dólares de 1995, sigue siendo de los más bajos desde el inicio de la década de 1990. La reactivación iniciada a mediados del año anterior y que continuó en el 2003 se asienta principalmente en la mayor rentabilidad de los sectores exportadores, en el aumento de la actividad industrial impulsada por un proceso de sustitución de importaciones y en las medidas llevadas a cabo por las autoridades para brindar asistencia a las familias en un contexto de alto desempleo. Hacia fines del 2003, la recuperación se ha desacelerado, aunque se han revitalizado las ramas industriales relacionadas con el consumo de las familias, entre otras las de alimentos y bebidas y productos para el cuidado personal.

En Brasil, el crecimiento de los sectores exportadores y de las actividades vinculadas a éstos contrastó con la debilidad de la demanda interna. En el 2003, el PIB presentó una cifra apenas positiva (0,1%), después de una escasa expansión en el 2002. La evolución de la actividad económica estuvo condicionada por las políticas llevadas a cabo por las autoridades con el fin de elevar su credibilidad. Por un lado, se elevó la meta de superávit primario del 3,75% acordada con el Fondo Monetario al 4,25% y, por otro, durante el primer semestre del año se mantuvieron las tasas de interés en altos niveles como forma de ejercer control sobre la evolución de los precios internos. La política adoptada logró doblegar la inflación y sentó las bases para un crecimiento de la economía en el 2004,

pero a corto plazo tuvo como resultado una fuerte contracción de la demanda interna. Los sectores más dinámicos fueron los relacionados con las exportaciones: el sector agropecuario y agroindustrial, y las ramas industriales relacionadas con la producción mecánica y metalúrgica. Además, algunos sectores destinaron su producción a la exportación ante la falta de demanda en el mercado interno. En el segundo semestre, la evolución de la actividad económica tomó un giro más positivo. Al controlarse la inflación y revertirse las expectativas negativas de los mercados financieros disminuyeron los diferenciales de la deuda externa. Esto permitió a las autoridades reducir paulatinamente las tasas de interés. Asimismo, comenzó a observarse una pequeña recuperación de la producción industrial y un incremento de las importaciones de bienes de capital y de consumo duraderos. No obstante, la inversión disminuyó un 7,5% en el año, lo que se suma al descenso del 4% correspondiente al 2002.

En Uruguay y Paraguay la actividad económica estuvo principalmente relacionada con el buen desempeño del sector agrícola, cuya producción se destina mayoritariamente a la exportación. En Uruguay, si bien el PIB aumentó solamente un 1%, esta tasa refleja una recuperación considerable de la economía a lo largo del año. En Paraguay, el crecimiento del 2,5% se cimentó en el notable incremento de la producción agrícola y una pequeña recuperación del sector de la construcción.

En los países andinos, la expansión también guardó relación con el desempeño del sector exportador, principalmente en los rubros de la minería e hidrocarburos. Estos países también se vieron favorecidos por el incremento de la demanda internacional y los precios de algunos productos, en particular los metales, los minerales y el petróleo. En Chile, el aumento de los volúmenes exportados se acompañó de una pequeña mejoría de los términos del intercambio. Este no es un factor menor, ya que el deterioro de este indicador, que en el período 1997-2002 presentó una disminución acumulada del 17,5%, ha sido persistente. Asimismo, una política monetaria de bajas tasas de interés alentó al consumo y la inversión, principalmente en la construcción. Todo esto se tradujo en un crecimiento del 3,2% en el año. La devaluación de la moneda en el 2002 hizo rentables sectores exportadores no tradicionales, cuya producción es en buena medida elástica en el corto plazo a una depreciación real de la moneda.

En Bolivia, la actividad económica se resintió debido a la convulsa situación política, que se vivió en varios momentos del año, sobre todo en febrero y octubre. Algunas áreas del país se paralizaron, afectando el funcionamiento del transporte y otros servicios. La

abrupta baja de las importaciones es un reflejo de la limitada demanda interna, en una economía en la que la formación bruta de capital fijo se contrajo casi un 15% en el 2003. El 2,5% de expansión económica en el año se explica fundamentalmente por el incremento de los volúmenes exportados. Este se debió a su vez a la buena cosecha de soja y al aumento de las ventas de gas natural a Brasil en el cuarto trimestre del 2003. En Perú, el PIB se elevó un 4,0% en el 2003, impulsado por los sectores minero, manufacturero y de servicios. El incremento de la demanda interna responde al consumo privado y la inversión bruta fija privada, especialmente la destinada a un importante proyecto de extracción de gas natural.

Durante el 2003, el PIB en Ecuador mostró una expansión del 2%, gracias al notable aumento de la producción de petróleo en los últimos meses del año, tras la puesta en marcha del oleoducto de crudos pesados. En el bimestre septiembre-octubre del 2003, la producción de crudo se incrementó alrededor del 20% con relación al mismo período del 2002. El resto de la actividad económica ha estado más bien estancada, con excepción de la producción bananera, que acusó una marcada mejoría en el año. Por último, en Colombia, la expansión del 3,4% estuvo vinculada al aumento de las exportaciones y la inversión, principalmente en el sector de la construcción. Se ampliaron los volúmenes exportados de carbón y níquel, mientras que las ventas externas de manufacturas se resintieron debido a la profunda contracción de las compras venezolanas. La reactivación del sector de la construcción ha permitido un cierto dinamismo en los sectores asociados, a saber, algunas ramas industriales y el sector financiero.

En Venezuela se mantuvo la compleja situación económica y política. El paro convocado por la oposición y las asociaciones empresariales, que se prolongó de diciembre del 2002 a principios de febrero del 2003, ocasionó una brusca baja de la producción y las exportaciones de petróleo, así como una gran contracción del resto de los sectores económicos. A raíz de esto, la actividad disminuyó notablemente en el primer trimestre; la retracción de la actividad petrolera con relación al mismo período del año anterior bordeó el 50%. En el segundo trimestre, su recuperación parcial permitió cierta expansión, pero los sectores no petroleros no han mostrado una mejoría similar. La actividad económica acusará un descenso del 9,5% en el año, con abruptas disminuciones del consumo de las familias y la inversión, esta última con una caída de 45%.

La expansión de México fue del 1,2% y estuvo vinculada a las actividades extractivas, sobre todo la producción de petróleo, que en el 2003 aumentó alrededor del 6%. También la construcción mostró un

avance, impulsada por los programas sociales de vivienda, lo que tuvo consecuencias positivas en los servicios inmobiliarios y financieros, entre otros. Los ingresos petroleros representan alrededor de la tercera parte de los ingresos fiscales. Por lo tanto, el alto precio del petróleo a lo largo de todo el año, muy superior al presupuestado, permitió al gobierno compensar la disminución de otros ingresos y mantener sus proyectos de obras públicas sin apartarse de la meta fiscal. Sin embargo, la producción de la industria maquiladora presentó un estancamiento en el año y no se vio beneficiada por la recuperación de las importaciones de Estados Unidos. El desempeño de la demanda interna acusó el mantenimiento de las altas tasas de interés por parte de las autoridades durante los primeros meses del año, destinado a moderar las presiones alcistas en los precios internos y cumplir con las metas de inflación. La formación bruta de capital fijo descendió por cuarto año consecutivo, un 1% en el 2003, que se traduce en una retracción acumulada del 8,3% en el período 2001-2003. El consumo privado, motor importante de la expansión del país en los últimos años, sigue aumentando a tasas superiores a las de la economía pero ha perdido dinamismo, reflejando el incremento cada vez menor de los salarios reales y el aumento del desempleo.

En Centroamérica se registraron tasas de expansión similares a las del 2002, en torno al 2%, en la mayor parte de los países. La mayor producción de las industrias maquiladoras de El Salvador, Guatemala y Honduras, destinada en su mayor parte a los Estados Unidos, se tradujo en una mejoría del desempeño económico. El consumo privado continuó sosteniéndose principalmente en las transferencias de los no residentes, fundamentalmente las remesas familiares. En Nicaragua, el crecimiento se debió al aumento del consumo de los hogares, producto del incremento de los salarios, la disponibilidad de créditos y las remesas familiares.

La expansión de Costa Rica y Panamá superó a la de los otros países de la subregión. Costa Rica creció un 5,6%, gracias a la producción frutícola y de la industria de alta tecnología, esencialmente destinadas a las exportaciones. Las inversiones en el sector de las comunicaciones en el 2002 permitieron un aumento de su actividad. En Panamá, la expansión del 3% en el 2003 obedeció al repunte de la construcción y del turismo, especialmente de la actividad de los cruceros y las operaciones del Canal y el sector portuario. En cambio, la actividad de la Zona Franca de Colón y el distrito financiero fue poco dinámica.

En República Dominicana, la actividad se contrajo un 1,3% y estuvo marcada por el fuerte repunte de la inflación y por la devaluación del peso dominicano. El fenómeno inflacionario se explica por la depreciación

cambiaría, el alza del precio internacional del petróleo y la eliminación de los subsidios a la electricidad. El incremento del tipo de cambio, que se inició a finales del 2002, resulta de las presiones que sufrió el mercado de divisas. Estas se debieron a la reducción de ingresos de capitales del exterior y la salida de capitales privados, que contribuyó a la pérdida de reservas internacionales. La quiebra de un importante banco, que requirió una voluminosa asistencia financiera del Banco Central, acentuó la crisis. Las autoridades han dispuesto un conjunto de medidas fiscales, entre otras, impuestos de emergencia para compensar los costos fiscales de la crisis bancaria, recortes de la inversión pública y el congelamiento de los sueldos de los funcionarios públicos. La desaceleración de la actividad económica ha sido notoria durante el año. No obstante, los sectores de la economía más vinculados con la exportación han incrementado su actividad. La depreciación de la moneda favoreció el aumento de las exportaciones de manufacturas de las zonas francas, que incluso han atraído inversión. La minería se ha reactivado gracias a la reapertura de una mina de níquel cerrada desde comienzos del 2002. La actividad turística tuvo una importante recuperación, en comparación con su estancamiento en el 2002.

La expansión de los países del Caribe fue bastante reducida. A pesar de que la actividad turística mostró un incremento en la mayor parte de la subregión, en los países de habla inglesa este no fue acorde con las previsiones de las autoridades, debido en parte a la desviación de los flujos de turistas hacia Cuba y República Dominicana. La brecha de la balanza de bienes se amplió. Las importaciones acusaron el aumento de los precios del petróleo y las exportaciones de bienes no se elevaron significativamente. El saldo de la balanza de servicios no permitió compensar el incremento del déficit de la de bienes, y se advirtieron presiones en la balanza de pagos. A esto se le debe sumar altos niveles de endeudamiento, con un porcentaje importante de deuda interna, y desequilibrios fiscales significativos, sobre todo en las pequeñas economías. La excepción es Trinidad y Tabago, que creció un 5,5%, gracias al vigoroso ascenso de su producción de hidrocarburos. La expansión de Jamaica y Guyana, países que presentan altos déficit fiscales y presiones en los tipos de cambio, estuvo en torno al 1%; la de Barbados fue algo mayor, un 2,5%, y la de Suriname un 3,5%. Belice, que registró un 4%, se vio favorecido por un incremento importante de la actividad turística. En los países del Caribe Oriental, las tasas de expansión se situaron entre el 0,4% de Dominica y el 3,2% de Antigua y Barbuda, país en que la expansión de la inversión en infraestructura vial tuvo consecuencias muy positivas.

Cuba logró un crecimiento del 2,6%. La actividad turística se incrementó pero la cosecha de azúcar fue la peor de su historia. En Haití la economía presentó un crecimiento levemente positivo. Las autoridades del país llegaron a un acuerdo con el Fondo Monetario que

estableció objetivos de déficit fiscal, inflación y eficiencia del sector público. Este acuerdo permitirá que las organizaciones internacionales reanuden las donaciones destinadas a programas de reformas y de reducción de la pobreza.

La inflación

La inflación regional vuelve a mostrar una tendencia descendente

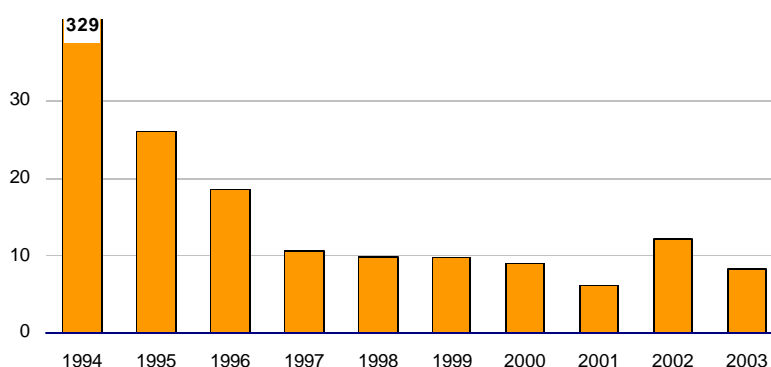
La tasa anual de inflación de América Latina y el Caribe ³⁴ en su conjunto se situaría en 8,5% en el 2003, casi cuatro puntos porcentuales menos que en el 2002, lo que significa que se estaría volviendo a los bajos registros del período 1998-2001, durante el cual la inflación anual fue de un solo dígito (véase el gráfico 25). En 18 de las 22 economías sobre las cuales se dispone de información el incremento de precios fue bajo o moderado y sólo en cuatro hubo alzas de dos dígitos, entre los que sobresalen los casos de Haití y República Dominicana, que tuvieron aumentos superiores a 40%. En varios países las tasas de inflación fueron muy bajas en el 2003, casi similares a las de los países desarrollados, mientras que en Argentina se registró una significativa caída de 37 puntos porcentuales (véase el gráfico 26). Los precios al por mayor, por su parte, tendrían un alza de alrededor de 8% en el 2003, lo que representa una importante reducción con respecto a la tasa observada en el 2002, que alcanzó a 29%, en comparación con algo menos de 6% en el 2001.

Factores determinantes de la menor inflación en el 2003

El descenso de la inflación, así como el bajo nivel registrado en el 2003, se explica por una serie de factores, tanto de la demanda como de la oferta. Por el lado de la demanda incidió el adecuado manejo de las políticas macroeconómicas, en particular de las monetarias, que fueron prudentes en casi todos los países. Aunque en varios de ellos tuvieron un carácter expansivo, su conducción fue cautelosa a fin de no provocar presiones inflacionarias. Además, en algunos países se han adoptado políticas monetarias basadas en metas de inflación, lo que significa que se hará un rápido uso de los instrumentos de política ante cualquier desvío respecto de la meta establecida. Asimismo, si bien en forma parcial, las cuentas fiscales revirtieron el deterioro de años anteriores, con lo que disminuyó el riesgo de un descontrol de la inflación.

34 Se calcula sobre la base de las variaciones de los índices de precios al consumidor (IPC) en diciembre de cada año respecto del mismo mes del año anterior, ponderadas por la población de cada país.

Gráfico 25
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Tasas de variación anual)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

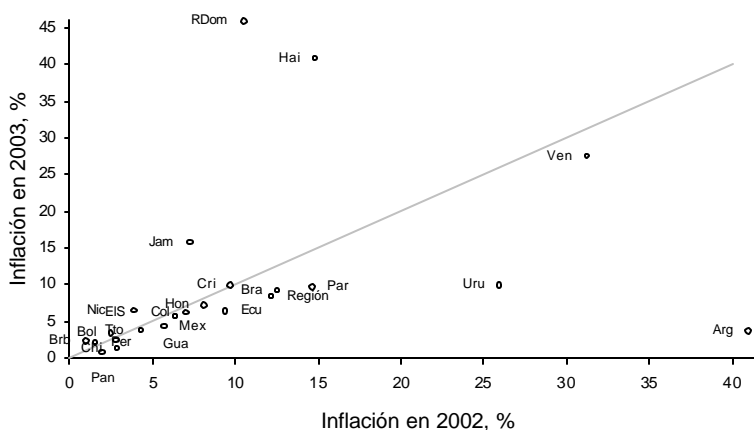
Por el lado de la oferta sobresale la atenuación de las variaciones de costo asociadas a las alzas del tipo de cambio, lo que contrasta con lo sucedido en el 2002, año en el que hubo países que sufrieron fuertes devaluaciones (véase el cuadro 5). Durante el 2003, las depreciaciones experimentadas por varias de las monedas de la región fueron, en general, moderadas (con las excepciones de República Dominicana y, en menor medida, Jamaica y México), lo que facilitó el control de la inflación. Las seis economías que habían mostrado fuertes alzas del tipo de cambio en el 2002 registraron en el 2003 una situación más desahogada en lo que respecta al mercado de divisas. Las monedas de Argentina, Brasil y Paraguay tuvieron revaluaciones importantes, mientras que las de Haití y Uruguay experimentaron leves devaluaciones y el bolívar venezolano se depreció, pero mucho menos marcadamente que en el 2002. Estos hechos contribuyeron a que la inflación declinara en casi todos esos países, aunque en magnitudes diferentes. Sin embargo, también en las economías cuyas monedas se devaluaron en el 2003 se ha podido observar, a lo largo del año, una atenuación del problema cambiario, lo cual se refleja en una aceleración más moderada de la inflación. Por último, la apreciación del euro respecto del dólar contrarrestó en parte el efecto de la mayor estabilidad cambiaria en los países que mantienen

relaciones comerciales importantes con Europa. En cambio, el alza del precio del petróleo en el mercado internacional tuvo un efecto contrario, especialmente en los países no productores de este combustible. Los precios de otros productos importados, por su parte, no incidieron en los precios internos, ya que se han mantenido relativamente estables.

En cuanto a los salarios, sus ajustes fueron moderados, incluso en los países que recientemente sufrieron rebotes inflacionarios. Las tarifas de los servicios públicos también mostraron ajustes reducidos en casi todos los casos, en especial en Argentina, donde se están negociando convenios con las empresas prestadoras de estos servicios. Por su parte, los "shock" de oferta no tuvieron gran incidencia en el 2003, en particular los derivados de catástrofes climáticas.

La indización, en tanto, no reapareció, a pesar de los rebotes inflacionarios registrados en varios países en el 2002 y, en menor medida, en el 2003, dado que para controlarlos las autoridades impidieron que se restablecieran los sistemas de corrección con vistas a compensar los aumentos de precios. Por otra parte, como la reactivación experimentada por la región en el 2003 no fue significativa, tampoco incidió en la inflación, ya que, además, en la mayoría de los países se produjo en un contexto de capacidad productiva ociosa.

Gráfico 26
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Variación porcentual anual)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

El comportamiento inflacionario por grupos de países

En el 2003 los países se pueden agrupar en cinco categorías según su régimen inflacionario o su desempeño en materia de inflación. En primer lugar están los países dolarizados, como Panamá, en el que la vigencia de este régimen es de muy antigua data, y que volvió a mostrar su tradicional bajo ritmo inflacionario. También figura El Salvador, que nuevamente tuvo una inflación muy modesta, tal como la que ha venido registrando desde antes de la introducción del nuevo régimen cambiario. Incluye también a Ecuador, cuya inflación se redujo una vez más, aunque con tasas que igualmente siguen estando por encima de las de los países desarrollados, si bien cabe distinguir dos etapas. En enero, el aumento de los precios fue de casi la mitad del registrado en el 2003, como consecuencia del ajuste de las tarifas y precios públicos; mientras que en los restantes meses la tasa de inflación fue muy reducida. Por último, Barbados, que tiene un régimen de tipo de cambio fijo desde hace muchos años, volvió a mostrar una baja inflación.

Un segundo grupo es el integrado por los países en los que el ancla nominal es la política monetaria, basada en el cumplimiento de metas de inflación, y que muestran, además, bajos incrementos de precios. En esta categoría figuran Chile, Colombia, México y Perú. Sobresale el caso de Chile, que en el 2003 registraría una inflación de alrededor de 1,5%, la más baja en los últimos 60 años, resultado en el que ha incidido principalmente la fuerte revaluación de su signo monetario. Perú exhibió también una muy mesurada tasa de inflación y Colombia una algo más alta, pero

declinante. En México la inflación fue reducida e inferior a la del 2002, pese a que hubo una devaluación de cierta importancia, si bien esto no incidió en los precios internos, probablemente debido al modesto crecimiento de la economía.

El tercer grupo comprende los países con tasas de inflación moderadas y que, en general, tienen sistemas cambiarios con paridades o bandas móviles. En Costa Rica la inflación fue de algo menos de 10% en el 2003, similar a la registrada en el 2002, lo que significa que se ha frenado la tendencia declinante de años anteriores. En Guatemala, en tanto, único país del grupo que tiene un régimen cambiario de libre flotación, se volvió a reducir el ritmo inflacionario, que se situaría en 5,5%, un punto menos que en el 2002. Esto se logró gracias a la política monetaria restrictiva aplicada por el Banco de Guatemala y a la relativa estabilidad del tipo de cambio. La inflación en Nicaragua se incrementó a partir de mayo, pero la variación para el 2003 en su conjunto no llegará al 6%. A su vez, en Honduras la tasa anual se situó en alrededor de 7%, continuando así su tendencia descendente, como resultado de un ajuste bastante reducido del tipo de cambio. En Trinidad y Tabago también bajó la inflación, cuya tasa anual para el 2003 estaría por debajo del 4%. A ese comportamiento contribuyó la relativa estabilidad del tipo de cambio en los últimos años. En Bolivia, en tanto, la inflación aumentó levemente, si bien será sólo de poco más del 3% para todo el 2003. El desabastecimiento que ocasionó la grave situación política y social en el mes de octubre repercutió en los precios, pero tras la normalización de las actividades, la inflación volvió a los bajos registros de los últimos años.

Cuadro 5
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		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Total regional	6.1	12.2	8.5	5.7	28.6	8.2			
Argentina	-1.5	41.0	3.7	-5.3	118.0	1.3	0.0	243.7	-16.6
Barbados	-0.3	1.0	2.4				0.0	0.0	0.0
Bolivia	0.9	2.4	3.4				7.0	9.5	4.1
Brasil	7.7	12.5	9.2	11.9	35.4	6.0	20.4	53.5	-19.8
Chile	2.6	2.8	1.4	3.1	10.4	-1.2	16.4	4.9	-10.9
Colombia	7.6	7.0	6.2	6.9	9.3	6.1	5.7	21.9	1.1
Costa Rica	11.0	9.7	9.9	8.6	8.4	10.8	7.3	10.8	9.5
Ecuador	22.4	9.4	6.5	-5.6	17.7	-3.0	0.0	0.0	0.0
El Salvador	1.4	2.8	2.5	-4.9	4.7	1.5	-0.1	0.0	0.0
Guatemala	8.9	6.3	5.8				3.0	-3.9	5.3
Haití	8.1	14.8	40.8				14.4	42.2	7.7
Honduras	8.8	8.1	7.2				5.0	6.3	4.5
Jamaica	8.7	7.3	15.8				4.3	6.0	19.1
México	4.4	5.7	4.4	1.3	10.0	6.6	-2.9	11.2	9.0
Nicaragua	4.8	3.9	6.5	4.8	3.9		6.0	6.0	4.6
Panamá	-0.1	1.9	0.9	7.2	-3.4		0.0	0.0	0.0
Paraguay	8.4	14.6	9.7	8.6	36.8	11.0	32.1	49.7	-11.1
Perú	-0.1	1.5	2.2	-2.2	1.7	0.8	-2.4	2.3	-1.1
República Dominicana	4.4	10.5	45.8				2.8	25.9	80.4
Trinidad y Tabago	3.2	4.3	3.8				-0.3	-0.2	-2.0
Uruguay	3.6	25.9	9.9	3.8	64.6	19.5	13.1	93.5	5.7
Venezuela	12.3	31.2	27.5	11.6	53.5	46.0	7.7	75.6	21.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Los países del Mercosur, que en el 2003 lograron controlar el desborde inflacionario del año precedente, constituyen el cuarto grupo. Casi todos han pasado de un régimen de cambio fijo a otro de tipo de cambio fluctuante; Brasil ha adoptado, además, el sistema de metas de inflación. Las mayores disminuciones del ritmo inflacionario se registraron en Argentina, donde pasó de un 41% en el 2002 a 4% en 2003; Uruguay, de 26% a 10%; Paraguay, de 15% a 9%, y Brasil, de 14% a 9,4%. En Argentina, el valor de la moneda había caído notablemente en el 2002, lo que incidió considerablemente en los precios, pero la estabilidad del tipo de cambio a partir de la segunda parte del 2002 y su posterior revaluación en el 2003 permitieron aminorar el ritmo inflacionario. Lo mismo ocurrió en Uruguay a partir del segundo semestre del 2002, debido a la marcada devaluación del signo monetario; sin embargo, la desaceleración del alza del tipo de cambio a partir del cuarto trimestre del 2002 y su revaluación en el segundo trimestre del 2003 hicieron posible atenuar el ascenso de la inflación, pese al fuerte ajuste de las tarifas y precios de las empresas públicas. En Paraguay, después de la notoria alza inflacionaria observada en el primer

trimestre del 2003, el ritmo de su ascenso comenzó a disminuir a partir del segundo trimestre, gracias a la apreciación del guaraní iniciada a principios del año. En Brasil, la inflación recrudeció a fines del 2002, a raíz de la devaluación registrada entre mayo y octubre, y se mantuvo alta en los primeros meses del 2003, pero luego se redujo en forma significativa, debido principalmente a la revaluación del real registrada a lo largo del año.

Por último, en el quinto grupo se sitúan los países que exhibieron una elevada inflación en el 2003. Las mayores alzas de precios, entre 41% y 46%, se registraron en Haití y República Dominicana. En Jamaica la inflación aumentaría a 16% y en Venezuela descendería, pero manteniéndose en niveles aún elevados (27%). En República Dominicana la inflación se aceleró notablemente a partir de agosto del 2002, lo que se explica principalmente por la depreciación cambiaria, el alza del precio internacional del petróleo y la eliminación de los subsidios a la electricidad. La grave crisis bancaria que se desató en el 2003 por problemas de solvencia y liquidez del sistema acentuó las dificultades, debido a la cuantiosa asistencia financiera

que el Banco Central tuvo que proporcionar a los bancos comerciales y que se constituyó en una de las principales fuentes de generación de gastos cuasifiscales. Haití sufrió una fuerte alza de precios en el 2003, producto de la devaluación registrada en el último trimestre del 2002, que obligó a ajustar los precios de los combustibles, contribuyendo así a una rápida aceleración inflacionaria; a partir del mes de febrero el ritmo de la inflación comenzó a atenuarse, gracias a la mayor estabilidad cambiaria. El acuerdo alcanzado con el Fondo Monetario en mayo contribuyó a afianzar esa mejoría. En tanto, en Jamaica, la inflación se vio incrementada en el 2003 por un alza de 17% del tipo de cambio. La mayor parte de la devaluación se produjo en el primer semestre, lo que determinó que su incidencia en el ritmo de inflación se fuera aminorando en la segunda parte del año. En Venezuela, la inflación se había incrementado en forma significativa a partir del 2002, influida principalmente por el abandono del sistema de banda cambiaria, que se tradujo en una fuerte devaluación durante la primera parte del 2002. En el 2003, los graves conflictos políticos

y sociales y la nueva devaluación del bolívar llevaron a un recrudecimiento inflacionario. Esta situación condujo a un nuevo cambio en la política económica, a raíz del cual se reestableció el tipo de cambio fijo y se impusieron controles a la venta de divisas y a muchos precios, lo que contribuyó a que la inflación se redujera levemente.

Las perspectivas para el 2004 apuntan a una inflación regional más baja que la registrada en el 2003. No existen temores en cuanto a que se produzcan devaluaciones significativas y cabe esperar que las autoridades, a través de sus políticas monetaria, fiscal y cambiaria, mantendrán la prioridad otorgada a la estabilidad de precios. En Brasil, la inflación podrá continuar en la trayectoria descendente que ha mostrado a partir del segundo trimestre del 2003, aprovechando la estabilidad cambiaria. Por su parte, la gran mayoría de los países restantes seguirán exhibiendo un bajo ritmo inflacionario. Por último, en el caso de las economías con alta inflación en el 2003, hay elementos que permiten anticipar que en algunas de ellas los precios no sólo no se incrementarán, sino que es probable que comiencen a descender.

Empleo y salarios

La tasa de desempleo sigue en máximos históricos

La modesta recuperación del crecimiento económico no fue suficiente para mejorar la situación del mercado de trabajo. La tasa de ocupación y la tasa de participación registraron moderados aumentos, por lo que para el año en su conjunto se proyecta una tasa de desempleo prácticamente estancada, con un incremento de un décimo de punto porcentual, a 10,7%. Debido al incremento de la oferta laboral, esta pequeña subida de la tasa de desempleo representa un aumento de alrededor de 700.000 personas en el número de desempleados urbanos, alcanzando así un total de 16,7 millones. Además, los salarios reflejaron la debilidad de la demanda laboral y, en términos reales, prevalecieron situaciones de caída o estancamiento.

Las condiciones de empleo no se han recuperado del deterioro de "la media década perdida"

De esa manera, 2003 sólo registró mejorías incipientes en los mercados laborales después de que los principales indicadores del sector habían acusado el impacto de la "media década perdida".³⁵ En efecto, entre 1997 y 2002, la tasa de ocupación cayó de 52,9% a 51,8%.³⁶ Debido a la escasa demanda laboral de las empresas en el mismo período, el empleo asalariado creció sólo 1,6% por año, frente a 1,8% del empleo total y 2,2% del trabajo por cuenta propia. Ante las reducidas oportunidades de empleo, se interrumpió el aumento de la participación laboral causado por la creciente inserción laboral de las mujeres y, entre 1997 y 2002, la tasa de participación bajó levemente, de 58,2% a 58,0%.³⁷ A ello

35 Las tasas de desempleo, participación y ocupación citadas a continuación están ajustadas teniendo en cuenta los cambios metodológicos introducidos recientemente en Brasil (véase el recuadro 3). Por lo tanto, no coinciden con aquellas presentadas en publicaciones anteriores de la CEPAL.

36 La tasa de ocupación es el número de los ocupados como porcentaje de la población en edad de trabajar. Como aísla el crecimiento demográfico, refleja más fielmente la generación de empleo que la tasa de crecimiento de los puestos de trabajo.

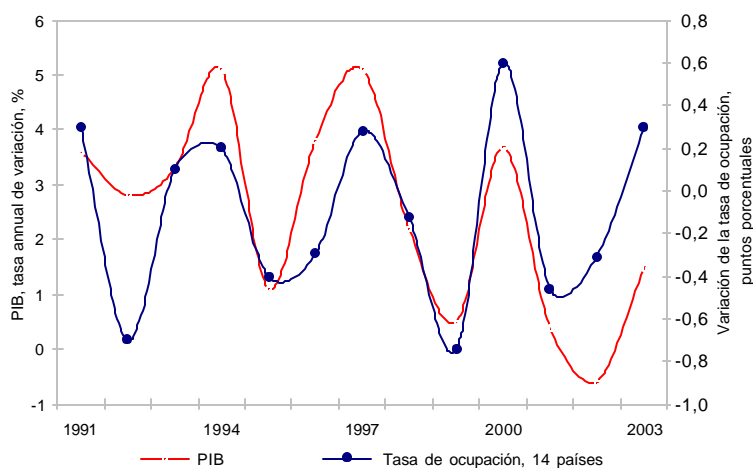
37 La tasa de participación representa la proporción entre la población económicamente activa y la población en edad de trabajar.

contribuyeron los fuertes movimientos de emigración, registrados en varios países. La tasa de desempleo subió a nuevos máximos históricos, de 8,8% a 10,6%. Además, en el 2002 los salarios reales se ubicaron en el mismo nivel del año 1997 en el promedio ponderado de los países de la región. El deterioro de las condiciones del mercado de trabajo frenó el progreso en la reducción de la pobreza registrado en la primera parte de los años noventa. Por ello, la tasa de pobreza se mantuvo estable, con un aumento correspondiente del número absoluto de pobres de 16 millones de personas entre 1997 y 2002.³⁸

Tal como se mencionó, a raíz del mayor crecimiento económico a escala regional, en el 2003 la tasa de ocupación experimentó un ligero aumento,

de 51,8% a 52,1%, de la población en edad de trabajar, debido, principalmente, a la recuperación parcial del nivel de empleo en Argentina, así como a moderados aumentos en varios otros países. Sin embargo, en muchas naciones la demanda laboral de las empresas todavía se muestra cautelosa, en tanto la proporción del empleo asalariado en la estructura ocupacional cayó en seis de once países con información disponible (Argentina, Brasil, Chile, Panamá, Uruguay y Venezuela), mientras esta proporción se mantuvo estable en otros dos (México y Perú) y subió sólo en tres (Colombia, Costa Rica y Ecuador). Eso indica que probablemente la precariedad del empleo, en términos de situación contractual y de cobertura de seguridad social, una vez más ha crecido en el 2003.

Gráfico 27
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO ECONÓMICO Y VARIACIÓN DEL EMPLEO, 1991-2003



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

La citada composición de los nuevos puestos de trabajo puede ayudar a explicar el hecho de que la tasa de ocupación aumentó más de lo que podría esperarse según la tendencia reciente, ya que durante los años noventa un crecimiento económico de 1,5% habría redundado en un aumento más modesto del nivel de empleo (véase el gráfico 27). Los signos de reactivación económica aparentemente han mejorado la percepción general sobre las oportunidades ocupacionales ya que, tras varios años de estancamiento, a nivel regional se registró un aumento de la tasa global de participación, de 58,0% a 58,6%, concentrado en las grandes y algunas medianas economías de la región (Brasil, México,

Argentina, Chile y Venezuela). Dado que en el entorno latinoamericano la demanda laboral fue débil, una parte importante de esta mayor oferta habría desarrollado una actividad laboral en categorías no asalariadas. Por consiguiente, la tasa de ocupación habría aumentado más allá de los empleos generados por la demanda laboral de las empresas.

Como se ha dicho, producto de la expansión de la oferta laboral, que superó el incremento del nivel de ocupación, en el escenario regional la tasa de desempleo sufrió un leve crecimiento, de 10,6% a 10,7%. A la vez, se estima que el promedio simple de la tasa de desempleo se mantuvo en 11,0%.

38 Véase la síntesis del *Panorama social de América Latina, 2002-2003*, accesible en la página web de la CEPAL (http://www.eclac.cl/publicaciones/DesarrolloSocial/9/LCG2209PE/PSE_2003_Sintesis.pdf).

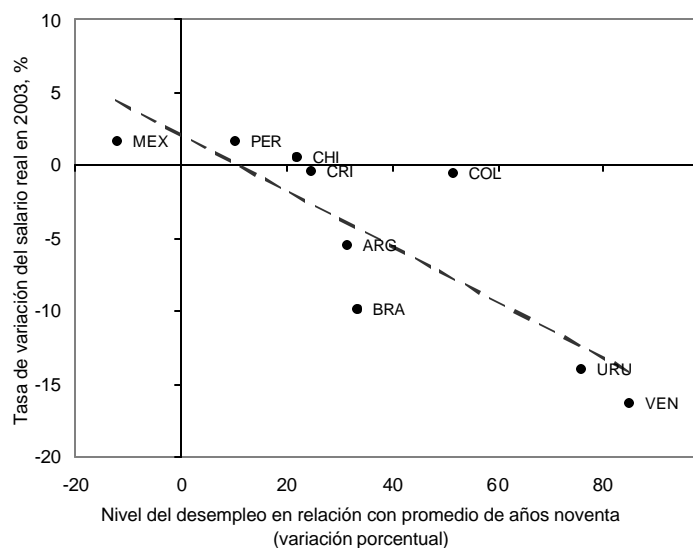
La escasa demanda laboral afectó a los salarios

En el ámbito regional, la evolución del salario medio real reflejó, por una parte, las marcadas caídas interanuales que se produjeron en algunos países con profundas crisis económicas o que están recién saliendo de ellas y, por otra, el impacto en la mayoría de los otros países de la baja demanda laboral en los salarios nominales, que -en situaciones de baja inflación- incidió en un estancamiento de los salarios reales (véase el cuadro A-24 del Apéndice estadístico). En consecuencia, para el conjunto de los 11 países con información disponible, se registra una caída de los salarios reales, cuya magnitud se estima en 4,7% en el promedio ponderado y en 0,5% en la mediana. Así, la evolución del mercado de trabajo no apoyó mucho la reactivación

de la demanda interna, pues el moderado aumento del empleo se concentró en las categorías correspondientes a no asalariados (típicamente con ingresos bajos) y la evolución de los salarios reales del sector formal tampoco contribuyó a aumentar el poder de compra de los hogares.

Como se vio en la edición anterior del Balance Preliminar, el cambio del nivel de inflación en el 2002 explicó en gran medida las diferencias entre los países respecto de la variación de los salarios reales, sobre todo en los casos de una importante aceleración de la inflación, que no se vio compensada por incrementos comparables de los salarios nominales. En el 2003 no se observa esta relación, ya que en algunos países no se recuperaron los salarios reales, a pesar de registrarse un descenso de la inflación.

Gráfico 28
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: NIVEL RELATIVO DEL DESEMPEO
Y VARIACIÓN DEL SALARIO REAL



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

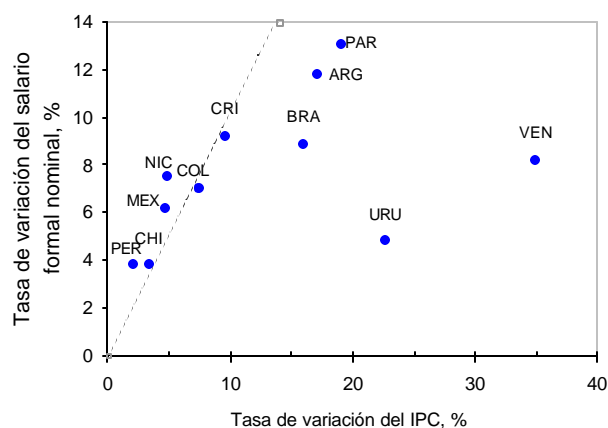
Este hecho obedece, principalmente, al bajo dinamismo de muchas economías de la zona en los últimos años, fenómeno que en muchos países ha llevado la tasa de desempleo a un nivel más alto que el promedio de mediano plazo. En este contexto, se debilita el poder de negociación de los trabajadores. Como se observa en el gráfico 28, aparecen, sobre todo, situaciones de tasas de desempleo históricamente altas, que redundaron en pérdidas de los salarios reales, incluso en casos de inflación decreciente. Como los mecanismos de

indexación institucionalizada han perdido vigencia, los ajustes de los salarios nominales en estos casos han sido moderados (véase el gráfico 29), lo que ha evitado el resurgimiento de la inflación salarial y ha contribuido a la contención de los repuntes inflacionarios surgidos en el 2002. En cambio, en países donde las tasas de desempleo se ubican dentro del rango habitual del mediano plazo, la evolución de los salarios nominales suele compensar la inflación, así como reflejar la tendencia de la evolución de la productividad laboral.

Según los escasos datos disponibles y como se aprecia en el gráfico 30, en el 2003 en general se estableció una correlación positiva entre la productividad laboral y los ingresos. Para este gráfico se ha estimado la variación de la productividad laboral atribuyendo el crecimiento económico exclusivamente al aumento del número de asalariados, y se compara tal variación con el cambio del salario real del sector formal. En la mayoría de los países se observa dicha relación positiva. Las principales desviaciones son, por una parte, Brasil y Uruguay. En esos casos, en la comparación interanual los salarios reales del 2003 todavía acusaron el impacto

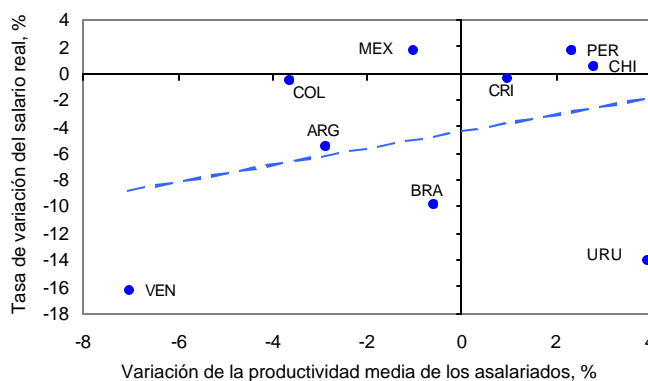
de la aceleración de la inflación del año anterior, mientras a lo largo del año la caída del salario real fue mucho menor. Además, y específicamente en el caso del Uruguay, la productividad laboral media subió notablemente, no tanto por una modernización del aparato productivo, sino por una masiva destrucción de puestos de trabajo.³⁹ Por otro lado, se registra una importante desviación de la tendencia en el caso de Colombia, cuya productividad laboral media bajó, reflejando un fuerte aumento del empleo, principalmente del empleo asalariado, mientras los salarios reales se mantuvieron estancados.

Gráfico 29
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INFLACIÓN Y SALARIOS NOMINALES, 2003



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Gráfico 30
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTIVIDAD LABORAL DE LOS ASALARIADOS Y SALARIOS, 2003



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

39 Entre enero y septiembre de 2002 y el mismo período de este año, la tasa de ocupación media de Uruguay bajó de 49,6% a 47,1%; además, cayó la participación de los asalariados en la estructura ocupacional.

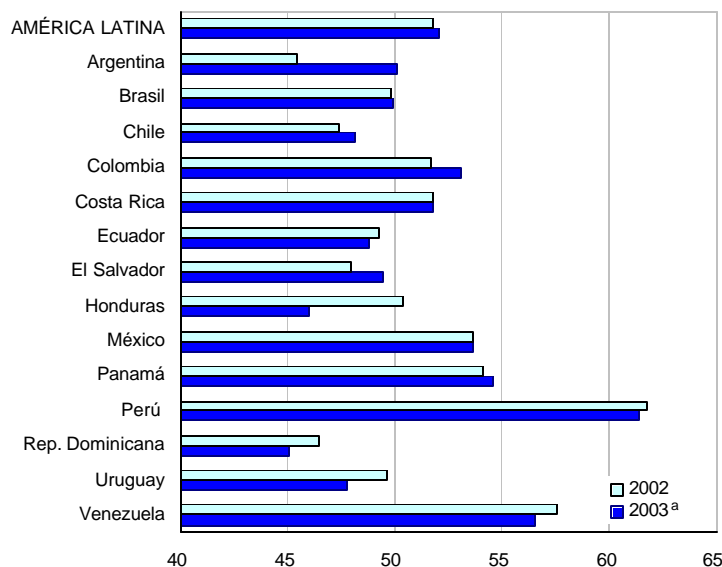
Se puede concluir que, en los casos en que el desempleo se ubica en el rango prevaleciente de mediano plazo, el bajo crecimiento salarial se debe, sobre todo, a la todavía incipiente reactivación de la economía y al hecho de que la demanda laboral se ha mantenido débil. Al mismo tiempo, los salarios no tuvieron un efecto inflacionario y su variación no incidió mayormente en los cambios del nivel de desempleo. A ello contribuyó la aplicación de una cautelosa política de salario mínimo, gracias a la cual en la mayoría de los países ese salario sufrió pocas variaciones en términos reales.

Algunas experiencias nacionales

Como suele suceder, la evolución regional sintetiza las experiencias dispersas de las diferentes economías (véanse los gráficos 31 y 32). En el 2003 destaca, por una parte, el repunte del empleo en Argentina, iniciado a fines del año anterior gracias a la reactivación sobre todo del mercado de bienes transables, que se benefició de la depreciación real del peso registrada en el 2002 y

de la masiva caída de los salarios reales, producto del rebrote inflacionario de ese mismo período. Este repunte también afectó al empleo formal, que llegó a tasas positivas de crecimiento interanual a partir del mes de marzo, alcanzando un 4,9% en septiembre. Cabe anotar que aun así la magnitud del empleo formal se ubica claramente por debajo de los niveles previos a la crisis económica. La expansión del empleo se concentró en algunas actividades favorecidas por la evolución del tipo de cambio después de la abolición del esquema de convertibilidad. Así, en la agricultura, la industria manufacturera y los hoteles y restaurantes (por el auge del turismo), el empleo formal creció 5,8%, 7,7% y 8,8%, respectivamente, entre septiembre del 2002 y el mismo mes del 2003. En la construcción, que previamente había perdido casi dos tercios de los puestos de trabajo formales, el empleo se expandió un 42,7%, mientras algunas actividades terciarias, como los servicios sociales, el transporte y la intermediación financiera, todavía no muestran un crecimiento relevante del empleo.⁴⁰

Gráfico 31
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE OCUPACIÓN
(Promedio de enero a septiembre, 2002 y 2003)

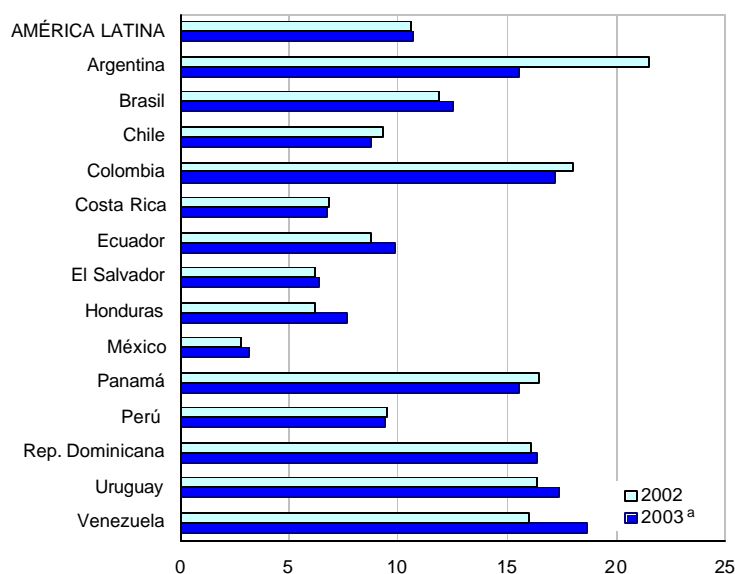


Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Estimación preliminar.

40 El aumento del empleo formal en Argentina, igual que su anterior caída, puede estar sobreestimado, ya que los datos se basan en la información correspondiente a la adhesión al sistema de pensiones. Por lo tanto, los cambios en el nivel de evasión pueden sesgar el análisis de la variación del empleo formal.

Gráfico 32
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE DESEMPLEO URBANO
 (Promedio de enero a septiembre, 2002 y 2003)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Estimación preliminar

Este aumento del empleo formal contribuyó a incrementar la tasa de ocupación, aunque la cifra de mayo indica que el principal aporte provino del empleo por cuenta propia. Debido al mayor nivel de ocupación, la tasa de desempleo descendió mucho -a pesar del aumento de la tasa de participación-, mientras el subempleo cedió levemente.

Una trayectoria similar al empleo formal registraron los salarios reales, pues a partir del mes de junio -en el contexto de una inflación en rápido descenso- la variación interanual ha sido positiva. No obstante, por un efecto estadístico (debido a la caída continua durante el 2002), es de esperar que el promedio del salario real del año 2003 todavía indique una pérdida, si bien moderada, respecto del promedio del año anterior.

En el resto de los países no se observan aumentos similares de los niveles de empleo. Los del grupo con tasas moderadas de crecimiento económico, entre ellos Chile, Colombia, Costa Rica, Panamá y Perú, típicamente exhiben leves mejorías de algunas de las principales variables laborales, pero esta misma magnitud limitada, así como la evolución desfavorable de otras variables, indica que el mercado de trabajo de estos países todavía no se ha recuperado visiblemente de la fase de baja actividad económica.

Pese a lo anterior, la situación laboral de los países mencionados presenta ciertas mejorías iniciales, mientras que en las dos economías más grandes, Brasil y México,

los indicadores laborales todavía se muestran débiles hacia fines de año. Si bien el análisis del desempeño laboral de Brasil se dificulta por razones metodológicas (véase el recuadro 3), cabe señalar que la tasa de desempleo subió a lo largo del año, alcanzando 12,5% en el promedio de enero a septiembre. Ello obedeció a un marcado aumento de la tasa de participación, indicador que superaba el incremento de la tasa de ocupación. Al mismo tiempo, la proporción de los asalariados en la estructura ocupacional descendió de 72,3% a 71,5%, evidenciando la apatía de la demanda laboral, situación que también se manifiesta en la abrupta caída de los salarios reales formales en el sector privado (10% en el promedio de enero a septiembre, en comparación con el mismo período del año anterior, en el contexto de una inflación mayor que en el 2002, aunque decreciente a partir de mediados del año).

En México y de forma similar, el leve aumento de la participación laboral, junto con un estancamiento de la tasa de ocupación, determinó un alza de la tasa de desempleo. Los salarios reales se incrementaron ligeramente en el contexto de una inflación decreciente y el empleo formal se contrajo a partir del mes de abril en la comparación interanual. Destaca la caída del empleo manufacturero, a la cual contribuyó el hecho de que las industrias maquiladoras no lograron repuntar, como parecía a comienzos de año. En efecto, después de la fuerte contracción del empleo por la desaceleración de la economía estadounidense en el 2001, a partir del

segundo trimestre del 2002 el empleo en esas industrias volvió a crecer lentamente, pero esta expansión se interrumpió a mediados del 2003 y las tasas interanuales de crecimiento se volvieron negativas.

Finalmente, en los dos países que muestran una contracción de la actividad, República Dominicana y Venezuela, la situación laboral se deterioró en forma notable. En ambos cayó la tasa de ocupación y subió el desempleo, mientras los salarios reales sufrieron fuertes pérdidas.

Para el año 2004 se prevé una cierta recuperación de la situación laboral, gracias al afianzamiento de la

reactivación económica en la mayoría de los países. En vista del crecimiento económico proyectado, se estima que la tasa de desempleo caería aproximadamente medio punto porcentual, ubicándose apenas por encima del 10%. A ello contribuiría, en mayor medida, un nuevo aumento de la tasa de ocupación, tendencia incentivada por una mayor demanda laboral de parte de las empresas. A la vez, se frenarían las fuertes caídas de los salarios reales observadas en el 2003 en algunos países, mientras en otros la inflación decreciente y la mayor demanda laboral redundarían en un leve aumento del salario real del sector formal.

Recuadro 3 Cambios y problemas de medición

El análisis de los cambios en el mercado de trabajo se basa en gran parte en los resultados de las encuestas de hogares llevadas a cabo en forma regular en la mayoría de los países de la región. Los cambios metodológicos pueden dificultar esa tarea.

A partir de octubre del 2001, el IBGE ha aplicado una nueva metodología para su Pesquisa Mensal de Emprego (PME) (Encuesta mensual sobre el empleo), que se realiza periódicamente en las seis principales áreas metropolitanas. Hasta diciembre del 2002, se continuó en forma paralela con la medición antigua, para poder analizar el impacto del cambio metodológico. Las principales variaciones fueron:

- la población en edad de trabajar se calcula a partir de los 10 años, en lugar de los 15;
- los trabajadores no remunerados se consideran ocupados si trabajan una hora por semana, en lugar de 15;
- las personas que no trabajan se consideran desocupadas si buscaron algún empleo durante los últimos 30 días, mientras la principal variable calculada previamente requería una búsqueda durante los últimos siete días.

Además, se hicieron cambios en el diseño del cuestionario y se actualizó la cobertura geográfica, incorporando municipios que no formaban parte de las áreas metropolitanas medidas.

El primer cambio se traduce, sobre todo, en una caída de las tasas de participación y de ocupación, el segundo en un leve aumento de la tasa de ocupación y el tercero en un aumento de la tasa de desempleo. Según un estudio especial del IBGE, el cambio del cuestionario contribuyó a incrementar las tres tasas mencionadas (aumento de activos en sus dos componentes: ocupados y desocupados), mientras se redujo la inactividad. Finalmente, la incorporación de nuevos municipios no tuvo un impacto relevante en las principales tasas.

Entre todos los efectos prevalecieron aquellos que incidieron en una menor tasa de participación, una menor tasa de ocupación y una mayor tasa de desempleo. Sin embargo, más allá del cambio en los niveles de esas tasas, con la nueva metodología se detectó un crecimiento muy fuerte de la tasa de ocupación a lo largo del 2002. Este crecimiento no se observa según la medición antigua de la PME, ni en otras mediciones de empleo, como las Pesquisas de Emprego e Desemprego (PED) (Encuestas sobre el empleo y el desempleo), llevadas a cabo en seis regiones metropolitanas bajo la coordinación de la Fundación Sistema Estadual de Análisis de Datos (SEADE) y el Departamento Intersindical de Estadística y Estudios Socioeconómicos (DIEESE). Además, la evolución de la economía brasileña en el 2002 no explicaría un aumento tan marcado del empleo. El crecimiento de la tasa de ocupación a lo largo del

2002 también influye en un fuerte aumento de la tasa de ocupación en la comparación interanual de 2002-2003. Tratándose aparentemente de un ajuste de la nueva metodología durante los primeros meses de su aplicación y con el fin de analizar en forma adecuada la evolución del mercado de trabajo brasileño (y también el latinoamericano) en el 2003 respecto del 2002, para este Balance Preliminar se procedió a ajustar los datos del 2002. Específicamente, en cuanto a la dinámica de la evolución del mercado de trabajo brasileño en el 2002, se recurrió a los resultados obtenidos con la metodología antigua de la PME. Para hacerlos comparables con las cifras de la nueva metodología del 2003, se ajustó el nivel de esos datos según los generados por la nueva metodología para el cuarto trimestre del 2002.

Los ajustes muestrales también han dificultado el análisis de la evolución del mercado de trabajo de Ecuador en el 2003. A partir del mes de febrero, la muestra de la encuesta del mercado laboral ecuatoriano, que se realiza mensualmente en las ciudades de Cuenca, Guayaquil y Quito, se actualizó sobre la base de la nueva información censal. Incorporando algunos barrios nuevos, se identificó una participación destacada y una ocupación moderadamente más alta, lo que redundó en un aumento “estadístico” de la tasa de desempleo. Por lo tanto, la información disponible también dificulta la comparación interanual en el caso ecuatoriano.