

Parte **UNO**

El proceso
de ajuste
a las reformas

INTRODUCCION

América Latina se recuperó en 1996 de la turbulencia económica y financiera que había afectado a gran parte de la región durante el año anterior. La tasa de crecimiento económico se incrementó al 3,6%, en comparación con el 1% registrado en 1995, recuperación que estuvo impulsada principalmente por las tasas relativamente elevadas registradas en Argentina y México, las dos economías más afectadas por la crisis. En otros países de la región, sin embargo, el ritmo de crecimiento fue algo más lento en 1996. Diversos indicadores preliminares señalan que las perspectivas de crecimiento continuarán mejorando durante 1997, registrándose probablemente tasas de alrededor del 4 al 4,5%.

La inflación se mantuvo relativamente baja en 1996, con una mediana apenas por encima de un dígito. Particularmente notable fue la capacidad de México para controlar la inflación, así como el continuado éxito de la estabilización brasileña, que ha logrado reducir la inflación de un nivel bastante superior al 1.000% en 1994, a un 11% en 1996.

En su mayor parte, los países de la región aplicaron políticas fiscales restrictivas, y el promedio del déficit fiscal (ponderado en función de la población) se mantuvo en un nivel de alrededor del 1,5% del PIB. En varios países, sin embargo, la existencia de grandes déficit fiscales complicó la gestión de la política macroeconómica y representó una amenaza potencial a la estabilidad macroeconómica y financiera en el mediano plazo.

Considerando a la región en su totalidad, la recuperación de la inversión, que había sido la característica principal en los años noventa, continuó durante 1996, cuando la inversión creció un 5,6%. Sin embargo, este incremento se debió en gran medida a las grandes expansiones de la inversión en Argentina y México, en comparación con los niveles muy deprimidos de 1995. En el resto de la región, el comportamiento de la inversión fue desalentador, creciendo solo un 2% en Brasil, y disminuyendo, en promedio, en el resto de los países. La inversión se contrajo significativamente en la subregión andina, así como en Centroamérica y el Caribe. Más alentador fue el comportamiento de las exportaciones, que experimentaron un vigoroso crecimiento en la mayor parte de la región. Con la excepción de Brasil, donde las exportaciones reales de bienes y servicios se estancaron por tercer año consecutivo, en muchos países experimentaron un fuerte crecimiento, con tasas de dos dígitos o

Cuadro 1. Principales resultados económicos

	1994	1995	1996
PIB (crecimiento porcentual)			
Promedio regional (ponderado por el PIB)	5,8	1,0	3,6
Promedio regional (ponderado por población)	5,2	1,8	3,4
Argentina	8,5	-4,6	4,4
Brasil	6,0	4,2	3,0
México	4,5	-6,2	5,1
Otros países	4,1	4,9	2,8
Demanda agregada (crecimiento porcentual)			
Consumo	5,9	3,7	2,8
Inversión	9,6	2,6	5,6
Exportaciones de bienes y servicios no factoriales	6,8	11,6	8,3
Importaciones de bienes y servicios no factoriales	16,0	17,4	8,4
Inflación (cambio porcentual en el IPC, dic/dic)			
Mediana	14,8	12,0	11,3
Promedio (ponderado por población)	457,4	27,3	19,3
Pagos internacionales (miles de millones de dólares)			
Superávit en cuenta corriente	-48,4	-31,9	-36,6
Flujos de capital netos	43,8	56,4	63,2
Cambio en reservas (aumento = -)	4,6	-24,5	-26,5

Fuentes: BID, base de datos económico-sociales; FMI, *Estadísticas financieras internacionales*. Los promedios regionales han sido ponderados por población, a menos que se indique de otra manera.

GRAFICO 1

Producto interno bruto regional (Tasa de crecimiento, %)

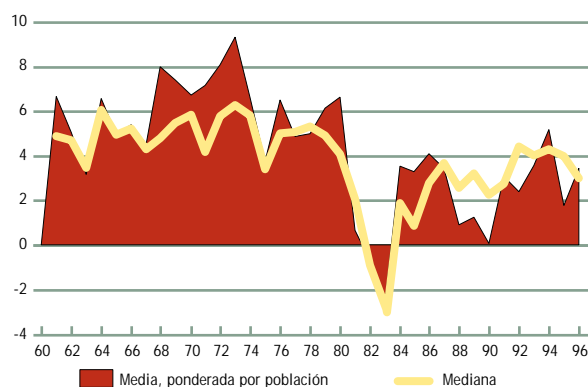
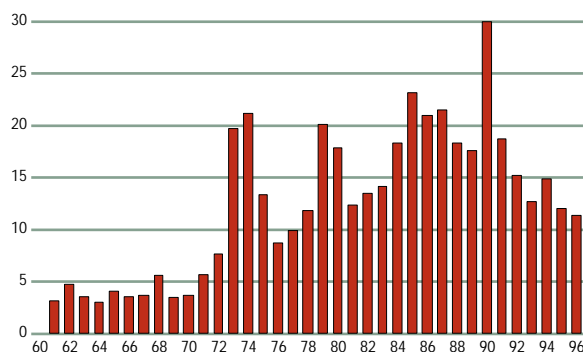


GRAFICO 2

Mediana de la tasa de inflación (Cambio porcentual en el IPC, dic/dic)



cercanas a ese nivel en las principales subregiones latinoamericanas.

En 1996 el consumo creció más lentamente que el ingreso, lo que significa que las tasas de ahorro de la región continúan incrementándose después de la marcada disminución experimentada a principios de los años noventa. Brasil, sin embargo, constituye un caso atípico. Durante 1995 y 1996, cuando aún se hallaba en las primeras etapas de reducción de su inflación, la tasa de ahorro del país experimentó una importante contracción. En otros países de la región, sin embargo, la tasa promedio de ahorro se ha incrementado, pasando de un mínimo del 15,3% en 1993 al 18,1% en 1996, retornando a los niveles de fines de los años ochenta. No obstante, con solo unas pocas excepciones, las tasas de ahorro de la región se han mantenido por debajo de los niveles alcanzados en los años setenta.

Los flujos internacionales de capital retornaron vigorosamente a la región. Los flujos netos de capitales alcanzaron un nivel de US\$63.000 millones, o sea un promedio de alrededor del 3,5% del PIB, aproximadamente igual al registrado en 1993, a pesar de las tasas sustancialmente reducidas de empréstitos netos de Argentina y México, que habían sido los principales prestatarios a principios de los años noventa. En los demás países de la región, los flujos netos de capitales alcanzaron al 4,5% del PIB, impulsados por la voluminosa afluencia de capitales a Bolivia, Brasil, Colombia, Chile y varias de las economías más pequeñas, entre las que cabe señalar el notable incremento de los flujos de capital a Jamaica, donde llegaron a cerca del 10% del PIB.

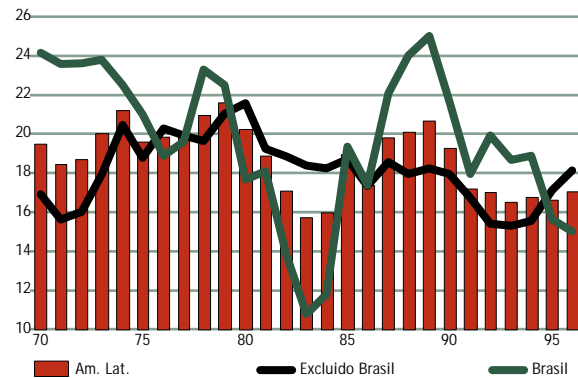
Los indicadores internacionales de riesgo crediticio, como los precios de los bonos Brady, mostraron una marcada mejoría para los países latinoamericanos durante 1996. Varios países utilizaron la situación favorable de los mercados financieros internacionales para acceder por primera vez a dichos mercados, o para reestructurar su deuda internacional con el fin de obtener mejores condiciones de financiamiento y un mejor perfil de la deuda.

La afluencia de capitales se utilizó para financiar déficit en cuenta corriente de un promedio de algo más del 2% del PIB de la región, nivel aproximadamente igual al registrado en 1995, y para financiar una acumulación de reservas de alrededor del 1,5%. Sin embargo, los déficits en cuenta corriente se incrementaron hasta llegar a niveles potencialmente problemáticos en varios países.

La modesta tasa de crecimiento económico registrada en 1996 fue insuficiente para asegurar una reducción de la tasa de desempleo de la región, que se elevó a un

GRAFICO 3

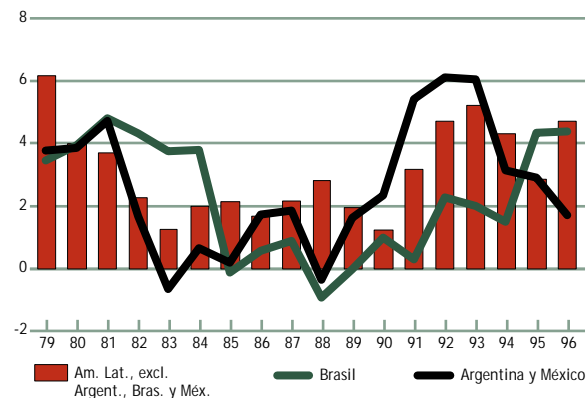
Ahorro nacional, 1970-1996 (Porcentaje del PIB, ponderado por población)



Fuente: FMI, *Perspectivas Económicas Mundiales*, y proyecciones del BID.

GRAFICO 4

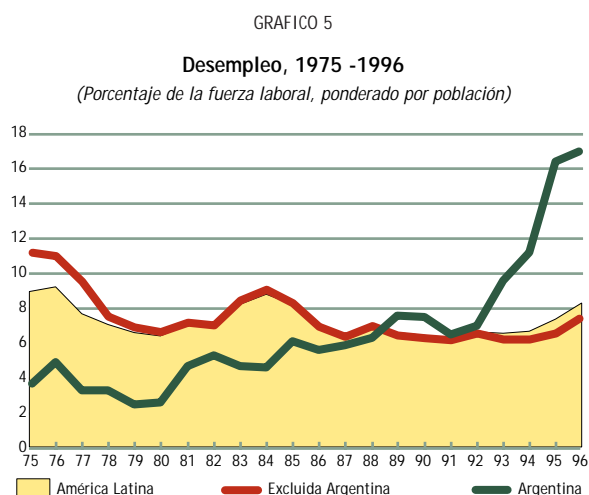
Flujos de capital, 1979-1996 (Porcentajes del PIB)



nivel cercano al 8%. La tasa promedio de desempleo (ponderada en función de la población) de la región se acerca actualmente al nivel máximo registrado en 1984, y se ha incrementado casi dos puntos porcentuales desde 1990.

Sin embargo, como se verá en más detalle más adelante, esta tendencia está exagerada por la extraordinaria experiencia de Argentina, donde el desempleo pasó de niveles de un solo dígito en los años setenta a cerca del 18% en 1996. El desempleo ha aumentado y sigue constituyendo un grave problema en la mayor parte de la región, pero excluyendo Argentina, el incremento registrado desde 1990 ha sido mucho menor, y la tasa de desempleo permanece sustancialmente por debajo de la registrada a mediados de los años ochenta.

Quizá lo que más llama la atención acerca de los



acontecimientos económicos en 1996 es la sustancial diversidad de experiencias entre las economías de la región. Argentina y México se hallan en medio de una vigorosa recuperación de la crisis económica de 1995. Brasil se encuentra enfrentando una expansión de la demanda interna que amenaza generar desequilibrios externos insostenibles, mientras que en muchos otros países, entre ellos varios de la región andina y de Centroamérica y el Caribe, se registró durante el año un crecimiento económico relativamente lento, desalentadores resultados en materia de inversión y en algunos casos el surgimiento de tensiones económicas y financieras.

Algunas de las divergencias pueden explicarse por las diferencias en el entorno externo que enfrentan los diversos países, y otras por importantes diferencias en la orientación de las políticas económicas. Los resultados económicos en la mayor parte de los países se vieron también influidos notablemente por el proceso de ajuste económico derivado de los programas de estabilización y reforma encarados en los años noventa. Como se señaló en el Informe del año pasado, el ajuste frente a tales programas de reforma ha tendido a ser un proceso bastante bien definido, que involucra una expansión inicial del gasto privado y la intermediación financiera, un período de desaceleración a medida que la economía se ve forzada a enfrentar las vulnerabilidades financieras y externas generadas por la expansión precedente, y un período de corrección que en algunos casos, pero no siempre, involucra una crisis. Por último, si la estabilidad macroeconómica no se pierde o se restablece rápidamente después de la corrección, la economía entra en una fase de estabilidad posterior a la corrección. Lo que distingue a este período de los precedentes no es la profundidad o la calidad de las reformas puestas en práctica ni la necesidad de ulteriores

Cuadro 2. El contexto externo

(Porcentajes)

	1994	1995	1996	1997p
Crecimiento del PIB real				
Economías desarrolladas	3,1	2,5	2,5	2,9
Economías en desarrollo	6,8	6,0	6,5	6,6
Crecimiento de las importaciones reales				
Economías desarrolladas	9,7	8,7	5,3	5,9
Economías en desarrollo	7,2	11,6	8,3	10,7
Tasas de interés a corto plazo				
Dólar	4,2	5,5	5,1	5,5
Marco alemán	5,3	4,5	3,3	3,3
Yen	1,9	1,0	0,3	0,6

Fuente: FMI, *Perspectivas económicas mundiales*, abril de 1997. Las cifras para 1997 son proyecciones del FMI.

reformas, sino simplemente el hecho de que los programas pasados de estabilización y reforma dejan gradualmente de constituir la influencia dominante sobre el ciclo de corto plazo de la actividad económica¹.

ENTORNO EXTERNO

La actividad económica mundial y los mercados financieros

El entorno externo siguió siendo relativamente favorable durante 1996. Las economías económicamente avanzadas² crecieron a una tasa de alrededor del 2,5% en 1996, la misma que la registrada en 1995. El crecimiento se aceleró en cierta medida en los Estados Unidos y Japón, y disminuyó en Europa y en las demás economías avanzadas. En las economías en desarrollo, el crecimiento se incrementó del 6% registrado en 1995, a un 6,5% en 1996.

A pesar de que se mantuvo un moderado crecimiento económico, disminuyó el ritmo de crecimiento de los volúmenes del comercio mundial. Las importaciones reales de las economías avanzadas crecieron sólo un 5,3%

¹ Este proceso se describe en más detalle en el Recuadro 1, y se analiza más detenidamente en *Progreso económico y social en América Latina*, 1996.

² El Fondo Monetario Internacional clasifica ahora a varias de las economías de reciente industrialización de Asia (Hong Kong, Corea, Singapur y Taiwán), así como a Israel, junto con las economías industrializadas, reflejando la avanzada etapa de desarrollo económico que han alcanzado estos países.

Recuadro 1. Tendencias en el ajuste a la estabilización y la reforma en América Latina

El Informe 1996 de *Progreso económico y social en América Latina* contenía una amplia descripción de los programas de estabilización y reforma económica de los años noventa, y un análisis de sus consecuencias macroeconómicas a corto plazo. Dichas consecuencias siguen influyendo sobre los resultados macroeconómicos y los dilemas de política en 1996 y 1997, y a continuación se presenta un resumen de sus principales rasgos.

Si bien los programas de reforma no han sido idénticos, se observan con frecuencia, aunque no universalmente, ciertos patrones. Pueden identificarse cuatro períodos clave: (i) un período inicial de expansión, seguido por (ii) un período de desaceleración, durante el cual se ha observado frecuentemente tensión económica y financiera, que a su vez requiere (iii) una corrección o crisis, que es seguida por (iv) un período posterior a la corrección, cuando el conjunto de medidas de estabilización y reforma deja de constituir la influencia dominante sobre los acontecimientos macroeconómicos.

Expansión: La estabilización y la reforma están generalmente seguidas por una recuperación de la actividad económica, que es estimulada por la mayor confianza que comúnmente sigue a una estabilización inflacionaria, y porque los programas de reforma típicamente incluyen elementos como la liberalización del comercio y los mercados financieros, que promueve un aumento a corto plazo del gasto privado. La vigorosa respuesta del gasto de consumo e inversión a la reforma económica se ilustra en el primer gráfico, en el que se comparan las tasas de crecimiento de la producción interna y el gasto con las de un año normal.

Esta expansión del gasto privado está acompañada y magnificada por un auge de los préstamos bancarios internos, que se ve estimulado por la remonetización de la economía que sigue a la estabilización de la inflación. Con frecuencia tales auges de préstamos reducen la calidad de las carteras de los bancos; en consecuencia, las vulnerabilidades financieras tienden a aumentar a medida que se desarrolla el auge. El auge del gasto privado también genera un auge transitorio de los ingresos públicos que puede ocultar un desequilibrio fiscal subyacente. También está típicamente acompañado por sustanciales déficit en cuenta corriente que hacen que la economía se torne vulnerable a una pérdida de confianza.

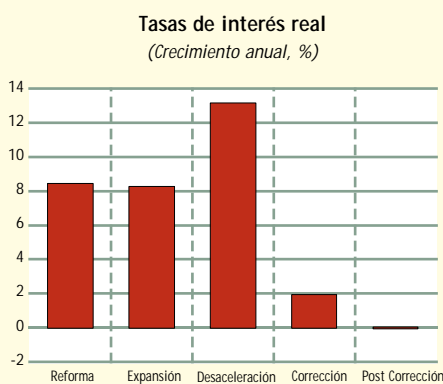
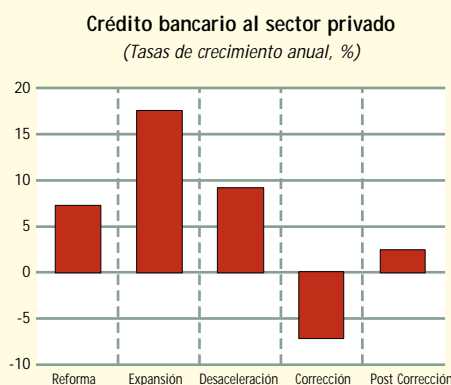
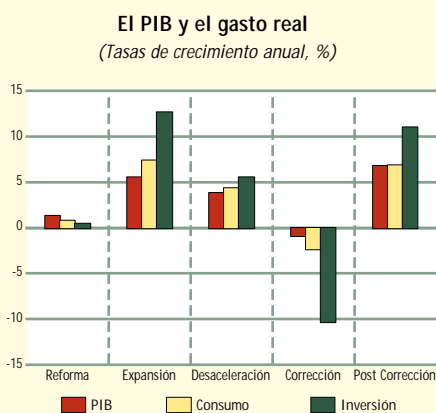
Desaceleración: Con el tiempo, el ritmo de crecimiento del gasto privado y de los préstamos bancarios se reduce a tasas más sostenibles. A medida que escasea el crédito bancario, pueden hacerse más evidentes las debilidades antes ocultas de los balances de los bancos, reduciendo la confianza en el sistema financiero interno. El crédito más escaso y las preocupaciones acerca de la viabilidad del sistema monetario y financiero contribuyen

a elevar las tasas de interés, agravando las dificultades que enfrenta el sistema financiero. La disminución del gasto privado reduce el auge de los ingresos públicos, haciendo visibles los desequilibrios fiscales latentes. Los inversionistas internacionales, que ya comienzan a contemplar la posibilidad de un ajuste externo potencialmente doloroso, deben financiar déficit externos cada vez mayores. Estas circunstancias hacen que la economía se torne vulnerable a los shocks internos o externos, o a una pérdida de confianza.

Corrección: Los desequilibrios económicos y financieros que se producen durante la fase de recuperación requieren una corrección. Con frecuencia, aunque no siempre, esta corrección ha sido traumática, produciéndose una fuerte contracción del producto y el gasto internos, generalmente en el contexto de una importante contracción del crédito bancario y una aceleración de la inflación. Las experiencias de Argentina y México en 1995, de Venezuela en 1994-95 y de Chile en 1982-83 ilustran en una forma extrema la crisis que puede producirse cuando las vulnerabilidades que se generan durante el auge son muy grandes.

Período posterior a la corrección: Lo que sigue depende en gran parte de que las autoridades puedan contener rápidamente la inestabilidad macroeconómica que puede generarse durante la corrección. Si ello no se logra, como en Argentina y Uruguay a principios de los años ochenta y en Venezuela en 1993-94, el país enfrenta la tarea de reiniciar el proceso de estabilización. Si se logra preservar o restablecer rápidamente la esta-

bilidad macroeconómica, como en Chile y Bolivia en los años ochenta y en Argentina y México en los años noventa, puede contemplarse un período de renovada recuperación, durante el cual la dinámica cíclica a corto plazo asociada a la reforma reviste una significación cada vez menor.



en 1996, nivel significativamente inferior a la tasa de crecimiento del 8,7% registrada durante 1995. La demanda de importaciones reales de las economías en desarrollo también creció más lentamente en 1996.

Las proyecciones del Fondo Monetario Internacional sugieren que el clima para el comercio internacional mejorará en cierta medida en 1997, esperándose que la tasa de actividad económica se acelere modestamente en las economías industrializadas, y que se incremente el crecimiento del volumen del comercio mundial.

Los mercados financieros internacionales fueron parte del entorno externo favorable para las economías en desarrollo en 1996. Las tasas de interés a corto plazo se redujeron en casi todas las principales áreas monetarias, y los flujos de capitales desde las economías industrializadas a las economías en desarrollo se incrementaron. En el primer trimestre de 1997, las tasas de interés estadounidenses aumentaron ligeramente, ante las medidas adoptadas por las autoridades monetarias para asegurar que el vigoroso crecimiento económico no originara presiones inflacionarias. Pero no se espera un importante aumento de las tasas de interés de los países desarrollados durante 1997: las proyecciones del FMI indican que las tasas de interés a corto plazo se incrementarán alrededor de 40 centésimos de punto porcentual en los Estados Unidos, y de 30 centésimos de punto porcentual en Japón, mientras que permanecerán aproximadamente iguales en Europa.

Mayores flujos de capital

Los flujos de capital a América Latina se incrementaron en 1996, alcanzando un nivel de US\$63.000 millones, aproximadamente un 3,5% del PIB de la región. En términos de dólares, estas afluencias fueron aproximadamente equivalentes a las que recibió la región durante 1993. Sin embargo, existen algunas importantes diferencias en la composición de los flujos. A diferencia de 1993, cuando la afluencia a Argentina y México representó cerca de las dos terceras partes del total, en 1996 estos dos países recibieron menos del 20% de los flujos totales. En 1996, Brasil se convirtió en el principal receptor de los flujos internacionales de capital a América Latina, representando alrededor del 60% del total. En otros países de la región, la afluencia de capitales alcanzó a un promedio de cerca del 5% del PIB.

Se produjo un cambio igualmente importante en la composición de los flujos de capital entre 1995 y 1996. Durante 1995, más de la mitad de la afluencia total a América Latina provino de fuentes oficiales, principal-

Cuadro 3. Diferenciales en los bonos Brady

(Porcentajes)

	Dic. 95	Dic. 96	Mar. 97
Argentina	9,56	6,44	4,87
Brasil	9,33	5,39	4,48
Ecuador	15,68	8,25	8,62
México	10,46	6,27	5,19
Venezuela	14,87	5,21	5,36

Fuente: West Merchant Bank.

Nota: Las cifras representan los diferenciales en relación a bonos del Tesoro de Estados Unidos comparables de bonos Brady representativos, una vez que el colateral ha sido separado del cupón.

mente asociadas con la respuesta internacional ante las crisis de Argentina y México, mientras que los flujos de capitales privados se redujeron marcadamente. En 1996, en cambio, los flujos oficiales a la región fueron negativos, ya que México repagó la mayor parte del apoyo oficial que había recibido en 1995, mientras que los flujos de capitales privados se incrementaron en forma espectacular.

La muy voluminosa afluencia de capitales a América Latina y otras regiones del mundo es atribuible en parte a la situación financiera en las economías industrializadas, pero también refleja una sustancial mejoría en la percepción del mercado acerca de la solvencia de los prestatarios latinoamericanos. Esta mejoría es visible en el diferencial de las tasas de interés de los bonos Brady con respecto a los bonos del Tesoro de Estados Unidos que cobran los mercados financieros.

A fines de 1995, cuando apenas estaban comenzando a observarse las señales de recuperación del llamado "efecto tequila", los inversionistas imponían diferenciales de 9,5 a 15,5% como compensación por el riesgo de país involucrado en los bonos Brady latinoamericanos. Para fines de 1996, esta prima había disminuido a un nivel del 5,25 al 8,25%, y la mayor parte de los países registró disminuciones ulteriores significativas en el primer trimestre de 1997.

Varios países aprovecharon las condiciones favorables de los mercados financieros internacionales para reestructurar sus obligaciones internacionales con el fin de obtener condiciones financieras más ventajosas y un mejor perfil de la deuda. Una característica de los programas de empréstitos de muchos países de la región fue la extensión de los vencimientos de la deuda que pudieron obtener. Varios países, entre ellos Argentina, Colombia y México, lograron emitir deuda a veinte y treinta

Cuadro 4. Términos de intercambio

(Cambio porcentual)

	1994	1995	1996
América Latina	4,6	2,7	0,3
Argentina	-0,1	1,4	5,5
Brasil	3,7	4,0	na
México	1,5	-1,4	-1,2
Otros países	8,1	7,2	0,2
Cono Sur	3,6	4,2	-0,4
Economías andinas	8,3	6,2	4,8
Centroamérica y el Caribe	7,1	8,4	-4,4

Fuente: BID, base de datos económico-sociales.

Nota: Todos los promedios regionales han sido ponderados por población. El Cono Sur excluye a Brasil, que si se incluyera dominaría el promedio.

Cuadro 5. Producto y demanda agregada, 1996

(Crecimiento porcentual)

	PIB real	Inversión	Exportaciones	Consumo
América Latina	3,5	5,6	8,3	2,8
Argentina	4,4	7,0	13,6	4,9
Brasil	3,0	2,0	0,0	3,7
México	5,1	27,6	18,7	2,4
Otros países	2,8	-2,8	9,6	1,8
Cono Sur	4,9	6,1	11,1	5,1
Economías andinas	1,9	-4,5	8,7	0,5
Centroamérica y el Caribe	3,3	-2,6	12,2	2,7

Fuente: BID, base de datos económico-sociales.

Nota: Todos los promedios regionales han sido ponderados por población. El Cono Sur excluye a Brasil, que si se incluyera dominaría el promedio.

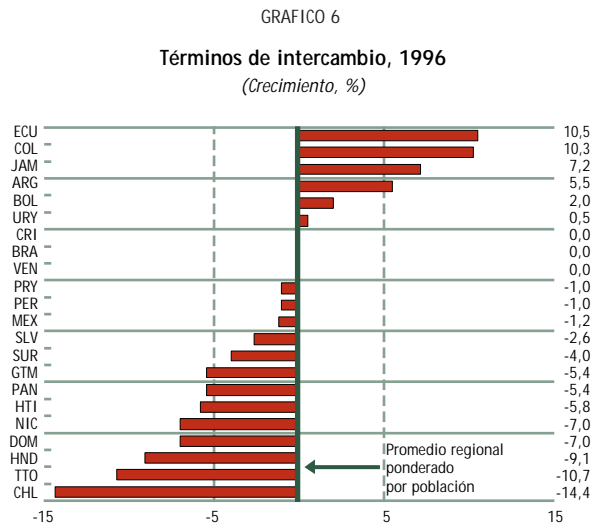
años en varias monedas. En un programa particularmente innovador, México emitió bonos a treinta años y utilizó los recursos provenientes de los mismos para recomprar bonos Brady en circulación, logrando reducir el costo del servicio de la deuda y extender el perfil efectivo de vencimientos. De igual forma, a mediados de 1997 Brasil completó una emisión de bonos internacionales por US\$3.000 millones, con vencimiento a treinta años, y utilizó los recursos para recomprar bonos Brady en circulación.

Estas condiciones favorables de los mercados financieros internacionales también permitieron a algunos países acceder por primera vez —o participar nuevamente después de una larga ausencia— en los mercados internacionales de bonos. Ecuador y Panamá han completado recientemente sustanciales emisiones, Guatemala se halla en proceso de realizar una emisión de US\$150 millones, y se espera que varios países entren a los mercados en un futuro relativamente cercano.

Términos de intercambio

Durante 1996, los términos de intercambio del conjunto de países latinoamericanos se mantuvieron aproximadamente sin modificaciones. Hubo, sin embargo, importantes diferencias regionales. Argentina y las economías andinas mejoraron sus términos de intercambio, impulsadas mayormente por los mayores precios del petróleo y algunos productos agrícolas.

La mayor parte de las economías centroamericanas



y caribeñas, por otra parte, experimentó un deterioro en sus términos de intercambio, debido en gran parte a los menores precios mundiales del café, al terminar el auge de 1994 y 1995, y a los mayores precios del petróleo.

Los términos de intercambio de Guyana, Venezuela, Jamaica, Ecuador y Argentina experimentaron una sustancial mejoría. Chile registró el deterioro más significativo, como consecuencia de los efectos adversos de una disminución de más del 20% en el precio del cobre. En América Central y el Caribe, los países más afectados fueron Trinidad y Tobago, Honduras, la República Dominicana, Nicaragua, Haití, Panamá y Guatemala, cuyos términos de intercambio experimentaron disminuciones de más del 5% durante 1996.

EL CRECIMIENTO ECONOMICO Y EL EMPLEO

En 1996 América Latina registró una modesta recuperación económica, durante la cual la tasa promedio de crecimiento del PIB real (ponderada en función de la población) se incrementó al 3,5%, en comparación con menos del 2% en 1995. La recuperación estuvo impulsada principalmente por el crecimiento de las exportaciones, que se expandieron un 8,3%, y de la inversión, que aumentó un 5,6%. La expansión del consumo fue inferior a la tasa de crecimiento del producto real, lo que indica un modesto aumento en la baja tasa de ahorro de la región.

El crecimiento económico, si bien representó una sustancial mejoría con respecto a 1995, fue modesto en toda la región. Solamente Argentina, Barbados, Chile, México, Nicaragua y Uruguay lograron tasas de crecimiento superiores al 4% en 1996, mientras que tres países —Costa Rica, Jamaica y Venezuela— experimentaron una contracción económica durante el año.

El vigoroso crecimiento de las exportaciones fue bastante generalizado; con la principal excepción de Brasil, donde las exportaciones se estancaron por tercer año consecutivo, todas las principales subregiones de América Latina experimentaron un incremento de sus exportaciones reales a tasas de dos dígitos o cercanas de ese nivel.

Para la región en su totalidad, el crecimiento relativamente vigoroso de la inversión interna reactivó la recuperación de la inversión que había caracterizado a la recuperación de los años noventa. Como puede verse en el gráfico 8, la participación de la inversión real en el PIB se redujo marcadamente a principios de los años ochenta, y solo comenzó a recuperarse durante los noventa. Desde entonces, el coeficiente de inversión se ha incrementado del 16,5% del PIB en 1990 al 19,2% en 1996. Si se excluye Brasil, donde la recuperación de la inversión tuvo que esperar la estabilización inflacionaria de 1994, el coeficiente de inversión se ha incrementado a más del 20%, nivel que todavía es inferior a los alcanzados a fines de los años setenta, pero comparable con los niveles registrados en los sesenta.

Sin embargo, el crecimiento experimentado por la inversión en 1996 fue insuficiente para que alcanzara la participación en el PIB registrada durante el año 1994, anterior a la crisis. Además, dicho crecimiento no se observó en todos los países y es atribuible en gran medida a la vigorosa recuperación de la inversión en Argentina y México después de los niveles deprimidos de 1995.

Durante 1996 la inversión creció solo un 2% en Brasil, y se contrajo en un promedio del 4,5% en los países

GRAFICO 7

Producto interno bruto, 1996 (Crecimiento, %)

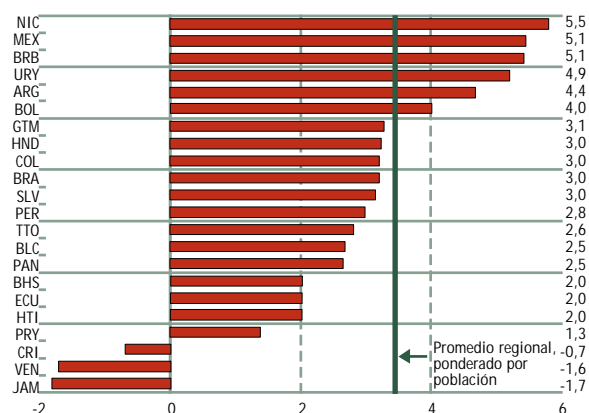
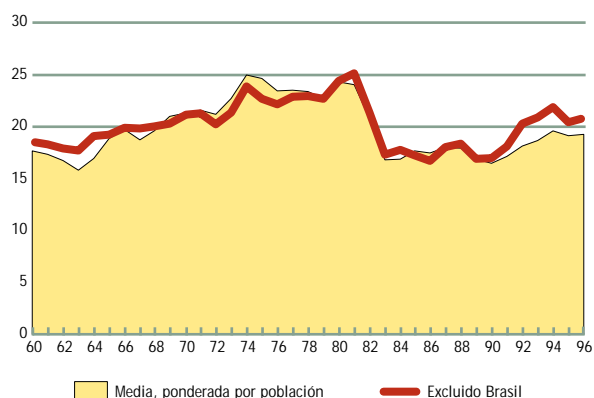


GRAFICO 8

Inversión real, 1960-1996 (Porcentaje del PIB)



de la región andina, y un 2,6% en Centroamérica y el Caribe. La inversión real se expandió más del 5% solamente en siete países, y más de un 10% en solo dos de ellos, mientras que se contrajo en 11 países.

La recuperación de la inversión que se observa al nivel agregado, encubre de esta manera considerables diferencias entre los distintos países de la región, así como la debilidad observada en un número sustancial de países.

El ajuste ante la estabilización y la reforma

Los resultados económicos de la región fueron dispares en varios sentidos. Argentina y México mostraron vigorosas recuperaciones económicas después de la crisis de 1995. En Brasil, los responsables de la formulación de políticas adoptaron medidas para contener una ex-

GRAFICO 9

Inversión, 1996
(Crecimiento, %)

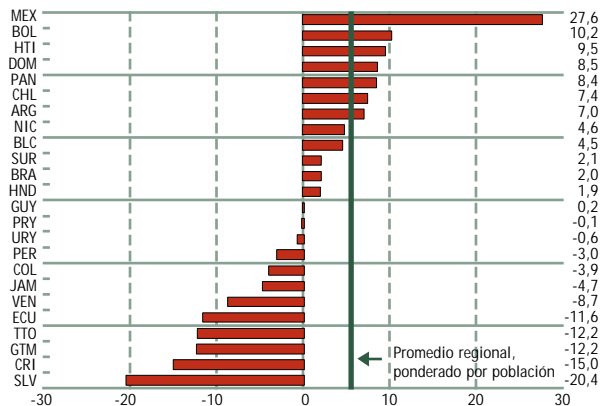
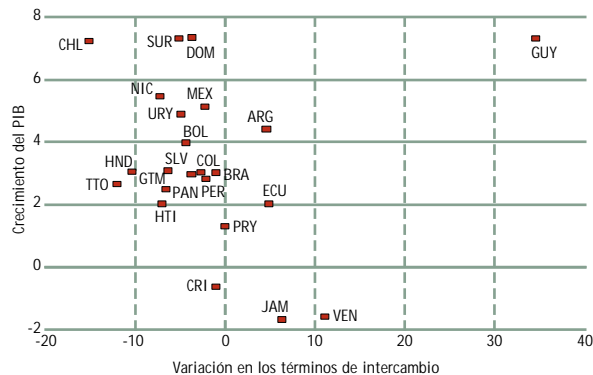


GRAFICO 10

El PIB y los términos de intercambio, 1996
(Porcentajes)



pansión de la demanda interna que amenazaba generar excesivos desequilibrios externos, mientras que en varios otros países se registró una marcada desaceleración en la tasa de crecimiento del PIB y de la inversión.

Una posible explicación de estos disímiles resultados son las diferencias en las circunstancias externas. Por ejemplo, el crecimiento relativamente lento de la economía y los deficientes resultados en materia de inversión en Centroamérica y el Caribe pueden haber estado relacionados con el deterioro de los términos de intercambio. En el pasado, shocks de este tipo han tendido a estar acompañados por un período de crecimiento más lento del PIB y de la inversión.

Ello, sin embargo, no explica adecuadamente los hechos; en 1996 las variaciones en los términos de intercambio justifican solo una parte menor de las diferencias en el crecimiento económico y la inversión registrada en los países de América Latina. Por ejemplo, los términos de intercambio mejoraron en los países andinos, pero el crecimiento y la inversión en esa subregión fue aún más débil que en Centroamérica y el Caribe. Varios países centroamericanos, entre ellos Nicaragua y Honduras, se vieron afectados por shocks adversos que afectaron los términos de intercambio, sin experimentar un cambio importante en el ritmo de crecimiento económico o una declinación en la inversión. En términos más generales, la correlación entre las variaciones en los términos de intercambio y el crecimiento del producto fue prácticamente negativa durante 1996³.

Ello no significa que los shocks negativos que afectaron los términos de intercambio no resultaran dolorosos para las economías involucradas, sino que también influyeron algunos factores adicionales. Un factor clave en 1996, como ya se señaló, fue el progreso que diversos países experimentaron en sus procesos de ajuste ante la estabilización y las reformas de años anteriores. El cuadro 6 documenta esta situación. Durante los primeros años de la década, un gran número de países, que representan la mayor parte de la población y el ingreso de la región, atravesaban la fase de expansión inicial del proceso. Para 1994, tres países, entre ellos Argentina y México, experimentaron una fase de desaceleración, cuando comenzaron a hacerse sentir las vulnerabilidades fiscales y financieras asociadas con el proceso de ajuste. En 1995, cuatro países, principalmente Argentina y México, pasaron por la fase de corrección o crisis del proceso. Durante 1996, la mayor parte de los países entró en la fase posterior a la corrección, mientras que varios otros países comenzaron a mostrar las señales de tensión económica y financiera características del período posterior a la expansión inicial.

De esta manera, tanto en 1995 como en 1996, un menor número de países de hallaban en la fase inicial de expansión del proceso de ajuste. En 1996, por primera vez en la década, un número mayoritario de países atravesaban las fases de desaceleración o corrección, lo que contribuye a explicar el menor ritmo de crecimiento de la actividad económica global.

Este resumen muy general del proceso de ajuste, por supuesto, no proporciona una explicación completa de los acontecimientos económicos ocurridos durante 1996. En el cuadro se muestran las tasas promedio de creci-

³ La correlación entre los shocks que afectan los términos de intercambio y la inversión también fue negativa, pero no fue estadísticamente significativa.

Cuadro 6. Etapas del ajuste, estabilización y reforma*(Porcentaje de la población y países en cada fase)*

	Adopción	Expansión inicial	Desaceleración o Corrección	Post-corrección
1991	7,9 (4)	49,2 (10)	0,0 (0)	3,1 (1)
1992	5,7 (2)	50,4 (12)	1,6 (1)	3,1 (1)
1993	0,3 (1)	47,8 (12)	8,6 (3)	4,7 (2)
1994	35,1 (1)	21,4 (10)	33,7 (5)	6,4 (3)
1995	0,1 (1)	53,0 (8)	35,9 (7)	7,6 (4)
1996	4,7 (1)	41,3 (5)	15,3 (7)	35,4 (6)

Fuente: Cálculos descritos en el texto.

Nota: El primer número representa el porcentaje de la población latinoamericana en los países que se incluyen en la fase indicada del proceso de ajuste. El número entre paréntesis representa el número de países en la etapa indicada.

Cuadro 7. Producto y demanda por etapa del proceso de ajuste*(Cambio porcentual)*

	1995	1996
PIB real		
Expansión inicial	4,7	5,2
Desaceleración o corrección	0,5	1,6
Post-corrección	5,3	5,5
Inversión real		
Expansión inicial	9,7	1,2
Desaceleración o corrección	1,9	-11,4
Post-corrección	8,4	10,0
Consumo real		
Expansión inicial	6,1	5,2
Desaceleración o corrección	-0,4	1,9
Post-corrección	5,8	5,6

Fuente: Cálculos descritos en el texto.

miento del PIB real, la inversión y el consumo en países que se hallaban en diferentes fases del proceso de ajuste durante 1995 y 1996. En ambos años los patrones son similares al resumen general del proceso de ajuste que se esbozó más arriba; el crecimiento y el gasto fueron elevados durante la fase de recuperación, disminuyeron notablemente durante la fase de desaceleración y corrección, y se recuperaron durante la fase posterior a la corrección. Sin embargo, en 1996 la inversión creció a un menor ritmo en comparación con 1995 en cada fase del proceso excepto en la posterior a la corrección. Ello significa que se requiere algo más que el proceso general de ajuste para explicar los resultados en materia de crecimiento e inversión en los países que atraviesan las otras fases del ciclo. La explicación puede consistir ya sea en shocks no relacionados con el proceso o en una respuesta de política algo diferente ante la dinámica macroeconómica, que tendió a ser ocasionada por la estabilización y la reforma. Consideramos que este último aspecto fue importante, particularmente en Brasil y Perú.

Una forma de resumir los acontecimientos ocurridos durante 1996 es que el crecimiento y la inversión de América Latina se recuperaron principalmente debido a que dos grandes economías de la región, Argentina y México, atravesaron la fase de crisis e iniciaron la fase posterior a la corrección del proceso de ajuste, en que el crecimiento y la inversión típicamente se recuperan. El

crecimiento en otros países fue menor en parte como consecuencia de que estaban desplazándose de la etapa de recuperación a la de desaceleración o corrección.

Pero, por supuesto, hubo otros factores que influyeron durante el año. Tales factores específicos de los distintos países, permiten, en particular, explicar los resultados relativamente débiles de la inversión en países que se hallaban en las fases de recuperación y desaceleración del proceso de ajuste.

México: En 1996, México superó la turbulencia económica y financiera que afectó al país en 1995, e inició una vigorosa recuperación, al tiempo que procuraba superar los desequilibrios fiscales y financieros que surgieron durante la crisis. El PIB real se incrementó algo más del 5%, compensando gran parte de la declinación del 6% registrada en 1995. El desempleo disminuyó durante el curso del año, aunque se mantuvo por encima de los niveles anteriores a la crisis.

Con las políticas monetarias y fiscales orientadas hacia el restablecimiento de la estabilidad macroeconómica, la inflación se redujo notablemente de un nivel de más del 50% en 1995 a menos del 30% en 1996. El crecimiento de la demanda interna estuvo impulsado por las exportaciones, que crecieron cerca de un 20% en términos reales, y por la inversión, cuyo crecimiento de cerca del 30% fue notable pero aún insuficiente para retornar la inversión real a los niveles anteriores a la

recuperación. El consumo real, por otra parte, creció menos del 3%, lo que implica un incremento del ahorro nacional por segundo año consecutivo. El aumento del ahorro interno aseguró que la cuenta corriente de la balanza de pagos permaneciera prácticamente equilibrada en 1996, a pesar de la fuerte recuperación de la inversión interna.

La recuperación del sistema bancario interno requirió un sustancial esfuerzo de política. Las autoridades intervinieron ocho bancos e iniciaron varios programas de apoyo fiscal al sistema bancario con el fin de respaldar la reestructuración de las carteras de los bancos. Además, el fortalecimiento del marco jurídico y reglamentario sentó las bases de un sistema financiero más sólido. Las reformas incluyeron el aumento de los requisitos de capital para cubrir el riesgo del mercado y la adopción de normas contables internacionales por parte de los bancos.

Al tiempo que lograban importantes avances en el restablecimiento de la estabilidad macroeconómica y financiera, las autoridades también profundizaron las reformas estructurales y fortalecieron la gestión de la política macroeconómica. En el curso del año, las autoridades aprovecharon la situación favorable de los mercados financieros internacionales para reestructurar la deuda internacional del país, rescatando la mayor parte de la deuda a corto plazo relativamente costosa asociada con la respuesta internacional ante la crisis de 1995, y reemplazándola con una deuda mucho menos costosa y a plazo mucho más largo. También se registraron progresos en materia de privatización, entre ellos la apertura del sector petroquímico a la participación privada. Asimismo se sancionó una importante reforma del sistema de pensiones, que reemplaza al sistema de reparto, definiendo el programa de prestaciones con un sistema de cuentas de retiro de capitalización individual. Se espera que el nuevo sistema entre en vigencia en 1997, y que las nuevas cuentas reciban la contribución de alrededor de 10 millones de trabajadores. Cuando se halle en pleno funcionamiento, el nuevo sistema dará gran impulso a los mercados internos de capital.

Las perspectivas a corto plazo de México son promisorias. La inflación ha continuado moderándose durante 1997, y podría disminuir a alrededor del 20% para fin del año. Se espera que el crecimiento continúe siendo vigoroso. A diferencia de la situación imperante a principios de los años noventa, durante los dos últimos años el crecimiento económico ha estado respaldado por un crecimiento muy marcado de las exportaciones, así como por una fuerte recuperación de la inversión después de la profunda disminución registrada en 1995, mientras que el consumo ha crecido en forma más moderada, el

ahorro nacional se ha incrementado, y las unidades familiares y las empresas han disminuido gradualmente su endeudamiento con el sistema bancario nacional. Las perspectivas a más largo plazo dependerán en gran parte del entorno de política. Como se sugiere en la Parte II de este informe, a pesar de las profundas reformas que México ha introducido durante la última década, aún quedan algunos aspectos de política en los cuales es posible realizar reformas más profundas.

Cono Sur: Esta subregión contiene el primero y uno de los últimos países de la región que han emprendido reformas. Las políticas estructurales actualmente vigentes en Chile fueron establecidas en gran medida en el marco del importante programa de estabilización y reforma de fines de los años setenta y principios de los ochenta. Ese programa de reforma condujo a un espectacular auge que terminó en una crisis igualmente profunda en 1981-82. En consecuencia, Chile es uno de los pocos países del continente que se encuentra desde hace más de una década en el período posterior a la corrección, y los acontecimientos económicos actuales no están en gran medida relacionados con la respuesta cíclica a corto plazo ante la estabilización y reforma que ha afectado a gran parte de la región. Brasil, por otra parte, es una de las últimas economías que han encarado programas de estabilización. Aunque algunas importantes reformas estructurales son anteriores a la estabilización de mediados de 1994, el país se encuentra en una etapa relativamente temprana del ajuste. Como veremos, la experiencia brasileña difiere en algunos importantes aspectos de la expansión típica. Argentina, como México, se encuentra en una posición intermedia, habiendo experimentado un auge y atravesado un período de corrección, del cual está actualmente saliendo.

Durante el año, Argentina comenzó a recuperarse del efecto tequila de 1995. El PIB real creció aproximadamente un 4,5%, después de una disminución de aproximadamente la misma magnitud en 1995. La recuperación estuvo impulsada por la inversión y las exportaciones, que crecieron en términos reales un 7 y un 14% respectivamente, mientras que el consumo real se expandió cerca de un 5%. La recuperación estuvo igualmente respaldada por la renovada confianza en el sistema financiero argentino, como lo refleja el sustancial incremento en la demanda de depósitos bancarios internos, que eliminó la crisis de liquidez del año anterior y permitió la reactivación del crédito interno.

Los principales desafíos que enfrenta Argentina son la reducción de los elevados niveles de desempleo y el logro de un equilibrio fiscal más sólido. La tasa de des-

Cuadro 8. Los resultados económicos y el proceso de ajuste, 1996

(Tasa de crecimiento real, %)

	PIB	Inversión	Consumo	Exportaciones reales	Términos de intercambio	Tipo de cambio real	Tasa de interés real
Adopción							
Venezuela	-1,6	-8,7	-4,2	4,3	11,8	22,0	-35,2
Expansión inicial							
Brasil	3,0	2,0	3,7	0,0	0,0	-7,9	21,6
Guyana	7,3	0,2	9,5	8,2	34,7	-1,4	na
Nicaragua	5,5	4,6	-3,1	37,0	-6,1	na	7,7
Perú	2,8	-3,0	1,5	10,2	-1,0	-2,8	21,9
Suriname	7,3	2,1	14,3	1,2	-4,0	-8,8	na
Desaceleración o corrección							
Colombia	3,0	-3,9	1,6	12,0	-1,6	-1,1	17,0
Costa Rica	-0,7	-15,0	-0,3	5,7	na	-0,5	10,9
Guatemala	3,1	-12,2	3,2	9,1	-5,2	-1,8	0,7
Jamaica	-1,7	-4,7	-1,2	5,0	7,2	-5,1	24,3
Trinidad y Tobago	2,6	-12,2	6,3	8,2	-10,7	-1,6	12,4
Ecuador	2,0	-11,6	1,6	3,6	5,8	-2,4	23,1
El Salvador	3,0	-20,4	2,4	7,3	-2,6	-6,3	10,5
Post-corrección							
Argentina	4,4	7,0	4,9	13,6	5,5	0,4	10,5
Bolivia	4,0	10,2	3,6	9,4	-3,2	-5,3	na
Chile	7,2	7,4	8,1	10,9	-13,8	-3,2	10,1
República Dominicana	7,3	8,5	9,0	6,1	-2,5	-2,9	na
México	5,1	27,6	2,4	18,7	-1,2	-9,5	6,0
Uruguay	4,9	-0,6	5,6	12,3	-3,8	-0,7	11,6

Fuentes: BID, base de datos económico-sociales; FMI, *Estadísticas financieras internacionales*.

Nota: La tasa de interés real es el nivel de una tasa activa; para Brasil, México y Uruguay la tasa activa se estima utilizando un diferencial sobre la tasa pasiva de 8 puntos porcentuales. El tipo de cambio real es una tasa efectiva ponderada por el volumen de comercio, y un signo positivo denota una depreciación.

empleo creció constantemente durante los años noventa, aun cuando el crecimiento económico fue rápido, y alcanzó al 18% de la fuerza laboral en 1996. En gran medida ello refleja el rápido crecimiento de la fuerza laboral, y no una reducción de la tasa de expansión del empleo. No obstante, presenta un importante desafío para el país. En 1996, la respuesta de política a este desafío fue una propuesta de reforma profunda de las leyes laborales, que hubiera reformado el sistema de pagos por despido y el proceso de negociación colectiva, en la esperanza de hacer que el mercado laboral fuera más flexible y promoviera el empleo. Sin embargo, estas reformas no han sido aprobadas por el Congreso.

A pesar del crecimiento razonablemente vigoroso y de las medidas de política destinadas a incrementar los ingresos fiscales y reducir el gasto, el saldo del sector público no financiero argentino se deterioró en 1996. Si bien el actual déficit representa una proporción relativamente pequeña del PIB, hace que las finanzas públicas

sean vulnerables a un shock adverso o a una disminución del ritmo de crecimiento económico, como se analiza en más detalle en la Parte Tres de este informe.

El Plan Real de Brasil de mediados de 1994 redujo la inflación de alrededor de un 5.000% anual en la primera mitad de 1994 al 26% en 1995 y al 11% en 1996, lo que produjo de inmediato un importante auge del gasto. El consumo real creció 9% en 1994 y cerca de un 12% en 1995, mientras que la inversión creció aproximadamente un 13% en ambos años.

Dos respuestas de política han hecho que la actual recuperación brasileña sea algo atípica. En primer lugar, la estabilización inflacionaria estuvo asociada a una sustancial expansión fiscal, que las autoridades brasileñas aún deben encarar plenamente. Ello ha intensificado el auge del gasto que normalmente estaría relacionado con la respuesta privada ante la estabilización, mientras que la deuda pública en rápido crecimiento ha tendido a desplazar a los prestatarios privados. En segundo lugar, para

administrar este auge del gasto, las autoridades han puesto en práctica políticas crediticias restrictivas, que hasta ahora han impedido que se produjera el auge de préstamos bancarios que con frecuencia ocurre durante la recuperación posterior a la estabilización, a costa de tasas de interés real muy elevadas. Las tasas de depósito reales alcanzaron a un promedio de alrededor del 20% en 1995 y permanecieron en niveles de dos dígitos en 1996 y principios de 1997.

Un resultado de estas políticas fue una severa disminución del ritmo de crecimiento de la inversión en 1996. La inversión solo creció un 2%, sustancialmente por debajo de la tasa que es típica durante la fase de expansión inicial del ajuste. Esta es una de las razones por las que el crecimiento de la inversión de los países en esta fase del ajuste fue atípicamente baja durante 1996.

En vista de las rigideces fiscales impuestas por la Constitución brasileña, y la oportunidad y las incertidumbres involucradas en los intentos por modificarlas, es difícil pensar en una alternativa al curso que las autoridades brasileñas están adoptando. Al impedir un auge de los préstamos bancarios, la estrategia puede prevenir el desarrollo de importantes debilidades en el sistema financiero, aunque el prolongado período de tasas de interés real muy elevadas representa por su parte un peligro para los bancos. Pero las vulnerabilidades fiscales relacionadas con la necesidad de financiar voluminosos déficit y renovar una abultada deuda pública son sustanciales y están incrementándose rápidamente.

El crecimiento económico de Chile, de más del 7%, fue el más rápido de la región. Ello se produjo a pesar de la disminución del 14% en los términos de intercambio, como resultado de una marcada caída en los precios del cobre, el incremento de los precios del petróleo y una política monetaria bastante contraccionista, que redujo la inflación a aproximadamente 7%, el menor nivel registrado en 35 años. El crecimiento de la demanda estuvo en cierta medida impulsado por las exportaciones, pero no obstante fue relativamente equilibrado; en términos reales, las exportaciones crecieron alrededor de un 10,9%, la inversión un 7,4%, y el consumo un 8,1%. Los salarios reales se incrementaron alrededor de un 4,5%, y el desempleo disminuyó durante el curso del año.

El crecimiento de la economía chilena ha estado impulsado por las elevadas tasas de ahorro e inversión, que han pasado de los niveles extremadamente bajos registrados durante la crisis de principios de los años ochenta, a alrededor de un 30% del PIB en los años noventa. Las perspectivas a corto plazo parecen satisfactorias. Se espera que la inflación vuelva a reducirse en cierta medi-

da en 1997, al tiempo que se prevé que la economía crecerá entre 5 y 6%. Se espera asimismo que la recuperación de los precios del cobre reduzca el déficit en cuenta corriente que surgió en 1996, y se logre nuevamente un superávit fiscal, como ha ocurrido en todos los años de la pasada década.

Economías andinas: En la mayoría de los países de la región andina, los acontecimientos económicos se vieron fuertemente influenciados por la continuación, o, como en el caso de Venezuela, el renovado compromiso en favor del proceso de estabilización y reforma. A mediados de 1996, Venezuela entró en la fase de adopción del proceso, iniciando un programa de estabilización y reforma que tiene por objeto recuperar los restos de un programa previo de estabilización⁴. Durante la mayor parte de 1996, Ecuador y Colombia enfrentaron muchas de las tensiones características de las fases de desaceleración y corrección del proceso de ajuste. Perú, cuya experiencia en ciertos sentidos es similar a la brasileña, procuró manejar el auge del gasto asociado con la fase de recuperación. Solo en Bolivia, donde la estabilización ocurrió a mediados de los años ochenta, la evolución económica no se vio afectada en gran medida por las fuerzas macroeconómicas relacionadas con la estabilización y la reforma.

Venezuela entró en la fase de adopción del proceso de ajuste en abril de 1996, cuando reinició una estabilización del programa de 1989, que fracasó a fines de 1994. El nuevo programa de estabilización, que involucró la eliminación de los controles de cambio y estableció una maxidevaluación, comenzó con un brote inflacionario que alcanzó aproximadamente al 100% en 1996. Sin embargo, después de este aumento inicial, la inflación comenzó a decrecer y se espera que se reduzca a aproximadamente el 40% en 1997.

El sustancial reajuste excesivo del tipo de cambio que inició el programa de reforma ha condicionado en gran medida la respuesta económica al programa de estabilización. La depreciación generó una enorme transferencia de riqueza del sector privado no bancario al sistema bancario y el gobierno, y se produjo un colapso del valor real de las obligaciones denominadas en bolívares. Ello resolvió en gran medida la crisis de los bancos que no habían sido intervenidos a mediados de 1996, mientras que redujo el poder adquisitivo de los consumidores na-

⁴ El programa venezolano de reforma, Agenda Venezuela, también incorpora importantes reformas estructurales, principalmente una vasta reforma del sistema de seguridad social del país, la modificación de la legislación laboral, y un programa de privatización.

cionales. La depreciación real también ejerció un impacto favorable sobre las cuentas fiscales.

Por último, la confianza de que la moneda se estabilizaría al nuevo nivel más depreciado condujo a una reversión de la fuga de capitales de los años anteriores. Ello, combinado con un importante shock favorable que afectó los precios del petróleo, hizo que el tipo de cambio real se apreciara marcadamente durante la segunda mitad del año y los primeros meses de 1997, cuando la inflación interna excedió por un gran margen a la depreciación nominal del bolívar. Esta apreciación estuvo asociada con tasas de interés real muy negativas, que tuvieron el efecto de erosionar el valor real de las obligaciones en bolívares del sistema bancario afectado por la crisis y el sector público.

La recuperación de la demanda privada ha sido algo lenta, quizá debido a que la transferencia de riqueza del sector privado no financiero asociada con la devaluación de 1996 deprimió la demanda de consumo. Asimismo, parece probable que la muy esperada reforma de la legislación laboral venezolana esté creando incertidumbre en el sector empresarial y esté contribuyendo a que los empresarios se muestren reacios a contratar nuevos trabajadores hasta que se establezca el nuevo régimen. (La nueva legislación laboral fue aprobada por el Congreso en julio de 1997). Sin embargo, cuando se produzca el aumento de la demanda interna, el sistema bancario se hallará en una situación favorable para magnificar un auge del gasto con otro auge de los préstamos internos. En los próximos años, las autoridades enfrentarán el desafío de manejar la recuperación con visión de largo plazo, evitando las vulnerabilidades financieras y fiscales que tenderán a surgir si la expansión de corto plazo es desmedida.

Colombia y Ecuador muestran muchas características relacionadas con las fases de desaceleración y corrección del proceso de ajuste. En ambos casos, a principios de los años noventa se produjo una estabilización inflacionaria —moderada en Colombia y más sustancial en Ecuador— y se aplicaron significativas reformas estructurales. Ambas economías se remonetizaron y en consecuencia se produjo un auge de los préstamos bancarios, relativamente moderado en el caso de Colombia y más pronunciado en Ecuador. Los auges de gasto privado resultantes se caracterizaron en particular por un rápido crecimiento de la inversión interna, especialmente en Colombia, donde se produjeron importantes gastos de inversión en el desarrollo de nuevos campos petrolíferos.

Ambas economías mostraron señales de desaceleración en 1996. Al reducirse el auge de préstamos bancarios, las tasas de interés real crecieron espectacularmen-

te, limitando la demanda de inversiones. Al disminuir el ritmo de crecimiento de las economías, surgieron sustanciales desequilibrios fiscales que hicieron que las autoridades aplicaran medidas de corrección fiscal en momentos en que estaba debilitándose la demanda privada. En 1997 los responsables de la formulación de políticas enfrentan el desafío de manejar esta corrección en forma tal que minimice la posibilidad de una importante recesión económica.

En Perú, el problema es manejar el auge de la demanda privada que se ha observado en la economía desde 1993, cuando el programa de reforma redujo la inflación a un nivel inferior al 50%, en comparación con las tasas inflacionarias de cuatro dígitos registradas a fines de los años ochenta y principios de los noventa. El fuerte auge del gasto provocado por el programa de estabilización y reforma generó un aumento del déficit en cuenta corriente que, en 1996, indujo a las autoridades a aplicar una política fiscal más restrictiva. Este ajuste fiscal desalentó la actividad económica en el primer semestre del año, conduciendo a un crecimiento marcadamente menor del producto real y a una disminución de la inversión. De esta manera, como en el caso de Brasil, las medidas adoptadas durante 1996 interrumpieron la fase de auge y condujeron a una inversión mucho más débil de la que es típica en las primeras etapas del ajuste ante la estabilización y la reforma.

Sin embargo, esta interrupción de la recuperación probablemente será pasajera. La economía muestra pocas señales de desaceleración: la demanda de dinero continúa incrementándose, los flujos de capital siguen siendo elevados, existen pocas señales de perturbación en el sistema bancario, que continúa incrementando rápidamente sus préstamos al sector privado. El desafío que enfrentan las autoridades peruanas es manejar esta recuperación e impedir que genere peligrosas vulnerabilidades. Una posible preocupación es el sustancial auge de los préstamos bancarios, que tiene posibilidades de desestabilizar el sistema financiero y afectar negativamente la recuperación.

En Bolivia, la economía creció un 4% impulsada por el rápido crecimiento de la inversión real (10,2%) y de las exportaciones reales (9,4%). El consumo se expandió un 3,6%, lo que implica un pequeño aumento en la reducida tasa de ahorro del país. La inflación se redujo al 8% en 1996, en comparación con cerca de un 13% en 1995.

El país puso en práctica importantes reformas estructurales durante el año. Se aprobó una importante reforma del sistema de pensiones, que creó un sistema de cuentas de capitalización individual administrado por

entidades privadas. La ley también estableció el Bono Solidaridad, un programa que tiene por objeto respaldar a las personas de 65 años y más, financiado por las acciones de las empresas capitalizadas. Asimismo se completó la capitalización de la empresa petroquímica pública YPF, convirtiendo a Bolivia en uno de los pocos países latinoamericanos que han podido privatizar este sector. El país también aprobó una ley destinada a mejorar la tenencia de la tierra y los sistemas de titulación de tierras, una ley forestal destinada a racionalizar el uso de los recursos forestales, y una nueva ley de hidrocarburos y régimen tributario para el sector de hidrocarburos. Continúa la descentralización de las responsabilidades fiscales a las municipalidades y las prefecturas, y la ley de presupuesto de 1997 estableció mecanismos para limitar el endeudamiento de los organismos descentralizados y autónomos. Bolivia también está considerando un alivio adicional de la deuda en el marco de la Iniciativa para los Países Pobres Altamente Endeudados.

Centroamérica y el Caribe sufrieron dos importantes shocks externos en 1996: la disminución de los precios mundiales del café al terminarse el auge de 1994-95, y una pérdida de competitividad internacional con respecto a México, que se produjo como consecuencia de la reciente depreciación del tipo de cambio real de este país y su incorporación al TLC. Sin embargo, estos shocks no explican completamente la modesta tasa de crecimiento de la subregión o la disminución de la inversión. Como ya se señaló, varios países de la subregión mostraron resultados relativamente positivos a pesar de la disminución de los términos de intercambio, y lo contrario también se observó en algunas otras economías. En efecto, en términos de volumen, el crecimiento de las exportaciones de la subregión fue vigoroso. Las exportaciones reales de bienes y servicios no atribuibles a factores (según cuentas nacionales) crecieron a un promedio del 12%, y en solo dos economías (Belice y Suriname), las exportaciones reales se expandieron a un ritmo inferior al 5%.

En consecuencia, a pesar de la importancia que pudieron haber tenido los shocks que afectaron la competitividad, otra importante razón de la debilidad de muchas economías centroamericanas y caribeñas durante 1996 fue el surgimiento de tensiones económicas y financieras asociadas con el ajuste a sus programas de estabilización y reforma. Todos los países que sufrieron contracciones particularmente grandes en la inversión real mostraron señales de desaceleración económica y financiera. No podemos examinar en detalle a todos los países de la región, aunque podemos explorar algunos países que son representativos de este proceso.

En Jamaica, la estabilización inflacionaria comenzó en 1991, cuando la inflación alcanzó al 80%. En 1992 se redujo a la mitad, y la inflación continuó disminuyendo hasta alcanzar su nivel actual de alrededor del 15%. La estabilización inflacionaria impulsó una remonetización de la economía, que contribuyó a financiar un auge de los préstamos internos. Ello, a su vez, incrementó el gasto interno que llevó el déficit en cuenta corriente del país al 6,5% del PIB en 1995 y a cerca del 8% en 1996.

Durante 1996 la economía comenzó a experimentar tensiones. Las tasas de interés se incrementaron notablemente, ejerciendo presiones sobre los bancos y las compañías de seguros que ya estaban sobreextendidos. Se produjo el colapso de algunas importantes instituciones financieras, generándose una costosa crisis financiera. Como resultado de las elevadas tasas de interés real, el costo de la crisis financiera, la recesión y otros acontecimientos fiscales, el saldo fiscal de Jamaica pasó de un superávit de cerca del 2% del PIB a un déficit de por lo menos un 8%. Las prioridades que deberán encarar los responsables de la formulación de políticas serán enfrentar el problema fiscal y asegurar que la crisis financiera no se intensifique y agrave la recesión en la economía no financiera.

En Costa Rica, el auge del crédito y el gasto se produjo durante 1992-93, cuando el crecimiento de la inversión alcanzó a aproximadamente un 25% y el consumo creció alrededor de un 7%. Este auge incrementó el déficit en cuenta corriente del 1,3% del PIB durante 1991 a más del 8% en 1993. El auge del gasto estuvo respaldado por una voluminosa afluencia de inversiones extranjeras directas y una expansión del crédito al sector privado de alrededor del 25% anual. El superávit del sector público se mantuvo aproximadamente equilibrado durante estos años, a pesar del impacto favorable del auge del gasto sobre los ingresos públicos. El gasto público se incrementó juntamente con el aumento transitorio de los ingresos.

De esta manera, cuando terminó el auge del gasto en 1994, surgió un importante déficit fiscal. A pesar de los esfuerzos por lograr la consolidación fiscal, el saldo del sector público permaneció deficitario en alrededor del 5% por año, lo que ha contribuido al aumento de las tasas de interés real. Ello contribuye a explicar los desalentadores resultados de la inversión registrados durante los últimos tres años.

La República Dominicana logró reducir la elevada inflación en 1991, y esta estabilización estuvo seguida por un auge del gasto interno estimulado por el sustancial incremento de los préstamos bancarios al sector pri-

vado, que llevaron el déficit fiscal a alrededor del 8% del PIB en 1991 y 1992. La corrección comenzó en 1993, cuando se redujo la demanda de consumo y un poco más tarde, la demanda de inversiones comenzó a crecer con menor rapidez, hasta que el gasto interno se equilibró con el ingreso. Para 1996, el ajuste de la economía a la estabilización se había completado en gran parte, y el PIB creció más de un 7%, con un vigoroso crecimiento de la inversión a pesar de una sustancial reducción de los términos de intercambio.

En consecuencia, la sustancial variación registrada en los resultados económicos de la región durante 1996 se explica en gran medida por el progreso que los países han logrado en el proceso de ajuste, y las respuestas de política que las autoridades nacionales han puesto en práctica frente a las fuerzas económicas asociadas con ese ajuste. Ello permite esperar que las tensiones económicas y financieras que actualmente experimentan varios países de la región sean el resultado de fenómenos transitorios y cíclicos que pueden superarse. La experiencia de los seis países que en 1996 parecen haber superado estas tensiones proporciona una nota optimista. Todos estos países mostraron por lo menos un crecimiento respetable, acompañado (excepto en Uruguay) por un vigoroso crecimiento de la inversión.

Incremento del ahorro nacional

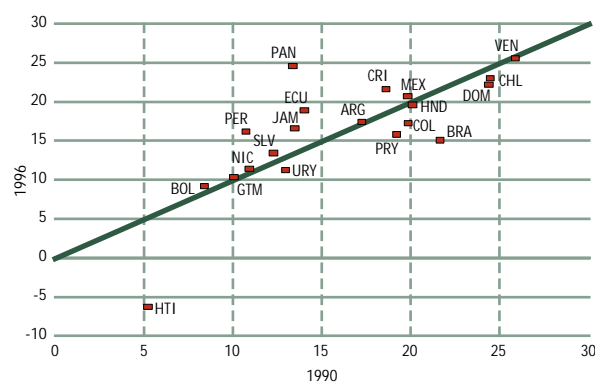
Durante los primeros tres años de la década, el ahorro nacional⁵ se contrajo marcadamente en América Latina, pasando de alrededor de un 20% del ingreso en 1990 a un mínimo del 16,5% en 1993. Desde entonces la tasa promedio de ahorro ha permanecido aproximadamente constante, incrementándose ligeramente en 1997.

Pero la reciente estabilidad de la tasa promedio de ahorro de la región oculta una importante diferencia entre el comportamiento de Brasil —donde en las primeras etapas de una importante estabilización inflacionaria el consumo experimentó recientemente un auge y el ahorro disminuyó— y el resto de la región, que se halla en general más adelantado en el proceso de estabilización y ha comenzado a registrar una recuperación del ahorro.

Como puede verse en el gráfico 11, la tasa promedio de ahorro en los países latinoamericanos excepto Brasil, creció de un mínimo de un 15,3% en 1993 a un 18% en 1996, retornando a los niveles de fines de los años ochenta. Este incremento del ahorro nacional ha sido bastante difundido; entre 1990 y 1996 la tasa de ahorro de la mayor parte de los países retornó o excedió la tasa registrada en 1990. Sólo en Haití y Brasil la tasa

GRAFICO 11

Ahorro nacional, 1996 vs 1990 (Porcentaje del PIB)



de ahorro se encuentra actualmente muy por debajo del nivel de 1990.

Empleo y desempleo

La modesta tasa de crecimiento económico registrada en 1996 no fue suficiente para reducir la tasa de desempleo de la región, que se incrementó ligeramente a algo más del 8% de la fuerza laboral (véase el gráfico 5).

La tasa promedio de desempleo de la región ha crecido considerablemente durante los años noventa, y en la actualidad se sitúa cerca de su nivel máximo registrado en 1984. Sin embargo, este incremento en el promedio regional está impulsado en gran medida por la extraordinaria experiencia de Argentina, donde la tasa de desempleo se incrementó en forma casi ininterrumpida desde reducidos niveles de URU de sólo un dígito en los años setenta a cerca del 18% en la actualidad. En otros países, el desempleo aumentó en 1995 y 1996, pero dicho aumento fue mucho más modesto (alrededor de un punto porcentual), y el promedio se mantiene muy por debajo de los niveles máximos anteriores.

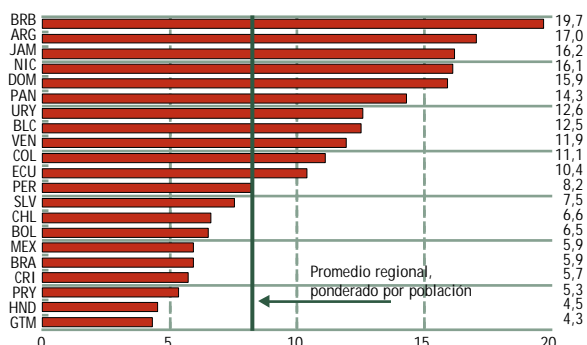
Las tasas de desempleo varían ampliamente a lo largo de la región, en parte por diferencias de definición y por razones estadísticas. En 1995 y 1996, la tasa de desempleo excedió el 10% en diez países. Durante 1996, el desempleo se incrementó en ocho países y decreció en sólo dos.

En la mayor parte de los países, el hecho de que la recuperación de los años noventa no lograra reducir el desempleo parece atribuible principalmente al ritmo re-

⁵ Nos concentramos en el ahorro nacional, más bien que en el ahorro interno, por el énfasis que asignamos a los recursos disponibles para el financiamiento interno de la inversión nacional, que puede medirse mejor mediante el ahorro nacional.

GRAFICO 12

Desempleo, 1996
(Porcentaje de la fuerza laboral)



Nota: Las cifras corresponden a 1996 si se encuentran disponibles; de otra manera, a 1995.

GRAFICO 13

Desempleo, 1996 vs 1995
(Porcentaje de la fuerza laboral)

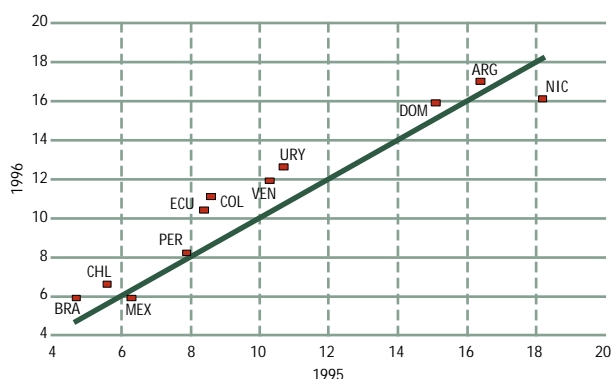
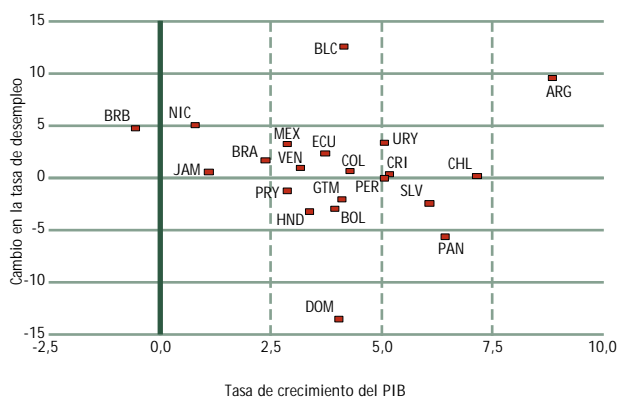


GRAFICO 14

Desempleo y crecimiento del PIB, 1990-96
(Tasas de crecimiento)



lativamente lento de la recuperación, en vez de deberse a las características especiales de la propia recuperación, aunque en algunos países también ha sido importante la naturaleza de las reformas. (En la Parte II de este informe se analiza en forma más detallada el impacto de las reformas de la región sobre el desempleo). Como puede verse en el Gráfico 14, los países que han logrado tasas más rápidas de crecimiento económico han tendido a experimentar una disminución en la tasa de desempleo, requiriéndose una tasa de crecimiento superior al 3 o al 4% para lograr una reducción en el desempleo.

Como ya se ha señalado, Argentina constituye un caso atípico. A pesar del rápido crecimiento experimentado durante los años noventa, el desempleo aumentó diez puntos porcentuales. Parecería que este incremento estuviera relacionado con la naturaleza de las profundas reformas económicas del país durante este período.

LA POBREZA Y LA DESIGUALDAD EN LOS AÑOS NOVENTA

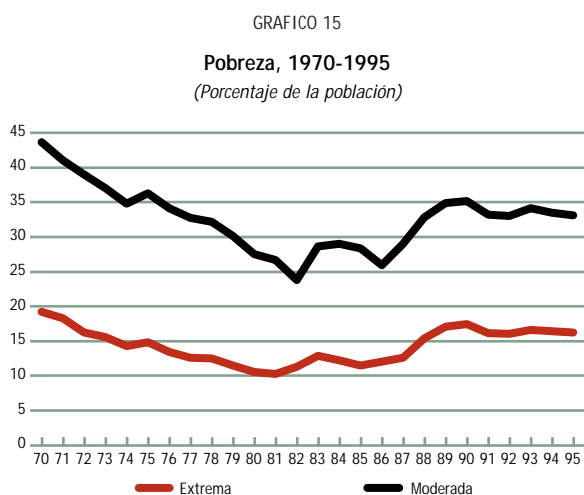
Después de reducirse continuamente a lo largo de los años setenta, la pobreza se incrementó espectacularmente en América Latina durante los años ochenta⁶. Para fines de la década, la proporción de la población que vivía en una situación de moderada pobreza se había incrementado al 35%, y la población que se hallaba en situación de extrema pobreza había aumentado a aproximadamente un 17%.

Durante la recuperación de los años noventa, la tasa de pobreza decreció muy ligeramente, mientras que el número de pobres se ha incrementado en cierta medida. Sin embargo, esta estabilidad de la tasa de pobreza agrega oculta importantes diferencias en la experiencia de los distintos países. Desde 1990, la pobreza se ha incrementado en México, Honduras y (a partir de un nivel relativamente bajo) en las Bahamas, al tiempo que ha disminuido por lo menos ligeramente en los demás países de la región.

Como en el caso del desempleo, el impacto relativamente reducido de la reciente recuperación económica sobre las tasas de pobreza refleja principalmente la debilidad de la recuperación de los años noventa.

El gráfico 16 muestra la variación en la tasa de pobreza en el período más reciente para el cual existen mediciones, en comparación con la tasa de crecimiento del

⁶ Esta sección se basa en Londoño, Juan Luis y Miguel Székely (1997), "Distributional Surprises after a Decade of Reforms: Latin America in the 1990's", Banco Interamericano de Desarrollo.



PIB real⁷. (Los años registrados para cada país indican el comienzo y el fin del período; por ejemplo, en Perú contamos con mediciones de la pobreza correspondientes a 1986 y 1994). La cifra demuestra que el mayor crecimiento económico ha estado asociado con una reducción de la pobreza, y sugiere que se necesita un crecimiento sustancialmente superior al 3 o al 4% para producir una reducción significativa en la tasa de pobreza. En consecuencia, el hecho de que la recuperación de los años noventa no hayan logrado reducir la tasa de pobreza de la región a pesar de un crecimiento promedio del PIB de algo menos del 3,5%, puede atribuirse en gran medida a la debilidad de la recuperación.

Distribución del ingreso

El hecho de que la pobreza no haya disminuido puede también reflejar la forma en que se distribuyeron los beneficios de la recuperación. Durante los años noventa, la distribución del ingreso en América Latina no ha mejorado, aunque se interrumpió el persistente deterioro que caracterizó al período de fines de los años ochenta.

Como se analiza en más detalle en la Parte II de este informe, típicamente los grupos de menores ingresos se benefician en forma desproporcionada de la recupera-

⁷ Las variaciones que se observan en el gráfico 16 no son iguales a la diferencia entre las cifras de 1990 y 1995 que se muestran en el cuadro 9, porque estas últimas incluyen proyecciones de Londoño y Székely. Utilizamos observaciones correspondientes a períodos lo más cercanos posibles a los cinco años, pero en algunos casos las limitaciones de los datos disponibles nos obligaron a utilizar períodos algo más largos o cortos. La mayor parte de las observaciones que se muestran en el gráfico 15 abarcan los años noventa, pero en algunos casos las observaciones más recientes disponibles solo llegan a fines de los años ochenta.

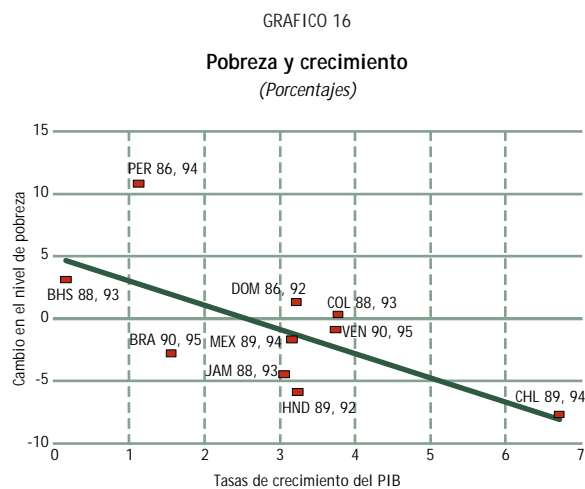
Cuadro 9. Pobreza en los años noventa

(Porcentaje de la población en condición de pobreza)

	Pobreza moderada		Pobreza extrema	
	1990	1995	1990	1995
Bahamas	7,5	8,9	5,0	7,6
Brasil	46,3	43,5	24,5	22,9
Chile	31,0	21,5	8,1	3,1
Colombia	24,4	21,9	9,0	6,8
Costa Rica	24,0	21,3	9,4	8,1
República Dominicana	42,4	36,6	15,6	11,6
Guatemala	45,5	42,5	24,5	23,1
Honduras	67,6	68,3	39,2	41,6
Jamaica	27,4	25,5	5,4	3,8
México	19,9	22,3	11,3	11,8
Panamá	53,5	46,0	30,5	25,8
Perú	39,6	32,8	11,0	10,0
Venezuela	14,3	13,4	8,7	7,7

Fuente: Londoño y Székely (1997).

Nota: Debido a que no existe la información de hogares en cada año para todos los países, algunas de las cifras en este cuadro son proyecciones que toman en cuenta el impacto de las fluctuaciones macroeconómicas, pero suponen que la distribución del ingreso es la misma que en la encuesta de hogares más reciente.



ción económica, así como se ven perjudicados en forma también desproporcionada por los períodos desfavorables. En consecuencia, la distribución del ingreso tiende a mejorar en períodos de recuperación económica y a deteriorarse en los períodos de depresión. Pero los grupos que se encuentran en una mejor situación relativa en la sociedad latinoamericana parecen haberse beneficiado algo más que las clases más pobres de la recuperación de los años noventa.

Según las estimaciones de Londoño y Székely (1997), el ingreso per cápita del quintil superior de ingresos creció un 5% entre 1991 y 1995, mientras que el ingreso per cápita de los grupos de ingresos medios y menores creció sólo un 3%.

GRAFICO 17
Desigualdad en el ingreso, 1970-1996
(Coeficiente Gini)

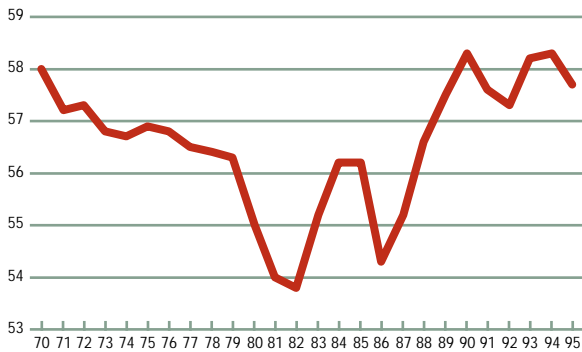


GRAFICO 18
Ingreso per cápita por grupo de ingreso
(1990 = 100)

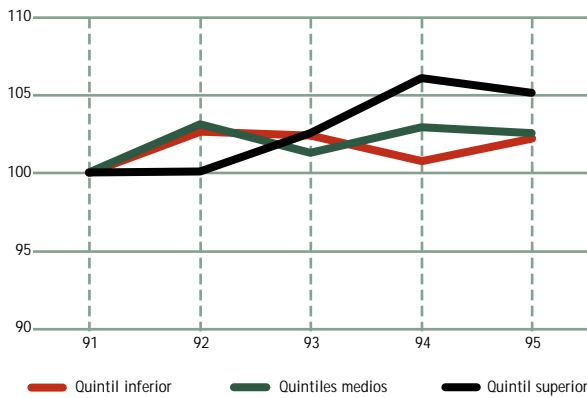
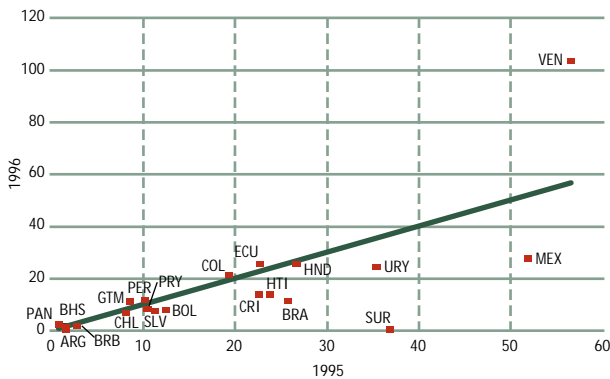


GRAFICO 19
Inflación: 1996 vs. 1995
(Porcentajes)



La experiencia de los años noventa sugiere que se requerirá un crecimiento sustancialmente más rápido para que se observen significativos adelantos en la reducción del desempleo y la pobreza y el mejoramiento de la distribución de los ingresos. La Parte II de este informe examina el papel de las políticas estructurales, y sostiene que otras reformas de política, particularmente en materia de educación, pueden representar una importante contribución a la reducción de la pobreza y de la desigualdad.

INFLACION

En general, la inflación se redujo en 1996, y la mediana de la tasa de inflación disminuyó ligeramente al 11%, en comparación con un nivel de aproximadamente el 12% en 1995. La inflación disminuyó o permaneció aproximadamente constante en casi todos los países de la región. Sólo en Venezuela se incrementó sustancialmente de alrededor del 55% en 1995 a más del 100% en 1996. Esta aceleración estuvo relacionada con la implantación del paquete de estabilización y reforma de abril de 1996, que contempló la eliminación de los controles internos de precios y de cambios que se habían aplicado anteriormente para defender un tipo de cambio sobrevaluado. De esta manera, el programa de estabilización comenzó con un repunte de alta inflación, que elevó la tasa de inflación para la totalidad del año a algo más del 100%. La inflación comenzó a disminuir en los primeros meses del programa, y se proyecta que se reducirá a un nivel del 30 al 40% en 1997.

En otros países de la región, la inflación disminuyó o permaneció aproximadamente en el mismo nivel. Brasil, Costa Rica, Haití y Nicaragua redujeron la inflación de alrededor del 25% a un nivel del 10 al 15%, mientras que en Suriname la inflación se redujo del 37% en 1995 al 0,5% en 1996.

POLITICA FISCAL

En toda la región, la política fiscal fue relativamente restrictiva en 1996, y el déficit fiscal promedio (ponderado en función de la población) fue de alrededor del 1,5% del PIB⁸. Este porcentaje es ligeramente inferior al registrado en 1996, y si bien es mayor que los déficit registra-

⁸ En esta sección se utilizan los datos del sector público no financiero en los 15 países para los cuales existen datos disponibles. Para los demás países, se utilizan datos del gobierno central.

dos entre 1991 y 1994, representa un notable cambio en comparación con los años ochenta.

Sin embargo, las cifras correspondientes a 1996 muestran resultados dispares en los diferentes países. Venezuela registró un enorme incremento en su superávit fiscal, que mejoró cerca de 13 puntos porcentuales del PIB. Ello se debió a los cambios en la política fiscal asociados con la iniciación, a mediados de 1996, del programa de estabilización, al shock favorable que afectó las finanzas públicas del país ocasionado por los mayores precios del petróleo, y a la reducción del costo de la crisis bancaria de 1994, que había aumentado el gasto en un 4% del PIB en 1995. El superávit fiscal de Chile también experimentó un sustancial incremento, alcanzando al 5,6% del PIB durante 1996, a pesar del shock adverso derivado de los precios del cobre.

El saldo fiscal se deterioró más de un 2% del PIB en Barbados, El Salvador, Ecuador, Jamaica, Nicaragua y Suriname. En Barbados, El Salvador y Suriname, la orientación de la política fiscal en 1995 fue suficientemente fuerte y en 1996 los resultados fiscales se mantuvieron equilibrados o mostraron un déficit relativamente pequeño. Pero en los tres países, en 1996 el déficit fiscal superó el 4% del PIB.

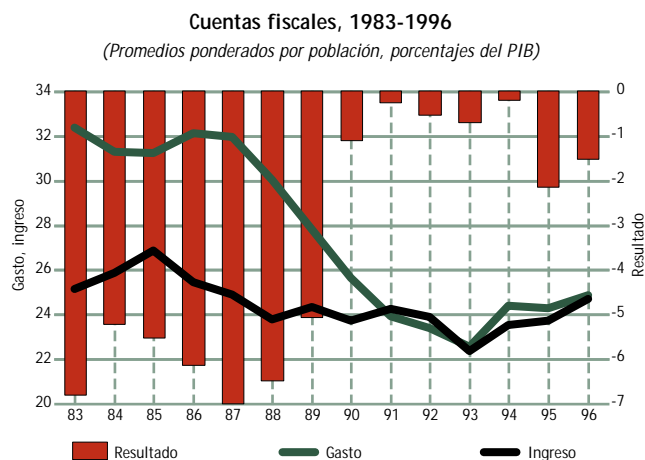
El mejoramiento del saldo fiscal de la región puede atribuirse en gran parte a la reducción del déficit fiscal brasileño, que pasó de cerca del 5% en 1995 a alrededor del 4% en 1996, que fue suficiente para elevar el promedio regional en aproximadamente 0,3 puntos porcentuales⁹. A pesar de estas mejoras, sin embargo, el desequilibrio fiscal del sector público continúa siendo un problema crítico de política en Brasil. Nicaragua, Costa Rica, Jamaica y Haití también registraron elevados déficits fiscales.

COMERCIO Y PAGOS INTERNACIONALES

En 1996 el comercio continuó expandiéndose en América Latina, y los déficits en cuenta corriente de la región siguieron siendo relativamente bajos. El valor en dólares de las exportaciones y las importaciones creció aproximadamente un 10% en 1996. La expansión de las expor-

⁹ A diferencia de la mayor parte de las cuentas fiscales descritas en esta sección, los datos brasileños representan resultados fiscales operativos, es decir, después de sustraer el componente del gasto de intereses que representa el componente inflacionario de las tasas de interés internas corrientes. Esta definición, para todos los propósitos, es más significativa que la definición convencional, pero las limitaciones en la disponibilidad de datos nos impiden adoptarla para todos los países de la región. En cualquier caso, en el entorno de inflación relativamente baja en 1996, las diferencias entre las cuentas fiscales operativas y convencionales es relativamente reducida.

GRAFICO 20



Nota: La muestra incluye a Brasil en el resultado mas no en los promedios de ingreso y gasto.

GRAFICO 21

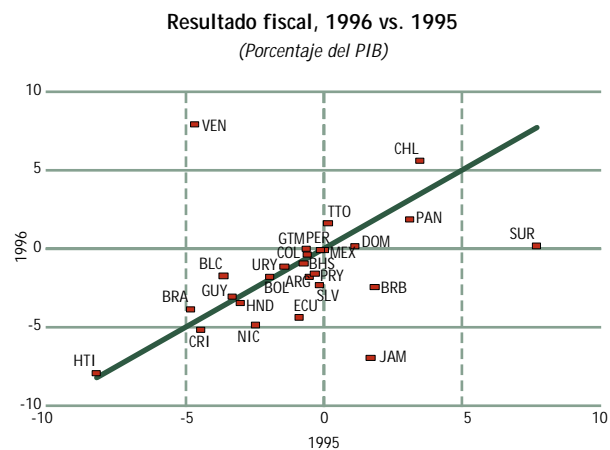
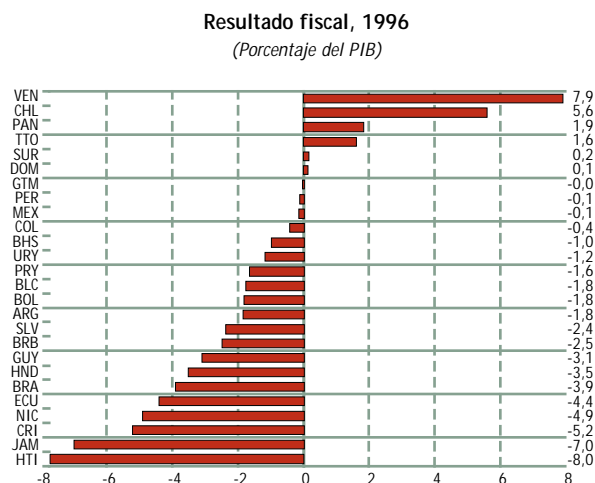


GRAFICO 22



taciones siguió a un incremento de cerca del 20% en 1995, y al situarse en un nivel de más de US\$300.000 millones, las exportaciones de América Latina exceden en la actualidad el 17% del PIB de la región, porcentaje sustancialmente superior al 14% registrado en 1993.

El déficit en cuenta corriente de la región se incrementó ligeramente, alcanzando a US\$26.500 millones, o sea el 2,1% del PIB durante 1996. De esta manera, el déficit permaneció sustancialmente por debajo del registrado en 1993 y 1994, aunque como se señala más adelante, en varios países alcanzó un alto nivel en 1996. Los flujos de capital, de US\$63.000 millones, o sea el 3,6% del PIB de la región, fueron más que suficientes para financiar este déficit, y por segundo año consecutivo, los países de la región acumularon reservas internacionales a una tasa equivalente a alrededor del 1,5% del PIB.

Continúa la expansión de las exportaciones

Como en 1995, el crecimiento de las exportaciones fue particularmente espectacular en México, donde se incrementaron cerca de un 20% durante 1996, después de una expansión de más del 25% en 1995. La expansión registrada en 1996 se debió en cierta medida a los mayores precios del petróleo, pero reflejó principalmente una expansión en el volumen de las exportaciones. Desde 1993, el valor en dólares de las exportaciones mexicanas se incrementó cerca de un 75%, pasando de un 15% del PIB en 1993 al 37% del PIB en 1996.

Las exportaciones también crecieron rápidamente en Argentina, elevándose más de un 16% en términos de dólares. En marcado contraste, las exportaciones brasileñas apenas aumentaron durante 1996, y se han incrementado sólo un 25% desde 1993. Este crecimiento relativamente lento ha estado acompañado durante los últimos dos años por una expansión muy rápida de las importaciones, con el resultado de que la cuenta corriente brasileña ha pasado rápidamente a ser deficitaria.

En otros países de la región, el crecimiento de las exportaciones se situó generalmente entre estos dos extremos. En los países del Cono Sur, excepto Argentina y Brasil, el crecimiento de las exportaciones fue lento, reflejando en gran parte la reducción del valor de las ex-

Cuadro 10. Comercio y pagos internacionales

	1993	1994	1995	1996
En miles de millones de \$US				
Exportaciones de bienes y servicios no factoriales	199,4	231,1	274,6	304,8
Importaciones de bienes y servicios no factoriales	-220,5	-256,5	-283,6	-316,5
Ingresos factoriales y transferencias (netas)	-23,0	-23,0	-22,9	-24,9
Saldo en cuenta corriente	-44,1	-48,4	-31,9	-36,6
Flujos de capital netos	65,4	43,8	56,4	63,2
Cambio en reservas (- = aumento)	-21,3	4,6	-24,5	-26,5
Porcentaje del PIB				
Exportaciones de bienes y servicios no factoriales	14,2	14,7	16,5	17,3
Importaciones de bienes y servicios no factoriales	-15,7	-16,3	-17,0	-17,9
Ingresos factoriales y transferencias (netas)	-1,6	-1,5	-1,4	-1,4
Saldo en cuenta corriente	-3,2	-3,1	-1,9	-2,1
Flujos de capital netos	4,6	2,8	3,4	3,6
Cambio en reservas (- = aumento)	-1,5	0,3	-1,5	-1,5

Nota: Las cifras para 1995 y 1996 se basan en parte en proyecciones.

Fuente: BID, base de datos económico-sociales.

portaciones chilenas, asociado con la marcada disminución de los precios del cobre. El valor de las exportaciones creció aproximadamente un 12% en las economías andinas, impulsado en parte por el aumento de los precios del petróleo, y alrededor de un 8% en Centroamérica y el Caribe, a pesar de las tendencias generalmente desfavorables de los precios de exportación de esta subregión.

Mayores flujos de capitales privados

A diferencia de 1995, cuando una gran parte de la afluencia de capitales a la región eran recursos oficiales asociados con el apoyo internacional prestado a Argentina y México con motivo del "tequila", los flujos de capitales a América Latina, de US\$63.000 millones, registrados en 1996 reflejaron un retorno de los inversionistas privados. Los flujos oficiales, a un nivel agregado, se vieron reducidos a proporciones insignificantes como consecuencia de la voluminosa amortización mexicana de los préstamos otorgados por el Tesoro de Estados Unidos y el FMI durante 1995.

Los flujos de capital a Argentina y México disminuyeron marcadamente durante los últimos dos años, reduciéndose de cerca de las dos terceras partes del total regional en 1993 a aproximadamente un 16% de ese to-

Cuadro 11. Exportaciones de bienes y servicios no factoriales*(Miles de millones de dólares)*

	1993	1994	1995	1996
América Latina	199,4	231,1	274,6	304,8
Argentina	15,6	18,5	23,9	27,9
Brasil	43,6	49,0	52,6	54,3
México	61,4	71,2	89,8	106,7
Otros países	78,8	92,4	108,3	115,8
Cono Sur	32,7	39,3	50,8	54,2
Economías andinas	35,1	41,2	47,5	53,0
Centroamérica y el Caribe	26,7	30,4	33,9	36,5

Fuente: BID, base de datos económico-sociales.

Nota: Algunas cifras de 1996 se basan en proyecciones. En el Cono Sur se excluye Brasil, que de otra manera dominaría el promedio regional.

tal en 1996. Mientras tanto, reflejando el exitoso programa de estabilización y reforma iniciado en 1994, los flujos de capital a Brasil se incrementaron del 2% del PIB durante 1993 y del 1,5% en 1994, a cerca del 4,5% en 1995 y 1996. Los flujos de capital a Brasil representan actualmente cerca de la mitad del total regional.

En otros países de la región, excepto Argentina, Brasil y México, los flujos de capital se incrementaron de alrededor del 3% del PIB en 1995 a cerca del 5% en 1996. La afluencia de capitales fue particularmente voluminosa en Bolivia, Colombia, Guyana, Jamaica y Nicaragua. En Bolivia, Colombia y Guyana, la afluencia reflejó voluminosas inversiones extranjeras directas, asociadas en el caso de Bolivia con el programa de capitalización del país. En Nicaragua, la afluencia representó grandes flujos oficiales, mientras que en Jamaica parece haber reflejado flujos de cartera a corto plazo atraídos por las elevadas tasas de interés internas.

La inversión extranjera directa continúa siendo elevada

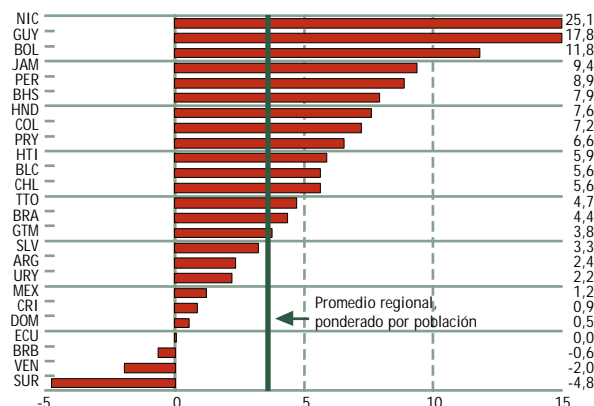
La inversión extranjera directa, que alcanzó a un nivel de aproximadamente US\$33.000 millones en 1996, representó más de la mitad de los flujos netos de capital a la región, y ascendió a cerca del 2% del PIB. Ello se compara favorablemente con 1992 y 1993, cuando la inversión extranjera directa representó sólo alrededor de una tercera parte de la afluencia total de capitales, aunque la cifra correspondiente a 1996 es algo menor que las registradas durante 1994 y 1995.

Cuadro 12. Flujos netos de capital*(Porcentajes del PIB)*

	1993	1994	1995	1996
América Latina	4,7	2,8	3,4	3,6
Argentina	4,4	3,6	0,8	2,4
Brasil	2,0	1,5	4,3	4,4
México	7,3	2,8	4,5	1,2
Otros países	5,2	4,3	2,8	4,7
Cono Sur	4,6	4,3	1,1	3,1
Economías andinas	5,1	3,4	2,8	4,7
Centroamérica y el Caribe	5,1	4,1	4,2	4,3

Fuente: BID, base de datos económico-sociales. En el Cono Sur se excluye Brasil, que si se incluyera dominaría el promedio regional.

GRAFICO 23

Flujos netos de capital, 1996
(Porcentaje del PIB)

El déficit en cuenta corriente es elevado en algunos países

Como se señaló anteriormente, la voluminosa afluencia de capitales de 1996 no estuvo acompañada por un sustancial incremento del déficit en cuenta corriente de la región, que permaneció en un nivel de alrededor del 2% del PIB, sino que fue utilizada en gran parte para financiar un sustancial aumento de las reservas internacionales. Sin embargo, en algunos países los déficit en cuenta corriente han pasado a ser sustanciales.

Durante los últimos dos años, el déficit en cuenta corriente de Argentina y México ha disminuido en for-

ma espectacular. En contraste, reflejando el auge del gasto asociado con la exitosa estabilización de la inflación, el déficit en cuenta corriente de Brasil se incrementó de una situación aproximadamente de equilibrio en 1993 y 1994, a alrededor del 3% del PIB en 1996. Si bien este déficit en cuenta corriente es sustancialmente inferior como porcentaje del PIB al déficit de México en 1994, el déficit brasileño ya representa una mayor proporción de sus exportaciones, reflejando el hecho de que la economía brasileña es sustancialmente menos abierta al comercio internacional que la mexicana.

En varios países, entre ellos Bahamas, Bolivia, Colombia, Guyana, Haití, Nicaragua, Paraguay y Perú, el déficit en cuenta corriente fue voluminoso, acercándose o superando el 5% del PIB. Ecuador y Venezuela registraron superávit en cuenta corriente, como reflejo de una combinación de la debilidad de la demanda interna y del impacto de los mayores precios del petróleo. El superávit fue relativamente modesto, del 1,5% del PIB, en Ecuador, pero alcanzó a más del 10% en Venezuela.

Tendencias actuales en el comercio intrarregional

Durante los años noventa, el comercio intrarregional ha crecido más rápidamente que el comercio con los países extrarregionales, en la medida en que la liberalización del comercio ha abierto oportunidades naturales de comercio dentro de la región. Estas oportunidades se han visto impulsadas también por los importantes acuerdos comerciales subregionales de los años noventa, destinados a incrementar la apertura de los mercados, intensificar la competencia y crear nuevos vínculos comerciales y de inversión.

Esta tendencia es particularmente pronunciada en el caso de las exportaciones. Desde 1990, las exportaciones intrarregionales han crecido a un promedio del 18% anual, en comparación con el crecimiento del 9% de las exportaciones extrarregionales, y en la actualidad representan el 18% del total de las exportaciones latinoamericanas y caribeñas, en comparación con el 12% en 1990.

En 1996, sin embargo, las exportaciones intrarregionales crecieron a un ritmo más lento (7%) que las exportaciones a terceros mercados (12%). Tres subregiones — el Mercado Común Centroamericano (MCCA), la Comunidad Andina y el Grupo de los Tres (G-3)— siguieron esta tendencia general, aunque no ocurrió lo mismo con el TLCAN y el Mercosur. En todos los mercados subregionales excepto el TLCAN, el ritmo de crecimiento del comercio intrasubregional se redujo marcadamente en 1996.

Cuadro 13. Cuenta corriente

(Porcentaje del PIB)

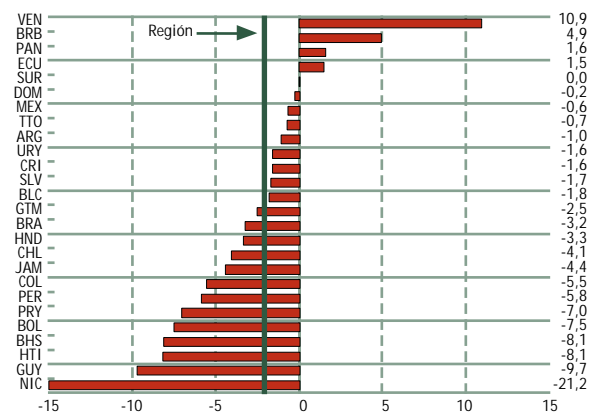
	1993	1994	1995	1996
América Latina	-3,1	-3,1	-1,9	-2,1
Argentina	-2,7	-3,3	-0,9	-1,0
Brasil	0,0	-0,2	-2,5	-3,2
México	-5,8	-7,8	-0,3	-0,6
Otros países	-4,4	-2,5	-2,6	-1,7
Cono Sur	-3,2	-3,1	-0,8	-1,8
Economías andinas	-4,3	-2,1	-3,1	-0,5
Centroamérica y el Caribe	-4,4	-3,5	-3,3	-2,3

Fuente: BID, base de datos económico-sociales. En el Cono Sur se excluye Brasil, que de otra manera dominaría el promedio regional.

GRAFICO 24

Saldo en cuenta corriente, 1996

(Porcentaje del PIB)



Las exportaciones intra-MCCA se expandieron apenas un 5% en 1996, tasa muy inferior al promedio registrado durante el período 1990-95. Mientras que el comercio intrarregional se expandió menos rápidamente que el de otros grupos de integración en América Latina, en la actualidad representa aproximadamente el 20% del total de las exportaciones del MCCA, en comparación con el 16% en 1990.

Después de varios años de rápido crecimiento, el comercio intraandino se estancó en 1996, creciendo sólo un 1,2% en comparación con 1995. Si bien las exportaciones intrarregionales aún representan sólo el 11% del total de las exportaciones de la subregión, el mercado

andino reviste mucha mayor importancia en algunos países (especialmente Colombia y Bolivia).

El comercio entre los países miembros del G-3 creció 2% en 1996. Las cuentas comerciales dentro del grupo representan menos del 3% del total de las exportaciones del G-3, aunque tales exportaciones se han triplicado en valores absolutos desde 1990.

El comercio entre los países miembros del Mercosur mostró un ritmo menor en 1996, alcanzando al 12%, en comparación con más del 20% en 1995. Sin embargo, como en años anteriores, el comercio intra-Mercosur nuevamente se expandió a un ritmo que duplicó la tasa de exportaciones de la subregión a terceros mercados, y en la actualidad representa el 22% del total de las exportaciones, en comparación con el 9% en 1990.

Las exportaciones intra-TLCAN se expandieron más rápidamente que las exportaciones totales del TLCAN, contrariamente a lo que ocurrió en 1995. Uno de los acontecimientos más notables ocurridos en 1996 fue la recuperación de las importaciones mexicanas provenientes de los Estados Unidos, después de haber experimentado una marcada caída en 1995 como consecuencia de la crisis del peso mexicano. Desde 1990, el comercio intra-TLCAN se expandió casi un 11% al año. Este incremento es más rápido que el aumento del 7% registrado en el comercio del TLCAN con terceros países, y actualmente representa casi el 50% del total de las exportaciones del TLCAN.

Desde 1990-95, las exportaciones intra-Caricom crecieron más de dos veces más rápidamente (9%) que las exportaciones de Caricom al resto del mundo (4%). En consecuencia, como otras subregiones del hemisferio, los países de Caricom parecen estar aprovechando cada vez más las oportunidades regionales de exportación. No obstante, los intercambios intra-Caricom aún representan sólo alrededor del 10% de las exportaciones de la subregión.

En materia de importaciones, el panorama es ligeramente distinto: en este caso, los mercados no hemisféricos han incrementado ligeramente su participación como proveedores del mercado latinoamericano. En 1995, casi el 35% de las importaciones de la región fueron suministradas por países de fuera del hemisferio (principalmente la UE, Japón y los PRI de Asia), en comparación con un 33% en 1990.

Iniciativas comerciales regionales

Durante el año pasado, los países de América Latina y el Caribe encararon varias iniciativas para profundizar y

ampliar sus acuerdos comerciales regionales, procurando a la vez establecer vínculos más estrechos con sus socios comerciales extrarregionales.

Los países del Mercado Común Centroamericano (MCCA) han acordado un nuevo calendario de convergencia a un arancel externo común (AEC); para el año 2000, todos los países tendrán un AEC de 0 al 15%, dependiendo de la naturaleza de los productos. Los países miembros del MCCA también han adoptado medidas destinadas a coordinar las futuras negociaciones comerciales con terceros países y bloques de países: algunas negociaciones futuras serán encaradas conjuntamente por los gobiernos centroamericanos. Una de las preocupaciones inmediatas del istmo es la erosión de las preferencias con los Estados Unidos y Canadá, debidas al acuerdo del TLCAN celebrado entre estos países y México. Los países centroamericanos han anunciado que procurarán celebrar un acuerdo de libre comercio recíproco con los Estados Unidos, en vez de su anterior solicitud de una paridad no recíproca con el TLCAN. También han mantenido conversaciones para la celebración de un acuerdo de libre comercio con México y Caricom, y han manifestado su intención de establecer relaciones más estrechas con el Mercosur.

Los países de la Comunidad del Caribe (CARICOM) han registrado un progreso sostenido hacia la convergencia a un arancel externo común más bajo. Desde el punto de vista externo, Caricom enfrenta importantes desafíos, entre ellos la posible revisión del régimen de la Unión Europea sobre el banano después del reciente fallo de la Organización Mundial del Comercio (OMC) en el sentido de que el régimen, en su forma actual, es incompatible con las normas comerciales multilaterales. Varios países caribeños dependen decididamente de los ingresos provenientes de este régimen especial, así como de otras preferencias acordadas por la UE en el marco del Acuerdo IV de Lomé, que expira el año 2000. Además, los países de Caricom hasta ahora no han logrado éxito en sus esfuerzos por lograr la paridad con el TLCAN. Con el fin de enfrentar estos desafíos y participar efectivamente en el proceso de integración hemisférica, los gobiernos de los países miembros de Caricom decidieron a fines de 1996 crear un mecanismo conjunto de negociación; con este fin, a principios de 1997 se designó un negociador para Caricom.

En un esfuerzo por revitalizar su esquema de integración, los presidentes del Grupo Andino acordaron en Trujillo, en marzo de 1996, poner en práctica importantes reformas institucionales, entre ellas la creación de un nuevo Sistema Andino de Integración con el fin de forta-

lecer el manejo de la integración al nivel político y estimular una coordinación más efectiva entre las diversas instituciones andinas. Los recientes problemas políticos y económicos que han aquejado a algunos países miembros han complicado obviamente el proceso de integración andina. Uno de los desafíos más serios ha estado relacionado con la continuada situación especial de Perú con respecto al resto del Grupo Andino. Perú abandonó la zona de libre comercio andina en 1992, y desde entonces ha celebrado acuerdos comerciales bilaterales con sus socios andinos. La interrupción de las conversaciones acerca de las condiciones de la reincorporación de Perú ha conducido recientemente al anuncio de la separación de ese país del bloque comercial regional.

Los países miembros del Mercado Común del Cono Sur (Mercosur) continuaron los esfuerzos por profundizar y ampliar su esquema de integración. En la reunión celebrada en diciembre de 1996 en Fortaleza, Brasil, el Consejo del Mercado Común adoptó medidas concretas tendientes a resolver ciertos obstáculos que aún subsistían para el comercio intrarregional. También anunció la creación de un banco de desarrollo del Mercosur, destinado a financiar proyectos de inversión relacionados con la integración, así como una secretaría, con sede en Montevideo, que proveerá apoyo administrativo al proceso de integración. En 1996, el Mercosur celebró acuerdos de libre comercio con Chile y Bolivia. Con la incorporación de estos dos países como miembros asociados del Mercosur, la subregión ha tomado el primer paso en sus planes por crear un esquema de integración mucho más amplio. La zona de libre comercio que surgirá de estos acuerdos incorpora a la mitad de la población de la región y representa casi el 60% de su PIB. El Mercosur también ha mantenido conversaciones con el Grupo Andino. Un acuerdo entre los miembros de ambos bloques podría establecer un área de libre comercio que abarcaría virtualmente a la totalidad de América del Sur.

Desde la entrada en vigencia del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) en 1994, las reducciones arancelarias entre los países miembros se han realizado de acuerdo con lo programado; a principios de 1997 se adoptó una decisión tendiente a acelerar la liberalización de los aranceles para ciertos productos. Los países miembros del TLCAN también han registrado adelantos en el desmantelamiento de las barreras no arancelarias que afectan al comercio, que revisten particular importancia en la agricultura. La decisión adoptada a principios de 1997 por los Estados Unidos, de eliminar una prohibición de 83 años sobre las importaciones de aguacates mexicanos, ha estimulado el optimismo de que

los dos países están dispuestos a resolver otros aspectos relacionados con el comercio agrícola. Si bien la ampliación del TLCAN se ha visto demorada por la falta de atribuciones para llevar a cabo negociaciones aceleradas por parte del gobierno de los Estados Unidos, tanto Canadá como México han encarado independientemente conversaciones comerciales bilaterales con otros países del hemisferio. Canadá firmó un acuerdo de libre comercio con Chile en noviembre de 1996, y ha expresado su intención de llevar a cabo negociaciones comerciales con otros países latinoamericanos. En 1996, México reinició conversaciones comerciales con Centroamérica e inició negociaciones con Ecuador; en la actualidad ha suscrito acuerdos con Chile, Costa Rica, Bolivia, Venezuela y Colombia.

A nivel hemisférico, los 34 países que participan en el proceso del Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA) han registrado significativos adelantos en su labor preparatoria y actualmente están discutiendo la posibilidad de iniciar negociaciones formales de libre comercio en 1998. Aún no se han adoptado decisiones acerca de un cronograma específico de negociaciones y sobre la prioridad de los temas a negociarse, aunque en las próximas reuniones ministeriales probablemente se adopten decisiones específicas en este sentido. Las áreas identificadas de consenso incluyen la necesidad de que las negociaciones se lleven a cabo conjuntamente, que los acuerdos subregionales puedan coexistir con un acuerdo hemisférico, que los países puedan negociar en bloque o individualmente la creación de una secretaría para respaldar las próximas negociaciones, y que un acuerdo sobre el ALCA deberá ser congruente con las normas de la OMC.

El año pasado también se registraron algunos reverses en los esfuerzos de liberalización del comercio de la región. La reciente imposición, por parte del gobierno brasileño, de nuevas restricciones al financiamiento de importaciones constituye un ejemplo. Colombia y Ecuador también adoptaron algunas medidas restrictivas de las importaciones a principios de 1997, mientras que otros países han experimentado ciertas demoras en el cumplimiento de sus cronogramas de reducción de aranceles. Estas medidas fueron generalmente adoptadas en respuesta a desequilibrios fiscales o de balanza de pagos en algunas de las economías de la región.

CONTINUAN LAS REFORMAS ESTRUCTURALES

Además de las reformas de política comercial recién descritas, los países de la región han registrado importantes adelantos en materia de reforma estructural en lo que se refiere a mercados financieros, privatización, aspectos tributarios y fiscales, mercados laborales y sistemas de protección social.

Reforma financiera

La reforma financiera ha avanzado a un ritmo desigual, en el que las medidas de liberalización se hallan mucho más avanzadas que las reformas en materia de supervisión y reglamentación. Este desequilibrio, que contribuyó a las crisis financieras ocurridas en varios países en los últimos años, fue corregido en parte en varios países en 1996. En México, se han puesto en práctica varios programas de alivio destinados a reducir el número de préstamos no redituables que resultaron de la crisis de 1995 y que desde entonces pesan sobre el sector bancario. La adopción de los Principios Contables Generalmente Aceptados de los Estados Unidos en 1997 mejorará la supervisión, pero puede poner en evidencia un mayor monto de deudas no redituables en varios bancos. Las medidas adoptadas en 1996 con el fin de fortalecer el marco regulatorio incluyen mayores requisitos de capital, nuevas normas para la clasificación de préstamos, y una nueva metodología para la valoración de activos.

En Paraguay, donde el sector financiero se vio sometido a tensiones en 1996, se sancionó una nueva ley de bancos. Se adoptará el sistema de banca universal, se determinarán los requisitos de capital de acuerdo a los niveles de riesgo de los activos, y se fortalecerá la supervisión. Cuatro bancos intervenidos están actualmente sujetos a programas de rehabilitación, y se ha reiniciado el proceso de reducción y armonización de los encajes legales, que se interrumpió en 1995. Como en México, la crisis financiera está imponiendo una pesada carga fiscal, que puede desplazar otros gastos públicos.

En Ecuador también se adoptaron medidas de emergencia para enfrentar la situación de varias instituciones financieras insolventes. Belice mejoró la legislación relacionada con el banco central y fortaleció su capacidad de supervisión. Guyana emitió normas destinadas a incrementar los coeficientes de capital y mejorar la competencia en el sector financiero. En Haití, el banco central estableció normas de prudencia que facilitan la supervisión y la regulación de bancos. En Perú se sancionaron leyes destinadas a mejorar y modernizar el sistema de

supervisión. Se han incrementado los requisitos de capitalización, se ha establecido el principio de supervisión consolidada, y se ha fortalecido la capacidad de reglamentación del organismo de supervisión.

Reforma fiscal

En 1996, varios países de América Latina aplicaron reformas tributarias destinadas a fortalecer los ingresos fiscales y simplificar los códigos impositivos. En Argentina, la reforma incrementó el impuesto específico sobre el consumo de gasolina y las tasas marginales del impuesto a la renta de las sociedades y los particulares, mejoró el sistema de administración tributaria e introdujo cambios en varios otros impuestos. Una propuesta que ampliaba la base del impuesto al valor agregado (IVA) no fue aprobada por el Congreso. En Bolivia se introdujeron importantes cambios en el sistema tributario del sector de hidrocarburos. Se aplicó un impuesto sobre la extracción de recursos no renovables y se reestructuró el sistema de regalías e impuestos al consumo.

Barbados y Belice introdujeron el IVA para reemplazar los impuestos al consumo y la importación y reducir las distorsiones tributarias. En 23 países de la región se han adoptado IVA para reemplazar a otros impuestos más distorsionantes. Guatemala elevó la tasa del IVA del 7 al 10%, e introdujo una sobretasa transitoria al impuesto a la renta.

En la República Dominicana, Guyana y México también se aplicaron medidas destinadas a mejorar la administración de la recaudación impositiva.

En 1997 podrían introducirse importantes cambios tributarios en Colombia y México. En Colombia, una reforma tributaria introducida mediante decreto gubernamental a principios de 1997 fue declarada inconstitucional, y en un futuro cercano se discutirán nuevas medidas para fortalecer la recaudación tributaria o reducir las transferencias intergubernamentales. México está considerando varias reducciones tributarias como medio para estimular la inversión y el ahorro, que podrían revertir parcialmente las medidas adoptadas en 1995.

Privatización

El proceso de privatización ha vuelto a activarse en la región, debido a los ambiciosos programas aplicados por Brasil y Bolivia y a una nueva ronda de ventas en Perú, México, Colombia y Venezuela, entre otros países. En un gran número de países, sin embargo, las privatizaciones están enfrentando una importante oposición política, y en algunos casos se han detenido.

En 1996 Brasil vendió activos públicos por un valor de cerca de US\$6.000 millones, el nivel máximo registrado desde la iniciación del programa de privatización en 1991, y a principios de 1997 inició un programa de ventas de empresas mineras, petroquímicas y de infraestructura, que se espera habrá de producir US\$50.000 millones en dos años.

Bolivia experimentó un avance notable en su innovador programa de capitalización iniciado en 1995. De las seis empresas incluidas en el programa, sólo una aún no se había capitalizado a fines de 1996 (una fundición de estaño y antimonio). Después de muchas discusiones y demoras, la capitalización de hidrocarburos se llevó a cabo en diciembre.

En Perú continuó el proceso de privatización, con la venta de 22 empresas públicas, la venta de participaciones accionarias minoritarias en empresas de telecomunicaciones y electricidad, y algunas importantes ventas y concesiones en los sectores de hidrocarburos y petroquímica.

Después de haberse interrumpido el año anterior, en 1996 se reiniciaron las privatizaciones en México y Colombia. En medio de una creciente oposición política, el gobierno mexicano está procediendo a la liberalización de sectores como las telecomunicaciones, los puertos y la administración de aeropuertos, y a la venta de ferrocarriles y aeropuertos y de participaciones accionarias minoritarias en plantas petroquímicas. En 1996 Colombia reinició las ventas de plantas generadoras de electricidad y un banco.

En Venezuela, a pesar de algunas demoras, se completaron varias transacciones. Se vendió una participación del 49% en la empresa telefónica, y varias instituciones financieras que habían sido intervenidas durante la crisis financiera se transfirieron al sector privado. Se realizaron ventas de puertos en Panamá, y en Guyana, seis empresas públicas fueron llevadas al punto de venta en 1996 y se espera que serán transferidas al sector privado en 1997.

En El Salvador, Guatemala y Panamá también se introdujeron cambios en el marco regulatorio para la posterior privatización de empresas de servicios públicos.

Reforma del mercado laboral

Hasta ahora, las reformas laborales han sido raras en América Latina, y 1996 no fue una excepción. En Argentina se había decretado una profunda reforma, que tenía por objeto reemplazar los pagos por despidos por contribuciones mensuales en cuentas personales de ahorro, y reformar el proceso de negociación colectiva de sala-

rios, terminando la renovación automática de los acuerdos colectivos. La reforma fue impugnada por el Congreso y a mediados de 1997 aún no había sido aprobada.

En Venezuela, a mediados de 1997, una comisión tripartita que representa a los sindicatos, los empleadores y el gobierno, celebró un acuerdo y obtuvo aprobación del Congreso para reformar el costoso sistema de despidos, en el contexto de una reforma más amplia del sistema de seguridad social del país. Gradualmente, en un período de cinco años, los trabajadores recibirán el doble del monto correspondiente a los derechos de despido adquiridos hasta 1996. El sistema de pagos por despido será transformado en un sistema en el cual los empleadores realizan contribuciones anuales obligatorias a las cuentas individuales de los trabajadores, que podrán ser utilizadas por los mismos en el caso de que se termine la relación laboral. También se requerirá el pago de una penalidad por despido injustificado de trabajadores.

Reforma de la seguridad social

En México, la reforma de la seguridad social se inició con el registro de los fondos privados de pensiones que comenzarán sus operaciones a mediados de 1997. El nuevo sistema de pensiones, basado en la capitalización individual, reemplazará al antiguo sistema de reparto. Esta constituye una de las reformas más profundas del sistema de pensiones encaradas en América Latina durante la última década. En Uruguay, después de las decisiones adoptadas en 1995, el sistema anterior se dividirá en dos pilares, en que los fondos privados de pensiones complementarán el sistema de reparto. En Bolivia se aprobó una ley mediante la cual se reemplaza el sistema de reparto con un nuevo sistema basado en contribuciones individuales administradas por empresas privadas, que comenzará a funcionar a mediados de 1997. El nuevo sistema, que estará financiado en parte por el flujo de ingresos proveniente de las empresas capitalizadas, involucra pagos que se efectuarán a todos los ciudadanos bolivianos de 65 años o más. En El Salvador el Congreso sentó las bases para la creación de fondos privados de pensiones, que comenzarán a funcionar en 1997 y reemplazarán gradualmente al sistema tradicional de beneficios definidos.

El ya mencionado acuerdo venezolano sobre reforma del sistema de seguridad social reemplazará al sistema actual de reparto mediante cuentas individuales y una pensión mínima financiada por el Estado. También se reformarán los fondos de salud y desempleo del sistema actual de seguridad social.

CONCLUSION

El año 1996 produjo resultados variados: el crecimiento se recuperó de la anémica tasa del año anterior, pero el repunte se debió principalmente a la vigorosa recuperación registrada en Argentina y México, y en general fue más débil en el resto de la región. Si bien la demanda de inversiones mantuvo su vigor en toda la región, ello también se debió a los acontecimientos ocurridos en Argentina y México, ya que la inversión se redujo en la mayor parte del resto de la región. Varios países mostraron señales de desaceleración económica y financiera. En muchos países, las tasas internas de ahorro parecen estar recuperándose de la sustancial disminución registrada en los primeros años de la década, aunque en Brasil el ahorro nacional ha experimentado recientemente una contracción espectacular.

Es posible comprender gran parte de esta variación a la luz del progreso que los países han registrado en el proceso de ajuste a los programas de reforma y estabilización económica. Ello sugiere por lo menos dos mensajes.

En primer lugar, con respecto a las perspectivas a corto plazo, la experiencia indica que el período de desaceleración económica y financiera que con frecuencia se materializa cuando una economía se ajusta a un importante programa de estabilización y reforma es transitorio, reflejando una dinámica cíclica temporal, y no necesariamente una deficiencia fundamental en la estrategia subyacente de reforma. Si la corrección se realiza sin una pérdida de estabilidad macroeconómica, o si la estabilidad se restablece rápidamente, esta dinámica cíclica a corto plazo adquiere cada vez menor significación, y los factores a más largo plazo relacionados con el entorno externo y la suficiencia del entorno de política se convierten en los determinantes clave.

Si bien todavía no se cuenta con mucha experiencia, debe señalarse que los países de la región que han entrado en el período posterior a la corrección han mostrado recientemente tasas entre moderadas y elevadas de crecimiento económico, en general con una vigorosa inversión y tasas crecientes de ahorro nacional. Si bien no sería prudente extraer generalizaciones de esta experiencia, dada la orientación bastante diferente de las políticas estructurales de los diversos países, éste es no obstante un mensaje optimista acerca de las perspectivas de crecimiento a mediano plazo de la región.

En segundo lugar, con respecto a las implicaciones de política, los desafíos que enfrenta la mayor parte de la región siguen relacionándose con el mantenimiento de una adecuada gestión de la respuesta macroeconómica a

la reforma. Los países que se encuentran en la primera etapa de expansión de un episodio de estabilización y reforma tienen la oportunidad de asegurar que la recuperación no genere las vulnerabilidades fiscales y financieras que a su vez originan tensiones financieras subsiguientes. Ello significa asegurar que la orientación fiscal sea lo suficientemente fuerte como para que una desaceleración transitoria de la tasa de expansión económica no genere déficit fiscales tan grandes que requieran una importante contracción fiscal desestabilizadora. También significa prestar suma atención al sistema financiero interno para asegurar que un rápido auge de los préstamos bancarios no amplifique indebidamente la expansión económica con las consiguientes dificultades que afectarían al sistema financiero cuando disminuya el ritmo de crecimiento de la economía. Estos aspectos de política macroeconómica se describen en mayor detalle en la Parte Dos de este informe, mientras que en la Parte Tres se analiza el contexto institucional de la gestión de la política fiscal.

En varios países de la región, el problema inmediato de política consiste en asegurar que las tensiones económicas y financieras que han surgido no conduzcan a una dolorosa crisis. En este caso los principales desafíos consisten en abordar los déficit fiscales que pueden surgir al disminuir el ritmo de crecimiento de la economía, evitar una disminución potencialmente desestabilizadora de la confianza, y vigilar a los bancos nacionales e intervenir rápidamente para asegurar que los bancos débiles no magnifiquen la posibilidad y el costo de una crisis bancaria “apostando a la resurrección”.

Para aquellos países que ya no se ven fuertemente influenciados por la dinámica del ajuste a los programas de estabilización y reforma, el desafío consiste en tener en cuenta que la tarea de la reforma no está completada, y que aún queda mucho por hacerse en materia de políticas para promover el crecimiento económico, asegurar la estabilidad macroeconómica, mejorar las perspectivas de empleo y asegurar que los beneficios de la reforma económica se distribuyan equitativamente. En la Parte Dos de este informe se describe en forma más detallada el estado de las reformas de política estructural en los distintos países de la región, el impacto de esas reformas sobre los resultados macroeconómicos a más largo plazo, y las posibilidades de mejorar los resultados a largo plazo mediante la aplicación de reformas más profundas.