

de desempleo, los directores estuvieron de acuerdo en que había sido adecuado adoptar una política monetaria menos restrictiva. La mayor parte de los directores consideró que el marco de la política monetaria del Banco de Suecia, incluida la fijación de metas para la inflación, había contribuido a reducir la inflación. Algunos directores opinaron que la firme determinación de participar en la UEM ayudaría a preservar la actitud favorable que se ha logrado en el mercado.

Los directores manifestaron satisfacción por la apreciación de la corona durante el año anterior y, en general, estuvieron de acuerdo con la opinión de las autoridades de que la corona parecía hallarse en equilibrio o cercana a él. No obstante, expresaron preocupación por las elevadas tasas de aumentos de sueldos, que podrían incrementar la inflación, reducir la competitividad y el impulso del crecimiento y desacelerar la reducción del desempleo.

Los directores expresaron satisfacción por las medidas propuestas en el proyecto de ley de empleo, si bien unos cuantos de ellos consideraron que eran insuficientes para lograr los objetivos de las autoridades en este campo. Instaron a introducir reformas para flexibilizar el mercado de trabajo y respaldaron la formulación de un nuevo mecanismo de determinación de salarios. Varios directores destacaron la importancia de establecer una mayor diferenciación salarial y de aplicar medidas para facilitar el empleo de las personas que se incorporan por primera vez al mercado laboral.

## Países en desarrollo

### *Argelia*

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Argelia en junio de 1996 y realizó un segundo examen en el marco del acuerdo ampliado con ese país. Se estimó que en 1995 el PBI real había aumentado 4,3% —tras dos años de disminución— como resultado de una sostenida expansión impulsada por la exportación del sector de hidrocarburos, un repunte de la agricultura y una aceleración en la actividad de los sectores de la construcción y los servicios (cuadro 18). La inflación bajó del 39% en los 12 meses transcurridos hasta el final de 1994 al 22% al fin de 1995. El desempleo se mantuvo elevado.

En 1995, el déficit fiscal se redujo a 1,4% del PIB, tras alcanzar 4,4% en 1994. La razón ingresos/PIB aumentó, fundamentalmente debido a un incremento de los ingresos por exportación de hidrocarburos. En lo que respecta al gasto, los pagos de intereses superaron las metas fijadas, pero el programa fiscal mantuvo su rumbo ya que las autoridades redujeron los desembolsos corrientes y limitaron los aumentos de sueldos. Como consecuencia, los sueldos de los funcionarios públicos bajaron sustancialmente en términos reales.

El ajuste fiscal sirvió de cimiento a una política monetaria restrictiva, y la demanda de dinero en sentido amplio continuó creciendo menos que el PIB nominal. El crédito a la economía aumentó 85% en 1995; una expansión del crédito a los organismos importadores de alimentos y a la empresa ferroviaria fue compensada en parte por una acusada contracción del crédito al gobierno y un incremento en la constitución de reservas y la recapitalización de los bancos. A fines de 1995, las tasas de interés reales adquirieron signo positivo.

Pese a la restricción de la demanda y a una fuerte depreciación real del dinar argelino en 1994, el déficit de la cuenta corriente con el exterior aumentó 1,3 puntos porcentuales, pasando al 5,6% del PIB en 1995. Se produjo un aumento de importaciones, en respuesta a la liberalización del comercio y el alza de los cereales. No obstante, la balanza de pagos se fortaleció significativamente en el primer semestre de 1996, ya que la balanza comercial reaccionó con firmeza ante la depreciación del dinar, compensando con creces un agotamiento de los ingresos a corto plazo en forma de créditos de los proveedores, a la espera del acuerdo de reprogramación de la deuda que se preveía, y las reservas oficiales aumentaron.

Respecto de la reforma del sector financiero, a la introducción, en mayo de 1995, de subastas periódicas de reportos en el mercado monetario siguió más tarde la institución de un sistema formal de subastas en las que se venden bonos del Tesoro negociables en el mercado monetario, con miras a que el banco central establezca operaciones de mercado abierto. En cuanto al sector de las empresas públicas, se impusieron a éstas limitaciones presupuestarias estrictas y se las liberó de las funciones cuasifiscales como preparación para la privatización. Además, se liquidaron 84 empresas públicas locales y se fusionaron o disolvieron una serie de empresas públicas del sector de la construcción. Las autoridades también adoptaron decisiones para abordar las dificultades financieras del programa de viviendas públicas y para mantener el ritmo de la construcción de viviendas.

En su examen, los directores encomiaron a las autoridades por la implementación audaz y perseverante de un programa riguroso de ajuste y reforma, pese a las difíciles circunstancias políticas y externas. Se ha logrado un progreso sustancial en la estabilización de la economía, lo que determinó una importante desaceleración de la inflación y una recuperación del crecimiento del ingreso per cápita. También se ha avanzado en el establecimiento de mecanismos de mercado, la reestructuración del sector público y una liberalización sustancial del régimen de comercio.

Los directores consideraron, pues, que Argelia está ahora en mejores condiciones para alcanzar los objetivos fundamentales del programa: la estabilización macroeconómica, una economía abierta al exterior y un crecimiento impulsado por el sector privado. En vista

Cuadro 18

**Argelia: Indicadores económicos***(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en junio de 1996)<sup>1</sup>*

	1992	1993	1994	1995	1996 <sup>2</sup>
<i>Porcentaje</i>					
<b>Economía interna</b>					
Variación del PIB real	1,6	-2,2	-1,1	4,3	4,0
Tasa de desempleo	21,3	23,2	24,4	24,8	28,0
Variación de los precios al consumidor (fin de período)	28,0	16,1	38,6	21,9	15,1
<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.<sup>1</sup></i>					
<b>Cuentas externas</b>					
Exportación, f.o.b.	11,5	10,4	8,9	10,3	12,6
Importación, f.o.b.	8,3	8,0	9,2	10,2	9,6
Saldo en cuenta corriente	1,3	0,8	-1,8	-2,3	0,2
Inversión directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Saldo de la cuenta de capital	-1,2	-0,8	-2,5	-3,9	-2,8
Reservas oficiales brutas (fin de período)	1,5	1,5	2,6	2,1	3,7
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	2,8	1,6	-4,3	-5,6	0,3
Deuda externa (porcentaje del PIB)	52,0	53,0	70,3	78,4	72,4
Servicio de la deuda (porcentaje de la exportación de bienes y servicios)	78,3	82,2	48,7	43,8	32,7
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje)	27,0	14,2	-28,7	-6,0	5,0
<i>Porcentaje del PIB<sup>1</sup></i>					
<b>Variables financieras</b>					
Saldo del gobierno central	-1,2	-8,7	-4,4	-1,4	2,6
Ahorro nacional bruto	31,2	30,8	27,4	26,5	28,3
Inversión nacional bruta	28,4	29,2	31,8	32,0	28,0
Variación del dinero en sentido amplio (porcentaje)	23,9	21,5	15,4	10,5	15,0
Tasa de las operaciones de reporto (porcentaje)	17,0	17,0	21,0	23,0	20,0

<sup>1</sup>Salvo indicación contraria.<sup>2</sup>Estimaciones de los funcionarios del FMI.

del elevado desempleo y el agudo problema de vivienda, los directores instaron a las autoridades a redoblar esfuerzos para obtener el apoyo del público al programa y expresaron su apoyo a la continuación de las reformas políticas emprendidas. El logro de la seguridad y la estabilidad política sería esencial para atraer la inversión extranjera y la transferencia de tecnología que requiere el desarrollo del sector privado, el cual, a su vez, resulta crucial para mantener el crecimiento a un nivel suficientemente elevado como para absorber el incremento de la población activa y reducir el desempleo.

Los directores subrayaron la importancia de consolidar la estabilización macroeconómica mediante la reducción de la inflación a tasas de un solo dígito para 1997. Por tanto, estimaron esencial seguir implementando una política de ingresos restrictiva. La mayor parte de los directores consideró necesario un pequeño

superávit presupuestario en 1996 e instaron a utilizar los ingresos provenientes del petróleo para reducir la deuda pública y satisfacer las necesidades de infraestructura y de protección social. Los directores encomiaron a las autoridades por su decisión de eliminar los déficit cuasifiscales y presupuestar todo el gasto público en vivienda a partir de 1996. Subrayaron también la importancia de realizar un seguimiento y un control más estricto del gasto, contener los salarios, reducir los subsidios y mejorar la administración tributaria. Muchos directores advirtieron del peligro de una flexibilización prematura de la política monetaria y de la política de tasas de interés, recalcando que éstas deberían mantenerse en niveles positivos en términos reales. Los directores expresaron su beneplácito ante el hecho de que el tipo de cambio se estuviera fijando en un mercado interbancario activo y recomendaron que se siguiera actuando en forma flexible en ese aspecto.

Los directores consideraron que la proyectada reforma de la vivienda crearía bases más sólidas para ese sector vital. Instaron a acelerar el desarrollo del mercado de viviendas privado, señalando que la expansión de la construcción ayudaría a absorber el exceso de mano de obra. Los directores también recomendaron a las autoridades avanzar con decisión en el proceso de privatización para

denotar la determinación del gobierno de establecer una economía de mercado. En tal sentido, algunos directores expresaron su preocupación ante la decisión del gobierno de asumir temporalmente el pago de los sueldos de algunas empresas insolventes. Los directores también exhortaron al establecimiento de un marco jurídico más eficaz.

Los directores observaron que, aunque las perspectivas de la balanza de pagos de Argelia a mediano plazo eran alentadoras, la vulnerabilidad de la situación externa a las variaciones bruscas del entorno externo exigía avanzar con rapidez en la reforma estructural y la diversificación. Asimismo, la abultada carga del servicio de la deuda a mediano plazo requería una gestión prudente de la deuda externa. Los directores concordaron en que la ejemplar dedicación de Argelia al ajuste y las reformas merecía el constante apoyo de la comunidad financiera internacional.

## Bangladesh

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Bangladesh en agosto de 1996, tras la llegada al poder del nuevo gobierno elegido en junio de ese año. La erosión de la estabilidad macroeconómica en el período precedente de incertidumbre política sirvió para demostrar la fragilidad de las instituciones de gestión económica de Bangladesh.

Se estimó que el PIB real había aumentado alrededor de 5½% en 1995/96, con un crecimiento impulsado fundamentalmente por la reactivación de la producción agrícola. La evolución en el sector de minas y canteras fue satisfactoria, al igual que en los sectores del transporte, el comercio y la vivienda. No obstante, el crecimiento de la industria, la energía eléctrica y la construcción no alcanzó los resultados esperados en 1994/95. En 1995/96 se desaceleró ligeramente la inflación, aunque se mantuvo por encima de 6%, sobre la base de un nuevo índice nacional calculado con ponderaciones actualizadas (1985-86). Aumentó sustancialmente la importación de cereales, y el déficit en cuenta corriente se elevó del 3,3% del PIB en 1994/95 al 4,8% del PIB en 1995/96 (cuadro 19).

En 1995/96 se incrementó la presión sobre el presupuesto, y la política presupuestaria sufrió un debilitamiento en aspectos importantes. Aunque debido a un menor gasto en desarrollo el déficit presupuestario se redujo por debajo de la previsión original, la carga financiera interna del sistema bancario fue el doble de la meta presupuestaria fijada originalmente. Los proyectos financiados con recursos locales representaron una proporción muy superior del gasto en desarrollo, y la composición del gasto corriente también se modificó debido al gasto relacionado con las elecciones, el socorro a las víctimas de las inundaciones y una cifra mayor por concepto de pagos de intereses no previstos en el presupuesto. A efectos de evitar un aumento de las tasas de interés oficiales, la mayor demanda de financiamiento interno fue atendida mediante la absorción por el banco central de las letras del Tesoro no vendidas.

Cuadro 19

### Bangladesh: Indicadores económicos<sup>1</sup>

(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en agosto de 1996)<sup>2</sup>

	1993	1994	1995	1996	
				Proyecciones a la fecha del debate en el Directorio	Valores efectivos <sup>3</sup>
<i>Porcentaje</i>					
<b>Economía interna</b>					
Variación del PIB real <sup>4</sup>	5,0	4,5	4,9	4,9	5,6
Variación de los precios al consumidor (promedio del período) <sup>5</sup>	2,5	3,7	8,9	...	6,7
<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.<sup>2</sup></i>					
<b>Cuentas externas</b>					
Exportación, f.o.b.	2,4	2,5	3,5	3,9	3,9
Importación, c.i.f.	4,1	4,2	5,8	6,8	6,9
Saldo en cuenta corriente	-0,6	-0,4	-1,0	-1,6	-1,6
Saldo de la cuenta de capital	1,3	1,3	1,2	0,6	0,6
Reservas oficiales brutas	2,1	2,8	3,1	2,0	2,0
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-2,6	-1,5	-3,3	-4,8	-4,7
Deuda externa (porcentaje del PIB)	47,9	55,3	51,5	49,7	44,0
Servicio de la deuda (porcentaje de la exportación de bienes y servicios)	12,0	11,4	9,7	10,7	9,4
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje)	-3,3	-2,0	-4,6	1,9	1,9
<i>Porcentaje del PIB<sup>2</sup></i>					
<b>Variables financieras</b>					
Saldo del gobierno central	-5,4	-5,5	-6,4	-5,7	-5,3
Ahorro nacional bruto	10,6	12,9	12,3	10,3	11,0
Inversión fija bruta	13,2	14,3	15,6	15,1	15,7
Variación del dinero en sentido amplio (porcentaje)	11,4	14,5	16,0	8,2	8,2
Tasa del Banco de Bangladesh (porcentaje; fin de período)	6,5	5,5	5,5	6,5	6,5

<sup>1</sup>Los datos corresponden a ejercicios finalizados en junio.

<sup>2</sup>Salvo indicación contraria.

<sup>3</sup>Estimaciones actualizadas de los funcionarios del FMI.

<sup>4</sup>Estimaciones de los funcionarios del FMI basadas en el cambio de parámetros de referencia de las cuentas nacionales a 1989/90; los datos oficiales basados en las ponderaciones de 1984/85 muestran estimaciones del PIB ligeramente más bajas.

<sup>5</sup>Basado en el índice nacional actualizado de 1985/86.

Dado el pronunciado incremento del crédito interno neto, que pasó del 16,5% el año anterior al 22,8%, siguió aplicándose una política monetaria laxa. No obstante, ante la pronunciada disminución de los activos externos netos, se desaceleró el crecimiento del dinero en sentido amplio, que fue del 8,2%, frente al 16% el año anterior. El tipo de cambio efectivo real se apreció ligeramente en 1995/96. A fin de desacelerar la apreciación, en 1995/96 se devaluó varias veces el tipo de cambio del taka frente al dólar de EE.UU.

En sus deliberaciones, los directores celebraron las posibilidades que se le ofrecen al nuevo gobierno de adoptar políticas más audaces. Instaron a las autoridades a emprender una reforma fundamental del papel del Estado y del sector financiero.

Los directores consideraron que el fortalecimiento de la política fiscal es el elemento central de la tarea de ajuste. Recalaron la necesidad de que el gobierno resistiera las presiones en favor de un incremento de los sueldos del sector público, efectuara reducciones del gasto menos prioritario financiado con recursos internos y se mostrase dispuesto a implementar nuevas medidas. Los directores recomendaron que, en vista de la baja razón ingreso/PIB del país, las autoridades aplicaran con decisión una reforma de la administración tributaria, una expansión de la base tributaria y la eliminación de las exenciones impositivas.

Los directores subrayaron la importancia de reducir el crecimiento del crédito interno limitando la expansión de los empréstitos bancarios del Estado y restringiendo los préstamos del banco central a los bancos y las instituciones especializadas. Señalaron la necesidad de que el banco central desempeñara una función más independiente y eficaz. Observaron que era necesario flexibilizar aún más las tasas de interés y que las autoridades se mostrasen dispuestas a restringir sus metas monetarias para 1996/97 a fin de lograr la deseada reducción de la inflación y afianzar la situación de las reservas internacionales.

En general, los directores alentaron a las autoridades a que, conjuntamente con la restricción de la política financiera, adoptaran un régimen cambiario basado en mayor medida en las leyes del mercado como forma de prevenir una mayor disminución de las reservas y facilitar la conducción de la política monetaria, evitando el recurso a controles administrativos sobre la importación.

Los directores observaron que el atraso prolongado en la implementación de las reformas estructurales era en buena medida la causa de los deslucidos resultados económicos de los últimos años. Consideraron que debía otorgarse la máxima prioridad a la pronta reforma para resolver los problemas estrechamente vinculados que afectan al sector financiero y a las empresas públicas. Si bien acogieron con beneplácito las medidas en curso para mejorar la supervisión bancaria, instaron a las autoridades a acelerar la ejecución de los planes de reestructuración del sistema bancario. Tras tomar nota de las abultadas pérdidas de las empresas públicas, los directores instaron a las autoridades a proceder con rapidez a la elaboración de un programa integral de reforma y privatización. La consolidación de una sólida trayectoria de reformas fundamentales y sostenidas ayudaría a Bangladesh a movilizar la asistencia externa necesaria.

## **Benin**

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Benin en agosto de 1996 y aprobó la solicitud de un nuevo acuerdo en el marco del SRAE (véase el capítulo 6). Las deliberaciones se celebraron en un entorno satisfactorio por el mantenimiento de resultados económicos favorables, atribuibles al ajuste emprendido en los años ochenta, la devaluación del franco CFA en enero de 1994 y el mejoramiento de la relación de intercambio.

Se estimó que en 1995 el crecimiento del PIB real había alcanzado casi el 5%, en tanto que la tasa de inflación disminuyó y las finanzas públicas siguieron mejorando (cuadro 20). Benin observó todos los criterios de ejecución establecidos en el marco del SRAE para el final de septiembre de 1995, pero al final de diciembre no había cumplido las metas fijadas con respecto al crédito neto al gobierno y los activos netos del banco central.

La inversión aumentó del 15,8% del PIB en 1994 al 19% del PIB, aproximadamente, en 1995, en parte debido a la sostenida actividad en el sector de la construcción y la creciente inversión privada en el sector algodonero, y en parte debido a los proyectos públicos de infraestructura emprendidos en relación con la reunión cumbre de países francófonos. El mejoramiento de la relación de intercambio de Benin incrementó los ingresos e impulsó el consumo privado, que aumentó alrededor de 10%. El auge de la inversión no se vió acompañado por un aumento equivalente del ahorro, y el déficit de la cuenta corriente con el exterior aumentó al 8,6% en 1995. La importación se incrementó un 38% debido al sostenido crecimiento de la demanda interna, en tanto que la exportación de bienes se mantuvo prácticamente estancada debido a una desalentadora cosecha de algodón.

En general la evolución fiscal fue favorable en 1995, habiendo cumplido Benin, con cierto margen, las metas fundamentales, incluidas las relativas al superávit primario definido en sentido estricto y la razón ingreso fiscal/PIB. El déficit presupuestario global se mantuvo alrededor del 7% del PIB, ligeramente por debajo de lo previsto. En cambio, el gasto primario superó las metas, en parte debido a desembolsos imprevistos en infraestructura. Estos desembolsos se vieron parcialmente compensados por una reducción del gasto en salud y educación. El crédito neto al gobierno también superó las metas fijadas en el programa, pero se esperaba corregir esta situación en el segundo semestre de 1996. Aunque los activos internos netos del sistema bancario registraron una expansión, sus activos externos netos crecieron menos de lo previsto.

Las autoridades siguieron desplegando esfuerzos para fortalecer el sector privado mediante la privatización, la reestructuración y la liberalización de precios. A comienzos de 1995 se eliminaron los controles de precios de siete productos, habiendo quedado sujetos a aprobación del gobierno sólo los correspondientes a cinco productos.

En sus deliberaciones, los directores tomaron nota de la importante mejora de la evolución macroeconómica de Benin en los últimos años, caracterizada por un sólido crecimiento económico y una reducción de la inflación, tras la implementación de sucesivos programas de ajuste. Sin embargo, observaron que la economía no estaba suficientemente diversificada y que era preciso afianzar las políticas para incrementar el ahorro nacional, atraer la inversión extranjera directa y respaldar las actividades del sector privado.

En la esfera fiscal, los directores instaron a desplegar esfuerzos para reducir la dependencia de recursos externos y fomentar el ahorro interno. Recalaron también la necesidad de incrementar las asignaciones presupuestarias en educación, salud y otros sectores sociales. Si bien acogieron con beneplácito la decisión de reducir la carga tributaria del sector algodonero mediante un aumento de los precios al productor, instaron a adoptar, en contrapartida, medidas de estímulo del ingreso fiscal. Los directores expresaron su satisfacción ante una serie de factores en Benin que fomentarían una asignación más eficaz de los recursos en la región: la diversificación de los instrumentos financieros, la creación de un mercado financiero regional y el desarrollo del mercado interbancario regional.

Los directores subrayaron la necesidad de realzar el papel del sector privado y alentaron a las autoridades a perseverar en la privatización como medio de fomentar un crecimiento impulsado por el sector privado. Aunque observaron el reciente y sustancial incremento de la producción de algodón, recomendaron limitar la actividad del gobierno en ese sector.

Los directores opinaron que la perseverancia de Benin en los planes de ajuste merecía el constante apoyo de la comunidad financiera internacional. La deuda externa era elevada, pero las operaciones solicitadas por las autoridades para reducir el volumen de la deuda mejorarían los indicadores de la deuda en los próximos años. No obstante, la economía seguiría siendo vulnerable a las conmociones externas. Por tanto, para lograr un crecimiento de amplia base y una deuda externa viable en el futuro, Benin tenía que implementar políticas macroeconómicas

y reformas estructurales sólidas, sumadas a una política prudente de gestión de la deuda y suficiente financiamiento en condiciones concesionarias.

### Camboya

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Camboya en febrero de 1997. Se había registrado un repunte del crecimiento real, que ascendió al 7½% en 1995 (cuadro 21), impulsado por una cosecha de arroz sin precedentes y una pujante actividad en la construcción, el turismo y la fabricación de prendas de vestir, y se previó que se situaría en aproximadamente el 6% en 1996, debiéndose esta ligera desaceleración a los efectos negativos de las inundaciones en la producción de arroz. La inflación bajó a tasas de un dígito en 1995 y en los primeros nueve meses de 1996 (tras superar el 100% en 1993).

La política fiscal siguió desempeñando una función fundamental como respaldo a la estabilidad macroeconómica. En 1996 se mantuvo la disciplina fiscal, pese a

Cuadro 20

### Benin: Indicadores económicos

(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en agosto de 1996)

	1993	1994 <sup>1</sup>	1995 <sup>1</sup>	1996 <sup>1</sup>
	<i>Porcentaje</i>			
<b>Economía interna</b>				
Variación del PIB real	3,2	4,3	4,8	5,5
Variación de los precios al consumidor (fin de período)	4,1	54,3	3,1	6,7
	<i>Millones de dólares de EE.UU.<sup>2</sup></i>			
<b>Cuentas externas</b>				
Exportación	111,7	174,5	234,9	289,3
Importación	369,2	277,1	435,8	458,8
Saldo en cuenta corriente <sup>3</sup>	-158,6	-76,5	-177,7	-163,6
Saldo de la cuenta de capital	-33,7	-20,7	10,3	48,1
Reservas oficiales brutas	174,6	173,7	128,5	164,8
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB) <sup>3</sup>	-7,5	-5,0	-8,6	-7,3
Deuda externa (porcentaje del PIB)	72,4	86,4	82,0	79,6
Servicio de la deuda (porcentaje de la exportación de bienes y servicios no atribuibles a factores) <sup>4</sup>	18,6	19,7	17,5	15,1
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje)	-0,2	-35,8	7,5	...
	<i>Porcentaje del PIB<sup>2</sup></i>			
<b>Variables financieras</b>				
Saldo del gobierno general	-4,7	-6,9	-7,0	-6,6
Ahorro nacional bruto <sup>4</sup>	9,6	12,8	11,7	12,6
Inversión nacional bruta	14,9	15,8	19,0	17,8
Variación del dinero en sentido amplio (porcentaje)	5,9	41,2	16,1	14,0
Tasa de interés (porcentaje) <sup>5</sup>	7,5	5,5	6,0	5,5

<sup>1</sup>Estimaciones de los funcionarios del FMI.

<sup>2</sup>Salvo indicación contraria.

<sup>3</sup>Excluidas las donaciones oficiales.

<sup>4</sup>Incluidas las donaciones oficiales corrientes, pero excluidas las donaciones para proyectos.

<sup>5</sup>Promedio de la tasa mensual del mercado monetario; fin de período.

Cuadro 21

**Camboya: Indicadores económicos***(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en febrero de 1997)*

	1993	1994	1995 <sup>1</sup>	1996 <sup>2</sup>
	<i>Porcentaje</i>			
<b>Economía interna</b>				
Variación del PIB real	4,1	4,0	7,6	6,0
Variación de los precios al consumidor (fin de periodo)	31,0	26,1	0,1	10,0
	<i>Millones de dólares de EE.UU.<sup>3</sup></i>			
<b>Cuentas externas</b>				
Exportación, f.o.b. <sup>4</sup>	102	234	269	305
Importación, f.o.b.	-305	-509	-650	-700
Saldo en cuenta corriente <sup>5</sup>	-189	-329	-469	-430
Inversión directa	0	80	151	171
Saldo de la cuenta de capital	75	136	206	195
Reservas oficiales brutas	71	100	182	217
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-9,4	-13,7	-16,0	-13,9
Deuda externa (porcentaje del PIB) <sup>6</sup>	20	20	19	21
Servicio de la deuda (porcentaje de la exportación de bienes y servicios)	0,4	3,2	1,3	3,7
Variación del tipo de cambio efectivo real (variación porcentual anual; fin de periodo)	-10,1	8,7	-0,2	-10,6 <sup>7</sup>
	<i>Porcentaje del PIB<sup>3</sup></i>			
<b>Variables financieras</b>				
Saldo del gobierno general (valores de caja)	-5,6	-6,8	-7,7	-7,0
Ahorro nacional bruto	4,7	4,8	5,6	5,8
Inversión nacional bruta	14,1	18,5	21,6	19,7
Variación del dinero en sentido amplio (fin de periodo; porcentaje) <sup>8</sup>	40,0	29,4	44,3	33,0

<sup>1</sup>Estimaciones de los funcionarios del FMI.<sup>2</sup>Proyecciones de los funcionarios del FMI.<sup>3</sup>Salvo indicación contraria.<sup>4</sup>Se excluyen las reexportaciones.<sup>5</sup>Excluidas las transferencias oficiales.<sup>6</sup>Se excluyen deudas frente a países del antiguo Consejo de Asistencia Económica Mutua por un total estimado de Rub 840 millones, para las cuales no se cuenta con una valuación en dólares.<sup>7</sup>Octubre.<sup>8</sup>Incluidos los depósitos en moneda extranjera.

la merma de los ingresos (debida a las exenciones tributarias y a persistentes dificultades para incorporar los ingresos extrapresupuestarios al presupuesto) y a desembolsos de operaciones en seguridad y defensa superiores a los previstos en el presupuesto. No obstante, los gastos civiles no salariales, especialmente en salud y educación, se restringieron por debajo de las cifras presupuestadas. Para 1996 se previó un déficit global de alrededor de 7% del PIB, el cual sería totalmente financiado mediante las corrientes de ayuda financiera oficial.

La evolución monetaria estuvo signada por un pronunciado apartamiento de la moneda extranjera en circulación, y una mayor orientación a los depósitos en moneda nacional y en moneda extranjera. Este cambio en la composición de la cartera determinó una acelera-

ción del crecimiento del dinero en sentido amplio sujeto a medición (incluidos los depósitos en moneda extranjera), que en 1995 llegó al 44%. Con la desaceleración del crecimiento del riel en circulación, la expansión monetaria se moderó en el primer semestre de 1996, previéndose que bajaría a 30% a fin del año.

En 1996 la balanza de pagos se benefició de una importante afluencia de financiamiento oficial y un incremento de la inversión extranjera directa, previéndose que el déficit en cuenta corriente se redujera a 14% del PIB y la balanza global arrojara un pequeño superávit. Las reservas internacionales aumentaron a algo más de dos meses de importaciones y el tipo de cambio permaneció estable en términos generales, a diferencia de lo ocurrido en los años anteriores.

Se avanzó en esferas fundamentales de la reforma estructural, aunque el ritmo de ejecución de las reformas fue más lento que el previsto. Entre otras medidas, se estableció un nuevo marco institucional para unas pocas empresas que permanecerían en el sector público y la privatización de las restantes empresas estatales, se promulgó una nueva ley del banco central y se logró cierto avance en la reforma militar. Sin embargo, se progresó poco en la elaboración de un sistema de supervisión de la inversión extranjera directa y las exenciones tributarias conexas, a la vez que la reforma de la admi-

nistración pública se vio contrarrestada por una nueva contratación masiva de empleados con fines de integración política.

En sus deliberaciones, los directores celebraron el sólido progreso que en los últimos tres años había alcanzado Camboya en su rehabilitación económica, incluidos los favorables resultados macroeconómicos, un crecimiento pujante, baja inflación y una mejora importante de la situación externa. Sin embargo, la continuidad de estos progresos hacia una economía de mercado exigiría prestar atención a deficiencias fundamentales de la economía. Los directores instaron a acelerar las reformas estructurales, en especial en las áreas fiscal y financiera, e implementar una política de gestión de los recursos transparente, sobre todo en el sector forestal.

Los directores subrayaron la importancia clave de mantener la disciplina fiscal para consolidar la estabilidad macroeconómica. Los ingresos representaban un porcentaje muy reducido del PIB, por lo cual debían incrementarse sustancialmente mejorando la administración tributaria, eliminando las exenciones impositivas especiales, implementando las medidas de reforma tributaria previstas para ampliar la base tributaria interna y aplicando rigurosamente disposiciones legales que fomenten la transparencia en materia presupuestaria y afiancen los controles financieros del uso y la transferencia de activos del Estado. Los directores también instaron a las autoridades a reformar la administración pública y restringir el gasto militar para dar cabida a un mayor gasto social y al desarrollo de los recursos humanos.

Los directores alentaron a las autoridades a seguir evitando el financiamiento bancario del déficit presupuestario, señalando que ello era vital para mantener baja la inflación en el sistema financiero de Camboya, que está muy dolarizado y opera mayormente en efectivo. El mantenimiento de la estabilidad financiera era clave para corregir la sustitución monetaria y establecer un sistema viable de intermediación financiera en moneda nacional. Los directores subrayaron la necesidad urgente de que el Banco Nacional reforzara su capacidad de supervisión mediante visitas de inspección a los bancos comerciales. En cuanto a la política de tipo de cambio, el sistema orientado por el mercado había dado buenos resultados en Camboya.

Los directores consideraron que las tareas estructurales más urgentes eran reformar las instituciones públicas y mejorar la gestión de gobierno en lo relativo a la administración de los recursos públicos. Instaron a las autoridades a implementar procedimientos transparentes y eficaces en la gestión de los recursos forestales. Esta es una esfera en la que las autoridades debían demostrar poder cumplir sus compromisos y restablecer la credibilidad del programa de reforma económica. Ello era vital para mantener la confianza del sector privado y el apoyo de la comunidad internacional.

Los directores tomaron nota de que las perspectivas de la balanza de pagos de Camboya seguirían dependiendo de un considerable volumen de financiamiento externo de origen oficial y privado, esencial para satisfacer las masivas necesidades de infraestructura de Camboya y reconstruir su base productiva.

### **Camerún**

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Camerún en octubre de 1996. A esa altura, el país se estaba recuperando de una prolongada desactivación económica, que había comenzado a mejorar en 1994 tras la devaluación del franco CFA en enero. En 1995/96, el PIB real creció 5%, en gran parte debido a una firme expansión agrícola e industrial. La producción de café, cacao y algodón aumentó, pese a una caída de los pre-

cios mundiales. Se calculaba que el PIB real no derivado del petróleo había aumentado aproximadamente 6% gracias a una pujante actividad exportadora y una recuperación de la demanda interna. Las finanzas del Estado también se fortalecieron considerablemente. Entre 1993/94 y 1995/96 el ingreso total en relación con el PIB aumentó 4 puntos porcentuales, el gasto total se redujo en 2 puntos porcentuales y el saldo fiscal primario pasó de un déficit de 1½% del PIB a un superávit de más de 5% del PIB. Se desaceleró la inflación de los precios al consumidor, que pasó del 13½% en junio de 1995 al 4½% en junio de 1996 (cuadro 22).

A comienzos de 1994, tras la devaluación del franco CFA, mejoró la competitividad externa, lo que dió lugar a una franca recuperación del sector de bienes comerciales. Con la recuperación, en 1995/96 repuntó con vigor la importación de bienes intermedios y de inversión, lo que provocó un ligero deterioro del superávit comercial. El déficit en cuenta corriente aumentó al 2½% del PIB, en comparación con el 2% en 1994/95, en tanto que se redujo el déficit de la cuenta de capital debido a que los pagos oficiales de amortización fueron menores y se reanudó la afluencia de capitales privados. En 1995/96 el déficit global de la balanza de pagos se redujo 7% del PIB.

Pese a las condiciones económicas relativamente favorables y a un buen comienzo, hacia el final de 1995 se desbarató el programa de ajuste económico previsto por el gobierno para 1995/96, que había recibido apoyo del FMI en el marco de un acuerdo de derecho de giro aprobado en 1995. Los resultados fiscales mejoraron en 1995/96, al reducirse el déficit global y aumentar el superávit primario, pero no en la medida prevista en el programa. Además, la recaudación fue menor y los desembolsos mayores que lo previsto. En 1995/96 se atrasaron o se ejecutaron sólo parcialmente una serie de reformas estructurales, incluidas la reforma de la administración pública, la privatización de empresas públicas, la reestructuración del sector bancario y la titulación de los atrasos internos. Aunque las autoridades redujeron los atrasos externos frente a los acreedores oficiales en FCFA 309.000 millones, dichos atrasos no se eliminaron debido a una insuficiencia del saldo primario, una acumulación imprevista de depósitos del Estado en el sistema bancario y una reducción en la asistencia externa al programa.

La evolución monetaria de 1995/96 reflejó un aparente debilitamiento de la demanda monetaria, un ligero deterioro de la situación de los activos externos netos del sistema bancario y un repunte del crédito del sector privado. El dinero en sentido amplio registrado se contrajo 5%, lo que implicaba un aumento de la velocidad del ingreso, atribuible a problemas del sistema bancario interno.

En la reunión, los directores tomaron nota del afianzamiento de la recuperación económica de Camerún

Cuadro 22

**Camerún: Indicadores económicos<sup>1</sup>***(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en octubre de 1996)*

	1992/93	1993/94 <sup>2</sup>	1994/95 <sup>2</sup>	1995/96 <sup>3</sup>
<i>Porcentaje</i>				
<b>Economía interna</b>				
Variación del PIB real	-3,2	-2,5	3,3	5,0
Variación de los precios al consumidor (fin de periodo)	-4,1	33,8	13,4	4,4
<i>Millones de dólares de EE.UU.<sup>4</sup></i>				
<b>Cuentas externas</b>				
Exportación	1.651,7	1.433,3	1.662,2	1.755,2
Importación	1.020,7	1.016,7	1.074,6	1.192,0
Saldo en cuenta corriente	-620,1	-337,0	-170,0	-226,7
Inversión directa	134,0	102,2	88,6	91,9
Saldo de la cuenta de capital	-286,1	-266,4	-661,7	-167,2
Reservas oficiales brutas	45,1	13,5	12,7	13,7
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-5,2	-4,3	-2,1	-2,5
Deuda externa (porcentaje del PIB)	70,8	122,7	116,2	104,3
Servicio de la deuda (porcentaje de la exportación de bienes y servicios)	42,5	55,0	60,9	54,5
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje)	-2,6	-24,7	-13,6	6,6
<i>Porcentaje del PIB<sup>4</sup></i>				
<b>VARIABLES FINANCIERAS</b>				
Saldo del gobierno general	-6,8	-9,2	-4,9	-2,8
Ahorro nacional bruto	11,3	11,0	12,4	13,5
Inversión nacional bruta	16,6	15,3	14,5	16,0
Variación del dinero en sentido amplio (porcentaje)	-10,3	17,7	6,1	-5,1
Tasa de interés (porcentaje)	11,5	12,5	8,8	8,0

<sup>1</sup>Los datos corresponden a ejercicios comprendidos entre el 1 de julio y el 30 de junio.<sup>2</sup> Cifra estimada.<sup>3</sup>Estimaciones actualizadas de los funcionarios del FMI.<sup>4</sup>Salvo indicación contraria.

en 1995/96, que estuvo acompañado de una notoria disminución de la inflación y un mejoramiento de la balanza de pagos. Lamentaron, no obstante, que las desviaciones en la ejecución de la política fiscal y los retrasos en la ejecución de reformas estructurales fundamentales hubieran dado lugar a una persistente acumulación de atrasos con el exterior, lo que afectaba la credibilidad del programa económico. Los directores instaron a las autoridades a afianzar la ejecución de las medidas fiscales y estructurales con la mayor rapidez para facilitar la formulación de un programa que pudiera recibir respaldo mediante un acuerdo en el marco del SRAE. Una acción rápida ayudaría también a consolidar los beneficios derivados de la devaluación del franco CFA y permitiría que Camerún desarrollara todas sus posibilidades de crecimiento económico.

Los directores, pese a reconocer que Camerún había progresado en el ordenamiento de las finanzas públicas, expresaron preocupación por la merma de

ingresos y el exceso de gastos e instaron a las autoridades a fortalecer los resultados fiscales del país y ejecutar con rapidez las medidas previstas en el presupuesto del gobierno para 1996/97. En particular, instaron a las autoridades a mejorar la administración tributaria, reducir el fraude en materia de impuestos, corregir las lagunas de la legislación tributaria, y controlar y supervisar mejor los gastos, estableciendo las debidas prioridades. Los directores tomaron nota también de los progresos logrados por Camerún en la liberalización del régimen de comercio y los mercados de trabajo. Expresaron preocupación, sin embargo, por la persistente demora en la implementación de otras reformas estructurales, en especial en el área del sistema financiero y las empresas públicas.

Con respecto a la carga de la deuda de Camerún, los directores expresaron desaliento ante el hecho de que los atrasos externos hubieran aumentado recientemente, e instaron a las autoridades a liquidar estos atrasos, de conformidad con las condiciones del último acuerdo con el Club de París. Subrayaron que la normalización de las relaciones con los acreedores externos era vital para movilizar nuevos recursos del exterior que respaldaran el programa de ajuste del país. Los directores, para

concluir, recalcaron la importancia de alcanzar todas las metas fiscales y estructurales establecidas en el programa para el segundo semestre de 1996, lo que permitiría a Camerún recuperar la confianza de los donantes y establecer una trayectoria positiva y creíble a los efectos de la consideración de un acuerdo en el marco del SRAE.

**Chile**

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Chile en agosto de 1996. La economía chilena siguió arrojando resultados sólidos en 1995. La producción creció a una tasa de 8,5% y la inflación bajó a 8,2%, tras el 8,9% registrado en 1994. El desempleo bajó a 4,7% a fines de 1995, luego de alcanzar el 5,9% a fines de 1994 (cuadro 23). Las presiones de la demanda interna se intensificaron durante el año y el gasto interno agregado se incrementó 13%. El crecimiento del crédito al sector privado aumentó del 20%



en 1994 al 23% en 1995. El nivel excepcionalmente alto de los precios del cobre y un gasto presupuestario inferior al previsto determinaron un aumento del superávit del sector público, que pasó del 1,2% en 1994 al 2,8% del PIB en 1995.

La cuenta corriente con el exterior pasó a una situación prácticamente de equilibrio en 1995, tras arrojar un déficit de 1,2% del PIB en 1994, como resultado de la pronunciada mejora de los precios de los principales productos de exportación chilenos. En parte debido al pago anticipado de la deuda pública externa y a un cambio en la inversión de cartera, que determinó una salida neta de recursos, la entrada neta de capital bajó de \$3.800 millones en 1994 a menos de \$1.000 millones en 1995. Al final de 1995, las reservas oficiales ascendían a \$14.200 millones, lo que significaba un incremento de \$1.400 millones. En 1995 el peso chileno se apreció 2,2% en términos reales efectivos.

Los resultados del primer trimestre de 1996 fueron sólidos. La demanda interna agregada creció el 13% y la producción el 9%, en comparación con el mismo período de 1995. El superávit comercial disminuyó a causa del descenso de los precios de exportación, registrándose un repunte pronunciado de la afluencia de capital en el primer semestre de 1996.

En sus deliberaciones, los directores encomiaron la eficiente gestión económica de las autoridades y los extraordinarios resultados alcanzados en los últimos años: menor desempleo, reducción de la inflación, alta tasa de ahorro e inversión, una sólida situación externa y una mejora alentadora en las condiciones sociales.

Los directores consideraron que, pese a que las perspectivas a mediano plazo seguían siendo favorables, la principal tarea de Chile era reducir la inflación a los niveles de los países industriales. Destacaron que, en ese contexto, una acción más decidida para reducir el alcance de la indexación facilitaría el logro de la meta en materia de inflación. En general, los directores consideraron adecuada la actual política monetaria restrictiva, habida cuenta de la necesidad de contener la demanda privada en un nivel sostenible. Recomendaron mante-

ner esa orientación hasta observar signos claros de que la inflación se acercaba a las metas fijadas por las autoridades para 1996.

Los directores respaldaron la orientación fiscal de las autoridades para 1996, que era más estricta que la prevista en el presupuesto. Esa orientación ayudaría a reducir la carga de la política monetaria y la presión al alza sobre la moneda. Los directores observaron que el logro de los resultados presupuestarios exigiría contener los sueldos y efectuar un examen estricto del gasto no prioritario.

Cuadro 23

**Chile: Indicadores económicos***(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en agosto de 1996)<sup>1</sup>*

	1993	1994	1995 <sup>2</sup>	1996	
				Proyecciones a la fecha del debate en el Directorio	Valores efectivos <sup>3</sup>
<i>Porcentaje</i>					
<b>Economía interna</b>					
Variación del PIB real	6,3	4,2	8,5	7,4	7,2
Tasa de desempleo	4,7	6,0	5,4	...	...
Variación de los precios al consumidor (fin de período)	12,2	8,9	8,2	7,0	6,6
<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.<sup>1</sup></i>					
<b>Cuentas externas</b>					
Exportación, f.o.b.	9,2	11,6	16,0	15,1	15,4
Importación, c.i.f.	-10,2	-10,9	-14,7	-16,4	16,5
Saldo en cuenta corriente	-2,1	-0,6	0,2	-2,7	-2,9
Inversión directa	0,9	1,9	1,9	2,1	4,2
Inversión de cartera	0,8	1,3	0,0	1,3	1,2
Saldo de la cuenta de capital	2,7	4,6	1,2	3,7	5,0
Reservas oficiales brutas	9,7	13,2	14,2	14,8	14,9
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-4,5	-1,2	0,2	-3,8	-4,1
Deuda externa (porcentaje del PIB)	42,0	41,2	32,4	34,5	36,3
Servicio de la deuda (porcentaje de la exportación de bienes y servicios)	24,6	19,2	26,0	25,4	31,8
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje) <sup>4</sup>	-1,9	4,9	2,2	...	3,9
<i>Porcentaje del PIB<sup>1</sup></i>					
<b>Variables financieras</b>					
Saldo del gobierno general	1,9	2,7	3,7	2,9	3,0
Ahorro nacional bruto	24,2	25,6	27,6	23,9	23,6
Inversión interna bruta	28,8	26,8	27,4	27,7	27,7
Variación del dinero en sentido amplio (porcentaje)	27,0	19,3	27,4	19,3	23,5
Tasa de interés (porcentaje) <sup>5</sup>	6,5	6,4	6,1	...	7,3

<sup>1</sup>Salvo indicación contraria.<sup>2</sup>Cifras preliminares.<sup>3</sup>Estimaciones actualizadas de los funcionarios del FMI.<sup>4</sup>Período de doce meses finalizado en diciembre. La disminución indica la depreciación del peso chileno.<sup>5</sup>Tasa media anual de los pagarés indexados del banco central a 90 días.

El Directorio expresó su satisfacción por el considerable grado de avance alcanzado en la liberación de las salidas de capital. Con respecto a las normas para desalentar la afluencia de capital, varios directores respaldaron la opinión de las autoridades de que las medidas adoptadas a tal efecto habían contribuido a incrementar la proporción de entradas de capitales a más largo plazo no generadores de deuda, con lo que se protegía a la economía de una volatilidad inconveniente. Esos directores consideraron que era arriesgado liberalizar los controles en el momento actual. Varios otros directores observaron que, pese a que dichas normas habían regido durante años y se habían ampliado progresivamente, la afluencia de capital había seguido siendo sostenida. Agregaron que esas normas tendían a perder eficacia con el tiempo, en tanto que aumentaba su costo para la economía, por lo cual aconsejaron a las autoridades que con el tiempo las liberalizaran. Dichos directores sostuvieron que sería más adecuado aplicar un sistema de tipo de cambio más flexible tanto para hacer frente a la afluencia de capital como para reducir la indexación.

Los directores encomiaron la importancia asignada por las autoridades a las políticas sociales orientadas a fines específicos y su empeño por corregir las desigualdades de ingresos sin comprometer la estabilidad fiscal. A ese respecto, elogiaron la ambiciosa reforma educativa proyectada. Los directores subrayaron que, aunque las autoridades eran conscientes de los problemas ambientales, debían dar mayor importancia a la protección del medio ambiente.

Los datos que se obtuvieron con posterioridad a las deliberaciones del Directorio indican una desaceleración del crecimiento de la producción, que bajó a 7,2%, y una disminución de la inflación, que fue del 6,6% en 1996. Debido al descenso de los precios de los productos de exportación, se deterioró la situación fiscal (incluidas las pérdidas del banco central), aunque siguió registrándose un superávit de aproximadamente 1,2% del PIB, en tanto que la cuenta corriente con el exterior pasó a registrar un déficit de alrededor del 4% del PIB. La afluencia de capitales privados (en su mayoría, inversión directa) repuntó a la cifra sin precedentes de \$4.100 millones (5,7% del PIB). Las reservas externas oficiales aumentaron \$700 millones, alcanzando a fin de año la cifra de \$15.000 millones (equivalente a alrededor de 11 meses de importaciones de bienes y servicios no atribuibles a factores de producción). En términos reales efectivos, el peso chileno se apreció 3,8% en 1996.

### China

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con China en junio de 1997. Aunque la consulta se celebró después de concluido el ejercicio 1997, período que abarca este *Informe Anual*, se ha incluido en el mismo como excepción, habida cuenta de que las

Reuniones Anuales del FMI de 1997 se celebrarán en Hong Kong, China.

Los directores se reunieron ante un panorama de constante y vigoroso crecimiento y continua reducción de la inflación en la economía china. El crecimiento del PIB real ascendió a 9¾% en 1996 (cuadro 24) y 9½% en el primer trimestre de 1997, con un firme repunte de la exportación neta que compensó cierta merma de la demanda interna. Ante la moderación de las presiones de demanda y las condiciones favorables en la oferta agrícola, la inflación de los precios al por menor se desaceleró, situándose en un nivel de 4½% al final de 1996 y en un promedio de 2,6% en el primer trimestre de 1997.

Las políticas fiscal y monetaria mantuvieron una orientación moderadamente restrictiva en 1996 y comienzos de 1997. Se redujo el déficit del gobierno general debido a una sostenida contención del gasto y una aparente estabilización de la razón ingreso/PIB.

Las autoridades se habían propuesto desacelerar el crecimiento del M2 al 25% para el final de 1996. Se alcanzó esta meta, registrándose una nueva desaceleración a comienzos de 1997. A finales de 1996 repuntó el crecimiento de la base monetaria al absorber el Banco Popular de China un aumento del encaje legal resultante de una aplicación más estricta de la normativa pertinente, pero la tasa de crecimiento tendencial prácticamente no varió, manteniéndose un estricto control del crédito del banco central al sistema bancario, lo que compensó un nuevo y abultado incremento de los activos externos netos. Se redujeron dos veces las tasas de interés controladas en vista del importante descenso de la inflación registrado en 1996.

El crecimiento de la exportación y la importación se desaceleró temporariamente en 1996, observándose una ligera reducción neta del superávit comercial. En el primer trimestre de 1997, la balanza comercial registró un superávit de casi \$7.000 millones. Hubo una gran afluencia de inversiones extranjeras directas en 1996, y a fin de año las reservas oficiales ascendían a \$108.000 millones (el equivalente de nueve meses de importaciones). El renminbi se mantuvo estable frente al dólar de Estados Unidos pero se apreció en términos efectivos reales debido a que la inflación de China fue superior a la de sus contrapartes comerciales.

Este sólido panorama macroeconómico oculta importantes disparidades entre los distintos sectores y regiones, sobre todo debido a diferencias en los resultados de las empresas del Estado y el sector no estatal, superando siempre éste al sector estatal por amplio margen. La reforma estructural se concentró en los sectores externo y financiero. En abril de 1996 se aplicó un conjunto de medidas comerciales, que incluyeron una reducción de los aranceles de importación, una eliminación gradual de las exenciones arancelarias y algunas medidas específicas destinadas a flexibilizar las restricciones no arancelarias. Con efecto al 1 de

diciembre de 1996, China aceptó las obligaciones del Artículo VIII del Convenio Constitutivo del FMI. En el sector financiero se adoptaron medidas para fortalecer la infraestructura y los instrumentos de control monetario indirecto.

Los directores felicitaron a las autoridades por la acertada y firme aplicación de una política macroeconómica prudente y la ejecución de reformas estructurales que permitieron lograr un aterrizaje suave y llevar adelante la apertura económica de China y su integración a la economía mundial. Convinieron en que la tarea principal es aprovechar esta situación favorable para emprender reformas estructurales decididas e integrales, en particular para corregir las deficiencias arraigadas de las empresas estatales y del sistema financiero y acelerar la transición de China a una economía que se base más plenamente en las leyes del mercado.

Los directores subrayaron la importancia de mantener una política macroeconómica cauta que permita mantener una inflación baja. Tras observar el rápido crecimiento del dinero en sentido amplio, en general advirtieron que sería prudente contemplar un crecimiento del dinero en sentido amplio más restringido que el previsto por las autoridades en su plan de política monetaria para 1997.

Asimismo, los directores destacaron que la formulación de un marco de política fiscal a mediano plazo ayudaría a establecer las prioridades en materia de gasto público, identificar las fuentes de financiamiento pertinentes y evaluar la orientación global de la política fiscal. También subrayaron la necesidad de hacer más transparente el presupuesto. Asimismo, sería necesario mejorar claramente el perfil de ingresos presupuestarios para asegurar una situación fiscal global sólida. Al respecto, recomendaron ampliar el impuesto a la renta y el impuesto al valor agregado, fortalecer la administración tributaria y eliminar gradualmente las concesiones tributarias a las empresas financiadas con recursos del exterior. En términos más generales, hicieron hincapié en la importancia que tiene para una economía de mercado un sistema tributario de amplia base, sencillo y que no cree distorsiones.

Cuadro 24

**China: Indicadores económicos***(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en junio de 1997)*

	1993	1994	1995	1996 <sup>1</sup>
<i>Porcentaje</i>				
<b>Economía interna</b>				
Variación del PIB real	13,5	12,6	10,5	9,7
Variación de los precios al consumidor (promedio del período)	13,0	21,7	14,8	6,1
<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.<sup>2</sup></i>				
<b>Cuentas externas</b>				
Exportación, f.o.b.	75,9	102,6	128,1	128,5
Importación, c.i.f.	-86,3	-95,3	-110,1	-114,6
Saldo en cuenta corriente <sup>3</sup>	-11,9	7,7	1,6	3,9
Inversión directa	23,1	31,8	33,8	38,8
Inversión de cartera	3,0	3,5	0,8	2,4
Reservas oficiales brutas del Estado <sup>4</sup>	23,0	53,5	76,0	107,7
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-2,7	1,4	0,2	0,5
Deuda externa	84,4	95,0	106,6	116,2
Servicio de la deuda (porcentaje de la exportación de bienes y servicios no atribuibles a factores)	12,6	11,6	10,6	10,9
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje) <sup>5</sup>	-1,90	9,01	5,34	4,95
<i>Porcentaje del PIB<sup>2</sup></i>				
<b>Variables financieras</b>				
Saldo presupuestario global <sup>6</sup>	-2,0	-1,6	-1,7	-1,5
Ahorro nacional bruto	40,6	42,6	41,1	42,9
Inversión interna bruta	43,3	41,2	40,8	42,4
Variación del dinero en sentido amplio (porcentaje) <sup>7</sup>	24,0	34,5	29,5	25,3
Tasa de interés (porcentaje; depósitos a un año al final del año)	10,98	10,98	10,98	7,47 <sup>8</sup>

<sup>1</sup>Estimaciones de los funcionarios del FMI.<sup>2</sup>Salvo indicación contraria.<sup>3</sup>La serie presenta rupturas en 1995 y 1996 debido a la modificación de la cobertura de las partidas de servicios.<sup>4</sup>Se incluyen el oro, las tenencias de DEG y el saldo de reserva en el FMI.<sup>5</sup>Promedios a diciembre.<sup>6</sup>Gobierno central y gobiernos locales.<sup>7</sup>Fin de período; panorama bancario. Debido a la ruptura de la serie en 1993, no se dispone de datos sobre la tasa de crecimiento en ese año, en cuyo remplazo se presentan los datos del panorama monetario (que son similares en líneas generales).<sup>8</sup>Final de marzo de 1997.

En vista de las persistentes deficiencias del sector de empresas estatales, los directores consideraron que la aceleración de la reforma empresarial debía ser una prioridad para lograr un marco macroeconómico estable y mejorar la competitividad y la eficiencia. Celebraron la decisión de las autoridades de otorgar mayores facultades de gestión a los dirigentes de las empresas y autorizar diversas formas de propiedad.

Los directores recalcaron la necesidad de mejorar la orientación comercial y la solidez del sistema financiero.

Los directores encomiaron a las autoridades por la aceptación del régimen del Artículo VIII. Tomando

nota de la rápida acumulación de reservas internacionales registrada en los últimos años y la perspectiva de un nuevo incremento futuro, señalaron que la aceleración de la liberalización del comercio facilitaría el proceso de ajuste, fomentaría la eficiencia y aliviaría las presiones sobre la política monetaria derivadas de una situación externa muy sólida.

Asimismo, señalaron que quedaba mucho por hacer a fin de mejorar las estadísticas económicas, incluidas las cuentas nacionales, fiscales y externas.

Los directores felicitaron a China por el acontecimiento histórico que representa la reunificación de Hong Kong con China, que abre nuevas oportunidades al fomento de la prosperidad de China, Hong Kong y la economía mundial.

### **Egipto**

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Egipto en octubre de 1996 y aprobó la solicitud de un acuerdo de derecho de giro de carácter precautorio de dos años de duración. Desde 1991, Egipto venía implementando reformas estructurales y de estabilización de vasto alcance con el apoyo de dos acuerdos de derecho de giro sucesivos. A la fecha de las consultas se estimaba que el crecimiento del PIB real, estancado en 1991/92, había aumentado a más de 4% en 1995/96, en tanto que la tasa anual de inflación se había reducido de más del 21% a poco más del 7% (cuadro 25).

Se había progresado significativamente en el saneamiento fiscal. El déficit fiscal global, que superaba el 15% del PIB a fines de los años ochenta, se mantuvo cerca de 1,3% del PIB en 1995/96, en consonancia con las metas presupuestarias y casi al mismo nivel del año anterior. Si bien el ingreso total en relación con el PIB había disminuido, se había registrado una reducción correlativa de los desembolsos corrientes, sin afectar sectores sociales prioritarios tales como la salud y la educación.

Se habían seguido flexibilizando las tasas de interés y habían disminuido los excedentes de reserva de la banca comercial. La tasa de interés de las letras del Tesoro a tres meses bajó a 10½%, tras situarse en alrededor del 14% dos años antes. El tipo de cambio nominal de la libra frente al dólar de Estados Unidos se mantuvo prácticamente constante; en términos efectivos reales, la libra se apreció 9%, lo que reflejó la mayor firmeza del dólar de Estados Unidos. En general, la tasa de apreciación de la libra en términos efectivos reales se desaceleró notoriamente con respecto a los niveles de 1993, al disminuir el diferencial inflacionario entre Egipto y sus contrapartes comerciales y moderarse la afluencia de capital.

El saldo global de la balanza de pagos siguió siendo excedentario, lo que determinó una acumulación sustancial de reservas internacionales netas, que en octubre de 1996 ascendían aproximadamente al equivalente de 15 meses de importaciones. Merced a un limitado volumen de empréstitos del exterior y un

nuevo alivio de la deuda concedido por el Club de París, la razón deuda externa/PIB bajó aproximadamente a 47% a mediados de 1996, y el coeficiente del servicio de la deuda bajó aproximadamente al 11% de los ingresos en cuenta corriente (incluidas todas las transferencias).

En 1995/96 la cuenta corriente siguió registrando superávit, aunque a un nivel inferior al de 1994/95 (0,2% y 2,7% del PIB, respectivamente), pese a un fuerte incremento del déficit comercial, una disminución de las remesas privadas y una ligera variación de las transferencias oficiales. El deterioro del déficit comercial, que en 1995/96 llegó a 14% del PIB, se atribuyó a una disminución de la exportación con respecto a los volúmenes excepcionales de 1994/95, a los efectos de un crecimiento económico más sostenido en la importación —los bienes intermedios y de capital representaron una gran proporción del crecimiento de la importación— y al aumento de los precios mundiales de importación del trigo y el maíz. El mayor ingreso derivado del turismo ayudó a mitigar el deterioro de la cuenta comercial. En la cuenta de capital, una afluencia neta considerable (sobre todo vinculada a giros de la banca comercial contra depósitos en el exterior) ayudó a mantener el superávit externo global en cerca de \$800 millones.

Desde 1991 se había progresado en el fortalecimiento del sistema de ingresos mediante la introducción de un impuesto general sobre las ventas y un impuesto global sobre la renta; la liberalización del comercio y el sistema cambiario; la desregulación de las tasas de interés, y la iniciación de la reforma del sector de empresas públicas, incluida la privatización. El ritmo de la reforma estructural, en especial la privatización, se aceleró tras la constitución del nuevo gobierno en enero de 1996.

Los directores encomiaron la labor de las autoridades por el mejoramiento de los resultados económicos de Egipto en los últimos años y acogieron con beneplácito su intención de consolidar y ampliar los logros recientes mediante la ejecución de un programa de reformas económicas más enérgico.

Los directores consideraron que la disciplina fiscal era vital para el programa de Egipto y subrayaron la necesidad de mantener una orientación prudente en la gestión de la demanda como base para una mayor reducción de la inflación y el mantenimiento de la viabilidad externa. Observaron que en el sistema cambiario del país ya prácticamente no existían restricciones e instaron a las autoridades a aceptar las obligaciones del Artículo VIII del Convenio Constitutivo del FMI.

En la esfera de la reforma estructural, los miembros del Directorio celebraron las medidas de vasto alcance incorporadas al programa. Consideraron que las medidas vinculadas a la reestructuración fiscal —en particular, la reforma tributaria y la reorganización de la administración pública— encerraban grandes posibilidades,

y señalaron que la implementación de los planes vinculados a los mercados de dinero y de divisas, conjuntamente con la reestructuración del sector financiero, reforzarían la capacidad de gestión macroeconómica de las autoridades, a la vez que ampliarían y desarrollarían el sector financiero. Los directores recalcaron la necesidad de seguir afianzando las normas de prudencia y la regulación de la actividad bancaria.

A juicio del Directorio, el programa de privatización daba señales claras de las intenciones del gobierno de desvincularse del sector productivo. En cuanto a la liberalización del comercio exterior, los directores celebraron la serie de reducciones arancelarias dispuesta recientemente. Los directores expresaron su apoyo a las medidas encaminadas a liberalizar los arrendamientos y los procedimientos de inversión y subrayaron la importancia de la pronta aprobación de una ley uniforme sobre inversiones. Alentaron a las autoridades a fomentar una mayor flexibilidad del mercado de trabajo para paliar el desempleo. Los directores atribuyeron también gran importancia a los empeños de las autoridades por mejorar la recolección y compilación de datos estadísticos.

### Ghana

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Ghana en junio de 1996 y examinó los progresos del país en virtud del primer acuerdo anual en el marco del SRAE. Este acuerdo había sido aprobado el 30 de junio de 1995 en un entorno de intensas presiones inflacionarias resultantes de las desviaciones de la política fiscal y una gran expansión del crédito causada por las dificultades de la corporación petrolera nacional de Ghana (GNPC). Como parte del programa, las autoridades adoptaron medidas para reducir el cuantioso sobregiro de la GNPC en el banco central, reducir su acceso a nuevos créditos y someter sus transacciones de comercialización de petróleo al control del Ministerio de Hacienda. Estas medidas ayudaron a reducir la inflación, de 120% en julio de 1995 a 70% en septiembre de 1995, en tasas anuales desestacionalizadas.

En 1994, el crecimiento monetario se vio impulsado por la incapacidad del banco central de absorber los efec-

tos en liquidez derivados de una afluencia de divisas superior a la prevista, originada por la exportación de oro y madera. En el cuarto trimestre de 1995 resurgieron presiones de esa naturaleza vinculadas a la afluencia de capital en el sector del cacao. Esta entrada de recursos, sumada a la pujante evolución de la cuenta corriente, incrementaron las reservas de divisas de Ghana. El nivel de los activos externos netos del banco central superó la meta fijada para fines de 1995 en el equivalente al 30% de la base monetaria. En consecuencia, el dinero en sentido amplio creció 37% en 1995 (cuadro 26). Sin embargo, la inflación siguió disminuyendo, llegando al final del año a una tasa anual desestacionalizada de 54%.

El crecimiento del PIB real llegó a 3,8% en 1994 y 4,5% en 1995. La minería creció sostenidamente en

Cuadro 25

### Egipto: Indicadores económicos<sup>1</sup>

(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en octubre de 1996)

	1992/93	1993/94	1994/95	1995/96
	<i>Porcentaje</i>			
<b>Economía interna</b>				
Variación del PIB real	0,5	2,9	3,2	4,2
Variación de los precios al consumidor (promedio del período)	11,1	9,0	9,4	7,1
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.<sup>2</sup></i>			
<b>Cuentas externas</b>				
Exportación, f.o.b.	3,4	3,3	5,0	4,6
Importación, c.i.f.	10,7	10,6	11,9	13,7
Saldo en cuenta corriente	2,2	0,2	1,6	0,2
Inversión directa	0,5	1,3	0,7	0,5
Inversión de cartera	...	0,0	0,0	0,1
Saldo de la cuenta de capital	0,8	2,1	-0,4	0,8
Reservas oficiales brutas	15,5	17,0	18,4	18,9
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB) <sup>3</sup>	5,6	0,4	2,7	0,2
Deuda externa (porcentaje del PIB)	65,8	58,0	55,7	47,1
Servicio de la deuda (porcentaje de los ingresos por cuenta corriente, incluidas todas las transferencias)	13,6	12,1	10,3	10,7
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje) <sup>4</sup>	7,9	10,4	-0,4	2,4
	<i>Porcentaje del PIB<sup>2</sup></i>			
<b>Variables financieras</b>				
Saldo del gobierno general	-3,5	-2,1	-1,3	-1,3
Ahorro nacional bruto	17,0	17,2	19,4	17,2
Inversión nacional bruta	16,2	16,8	16,7	17,0
Variación del dinero en sentido amplio (porcentaje)	16,4	12,4	11,1	10,5
Tasa de interés media de la letras del Tesoro a tres meses (porcentaje)	16,3	13,9	11,0	10,5

<sup>1</sup>Los datos corresponden a ejercicios finalizados en junio.

<sup>2</sup>Salvo indicación contraria.

<sup>3</sup>Incluidas las transferencias oficiales.

<sup>4</sup>En lo que respecta a 1995/96, la variación se refiere al período de 12 meses finalizado en mayo de 1996.

Cuadro 26

**Ghana: Indicadores económicos***(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en junio de 1996)<sup>1</sup>*

	1993	1994	1996		Valores efectivos <sup>2</sup>
			1995	Proyecciones a la fecha del debate en el Directorio	
<i>Porcentaje</i>					
<b>Economía interna</b>					
Variación del PIB real	5,0	3,8	4,5	5,0	5,2
Variación de los precios al consumidor (fin de período)	27,7	34,2	70,8	25,0	32,7
<i>Millones de dólares de EE.UU.<sup>1</sup></i>					
<b>Cuentas externas</b>					
Exportación, f.o.b.	1.063,6	1.226,8	1.431,2	1.597,4	1.510,1
Importación, f.o.b.	-1.728,0	-1.579,9	-1.687,2	-1.947,2	-1.835,1
Saldo en cuenta corriente <sup>3</sup>	-559,1	-264,9	-141,8	-210,6	-273,0
Inversión directa	25,0	30,0	35,0	20,0	20,0
Saldo global	41,2	163,8	284,0	115,3	-18,9
Reservas oficiales brutas	420,4	592,9	779,7	832,5	598,9
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB) <sup>4</sup>	-9,2	-4,9	-2,2	-3,4	-4,3
Deuda externa (porcentaje del PIB)	82,5	94,5	80,8	84,8	78,8
Servicio de la deuda (porcentaje de la exportación de bienes y servicios)	35,7	27,4	35,8	24,0	27,9
Variación del tipo de cambio efectivo real (promedio anual; porcentaje)	-13,2	-17,6	14,1	...	12,2
<i>Porcentaje del PIB<sup>1</sup></i>					
<b>Variables financieras</b>					
Saldo del gobierno general <sup>5</sup>	-7,7	-3,5	-4,5	-2,0	-8,8
Ahorro nacional bruto	5,6	10,8	16,4	14,6	14,4
Inversión nacional bruta	14,8	15,9	18,6	17,9	18,7
Variación del dinero en sentido amplio (porcentaje)	27,4	46,2	37,4	5,0	34,2
Tasa de descuento de las letras del Tesoro a 91 días (porcentaje; fin de período)	32,0	29,5	40,5	...	42,8

<sup>1</sup>Salvo indicación contraria.<sup>2</sup>Estimaciones actualizadas de los funcionarios del FMI.<sup>3</sup>Excluidos los ingresos por privatizaciones.<sup>4</sup>Incluidas las donaciones oficiales.<sup>5</sup>Incluido el producto de las privatizaciones.

1995 y la agricultura se expandió 4,5%, pero la producción de la industria manufacturera quedó a la zaga. El panorama en materia de ingresos fue desparejo: los dividendos y regalías del Estado derivados de los sectores bancario y minero arrojaron resultados favorables, pero lo recaudado por impuestos al petróleo y a la importación fue inferior a lo previsto. En 1995, Ghana limitó los gastos ordinarios, restringiendo la nómina de sueldos del gobierno al 5,7% del PIB y reduciendo el pago de intereses internos por debajo de lo previsto. En 1995, sobre la base de los recursos comprometidos, el presupuesto arrojó un déficit global de 4,5% del PIB,

lo que superó en 1,3 puntos porcentuales las metas del programa, en parte debido al cuantioso gasto en obras de viabilidad.

En sus deliberaciones, los directores tomaron nota de que, mediante un empeño persistente en pro del ajuste y las reformas, Ghana había logrado progresos sustanciales, aunque los resultados recogidos en el marco del programa respaldado por el SRAE habían sido desalentadoramente desparejos. En 1995, la inflación había subido a un nivel inaceptablemente elevado, el ahorro y la inversión privados habían quedado estancados, el crecimiento económico no había alcanzado las metas previstas y se había atrasado la desregulación de los sectores del petróleo y el cacao.

Los directores observaron que la elevada inflación y las importantes desviaciones de la política económica hasta mediados de 1995 habían socavado la confianza, lo que impidió una reacción del ahorro y la inversión privados, esenciales para el crecimiento sostenido. Aunque los resultados arrojados por el sector externo en 1995 habían sido más sólidos que lo previsto, la aplicación alternada de medidas de expansión y contracción había impedido que Ghana cosechara todos los beneficios de sus esfuerzos anteriores.

Los directores celebraron las medidas que Ghana había adoptado desde fines de 1995 para corregir las desviaciones en la ejecución de la política económica y destacaron los resultados satisfactorios recogidos en el primer trimestre de 1996. Consideraron que el programa económico

para 1996 constituía un esfuerzo serio para cumplir las metas del programa original e instaurar un marco disciplinado de política económica durante el período pre-electorales de fines de 1996. Los directores instaron al gobierno a resistir las presiones sobre el gasto y subrayaron la importancia de implementar estrictamente todos los elementos del programa. También subrayaron que la reducción sustancial y duradera de la inflación era una prioridad del programa y debía ser el objetivo clave de la política monetaria. Los directores manifestaron su satisfacción ante los indicios de que el crecimiento de la base monetaria hubiera disminuido a los

topes programados y la inflación también estuviera bajando. Recalaron que la credibilidad, la solidez y la implementación sostenida de las políticas financieras eran elementos fundamentales para lograr una reducción de la inflación.

En la esfera de la política fiscal, los directores se sintieron alentados por las medidas aplicadas para regularizar los atrasos pendientes con contratistas locales y controlar el gasto en obras de vialidad. Observaron, además, que el logro de resultados favorables en las negociaciones salariales con los empleados públicos ayudaría a mantener la austeridad fiscal, y subrayaron la importancia de adoptar instrumentos eficaces para supervisar y controlar el gasto del Estado. Los directores observaron que, a mediano plazo, Ghana debía depender menos de los impuestos al comercio exterior y ampliar la base tributaria.

Los directores consideraron que las reformas estructurales eran esenciales para acelerar el crecimiento y aliviar la pobreza. Estas reformas debían concentrarse en fomentar la actividad del sector privado y liberar al Estado de la carga financiera que le imponían las empresas públicas. Los directores, pese a celebrar los progresos en la desregulación de la comercialización y fijación de precios del petróleo y la limitación del acceso de la GNPC al crédito del banco central, expresaron preocupación por la práctica de otorgar garantías oficiales a dicha entidad, e instaron a las autoridades a proseguir con la reestructuración del sector petrolero. También alentaron a las autoridades a avanzar en la liberalización de la exportación de cacao, reduciendo o eliminando los impuestos a la exportación en un contexto que equilibrase la competencia y la regulación para crear un mercado libre y, a la vez, garantizar el control de calidad. Los directores celebraron la intención de las autoridades de transferir a la esfera privada la participación de capital del Estado en el sector bancario.

Los directores acordaron que, con una política económica sólida y sostenida, la carga de la deuda externa de Ghana sería manejable a mediano plazo y que la situación de la balanza de pagos parecía suficientemente sólida para superar factores adversos de magnitud moderada. Sugirieron, no obstante, seguir de cerca la situación de la deuda de Ghana.

### **Guatemala**

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Guatemala en octubre de 1996. En 1995, las autoridades guatemaltecas habían logrado reducir el déficit combinado del sector público incrementando los ingresos y restringiendo los gastos del Estado. Ese mismo año, el PIB real creció 5%, impulsado por los elevados precios del café, y la inflación bajó a 8½% (cuadro 27). La situación de las reservas de divisas se deterioró debido a una política crediticia poco estricta y a una insuficiencia de financiamiento oficial.

En 1996, con el nuevo gobierno, la situación fiscal siguió mejorando, por una parte, como resultado de nuevas medidas de estímulo del ingreso, incluido un aumento de la tasa del impuesto al valor agregado, del 7% al 10%, y la aplicación de un impuesto de solidaridad extraordinario y transitorio y, por otra, merced a un estricto control del gasto. Pese a las mejoras logradas en los dos años anteriores, la razón recaudación tributaria/PIB de Guatemala, que se situaba en el 8½%, seguía siendo relativamente bajo comparado con los niveles de la región, y los recursos destinados a atender las necesidades sociales básicas y la infraestructura seguían siendo insuficientes. El crédito al sector privado siguió expandiéndose con rapidez en el primer semestre del año, pero se moderó posteriormente al adoptar el banco central una política crediticia más restrictiva.

En 1996 la tasa de crecimiento de la actividad económica se desaceleró al 3%, según las estimaciones, debido a los efectos en la demanda interna de un descenso de los precios del café, en tanto que la inflación repuntó. A la fecha de la consulta se preveía que el déficit de la cuenta corriente con el exterior registrara una ligera disminución y que la balanza de pagos global llegara a una situación cercana al equilibrio (en los hechos, el déficit en cuenta corriente bajó a menos de 3% del PIB y la balanza global arrojó un superávit). Tras la presión a la baja que sufrió el quetzal en el primer trimestre de 1996, que llevó al banco central a vender divisas, la moneda se apreció ligeramente en términos nominales durante el segundo trimestre, interviniendo el banco central mediante compras; en términos efectivos reales, el quetzal se apreció 2% en el período enero-junio de 1996.

Poco después de iniciar su mandato el nuevo gobierno en enero de 1996, y con los auspicios de las Naciones Unidas, se reanudaron las negociaciones de paz con los grupos insurgentes, y en diciembre de 1996 se firmaron los acuerdos de paz. El gobierno tiene la firme determinación de implementar en los próximos años un ambicioso programa de paz para lograr un progreso duradero en las áreas política, social y económica. El programa incluye 1) el fortalecimiento de las instituciones democráticas, el sistema judicial y la seguridad pública; 2) un incremento del gasto en infraestructura básica, viviendas para la población de bajos ingresos, atención primaria de la salud y educación, así como una reforma agraria, y 3) una reducción del gasto militar y un incremento de los ingresos tributarios para financiar los desembolsos vinculados a los acuerdos de paz, dentro de un contexto fiscal saneado.

En las deliberaciones, los directores celebraron los progresos alcanzados en la negociaciones de paz. Opinaron que este importante avance brindaba una oportunidad clara para abordar los problemas que planteaba la fragilidad fiscal y externa de la economía y mejorar las condiciones sociales básicas.

Cuadro 27

**Guatemala: Indicadores económicos***(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en octubre de 1996)<sup>1</sup>*

	1993	1994	1995 <sup>2</sup>	1996	
				Proyecciones a la fecha del debate en el Directorio	Valores efectivos <sup>3</sup>
<i>Porcentaje</i>					
<b>Economía interna</b>					
Variación del PIB real	3,9	4,0	4,9	3,8	3,1
Tasa de desempleo	5,5	5,2	4,2	...	...
Variación de los precios al consumidor (fin de período)	11,6	11,6	8,6	10,0	10,9
<i>Millones de dólares de EE.UU.<sup>1</sup></i>					
<b>Cuentas externas</b>					
Exportación, f.o.b.	1.462	1.687	2.156	2.246	2.213
Importación, c.i.f.	-2.599	-2.781	-3.292	-3.424	-3.146
Saldo en cuenta corriente	-746	-697	-589	-616	-418
Inversión directa, neta	228	65	70	103	81
Inversión de cartera, neta	155	359	-102	0,0	88
Saldo de la cuenta de capital <sup>4</sup>	955	533	369	607	560
Reservas oficiales brutas <sup>5</sup>	3,5	3,2	2,3	2,2	2,9
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-6,6	-5,4	-4,0	-3,9	-2,7
Deuda externa (porcentaje del PIB)	19,8	18,6	15,9	14,7	15,0
Servicio de la deuda (porcentaje de la exportación de bienes y servicios)	14,3	13,0	9,2	9,3	9,9
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje)	1,5	7,5	-0,2	...	5,4
<i>Porcentaje del PIB<sup>1</sup></i>					
<b>Variables financieras</b>					
Saldo del gobierno general	-1,4	-1,1	-0,7	...	...
Ahorro nacional bruto	10,7	10,3	11,4	10,9	11,8
Inversión interna bruta	17,2	15,7	15,4	14,8	14,8
Variación del dinero en sentido amplio (porcentaje)	18,5	17,9	14,7	14,0	14,0
Tasa de interés (porcentaje; fin de período)					
Préstamos	25,7	20,2	22,2	...	22,4
Depósitos a plazo	18,0	12,5	14,2	...	13,3

<sup>1</sup>Salvo indicación contraria.<sup>2</sup>Cifras estimadas.<sup>3</sup>Estimaciones actualizadas de los funcionarios del FMI.<sup>4</sup>Incluye errores y omisiones.<sup>5</sup>En meses de importaciones de bienes y servicios.

Los directores consideraron que era necesario un fortalecimiento sustancial de la situación fiscal. Opinaron que el bajo nivel del esfuerzo fiscal, comparado con los niveles de la región, obstaculizaba los intentos de corregir los arraigados problemas sociales del país, desarrollar una infraestructura más moderna y prestar la debida atención a la formación de recursos humanos. Con ese fin, los directores instaron a las autoridades a aplicar con prontitud medidas para elevar la recaudación de impuestos y fortalecer las finanzas públicas. El ingreso adi-

cional era necesario para aliviar la presión sobre las tasas de interés, reducir la inflación y mejorar la situación de la balanza de pagos. Dada la considerable desigualdad de ingresos, los directores opinaron que debía prestarse atención a la progresividad del sistema impositivo. Observaron que era importante mantener un control estricto del gasto público, en especial el gasto salarial.

Los directores celebraron las medidas aplicadas para contener el rápido crecimiento del crédito al sector privado y subrayaron la importancia de adoptar una orientación crediticia prudente. Recomendaron seguir dejando el tipo de cambio librado a las fuerzas del mercado en el contexto de medidas financieras encaminadas a reducir la inflación y fortalecer las reservas. Los directores coincidieron con las autoridades en que debía evitarse una intervención en gran escala en el mercado interbancario de divisas.

Los directores observaron la lenta implementación de las reformas estructurales e instaron a las autoridades a llevar adelante la privatización en los sectores de electricidad, telecomunicaciones y ferrocarriles, así como los planes de modernización del sector público y el establecimiento de un sistema jubilatorio basado en la capitalización privada. También las alentaron a avanzar en la modernización financiera, inclusive dando más autonomía al banco central y adoptando normas de prudencia más estrictas. Los directores celebraron los progresos logrados en la liquidación de los atrasos externos e instaron a las autoridades a procurar el pago puntual de todas las obligaciones financieras externas oficiales. Insistieron en la necesidad de impulsar reformas macroeconómicas y estructurales enérgicas para concitar el apoyo de los donantes al programa de ajuste emprendido por Guatemala.

**India**

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con la India en noviembre de 1996. El nuevo gobierno que inició su mandato en junio de 1996 había recibido una economía sólida, con un PIB que creció el 7%



en 1995/96 (cuadro 28), impulsado por una vigorosa reacción de la oferta ante las reformas, aunque a comienzos de 1996/97 se observaron signos de desaceleración de la producción industrial. En 1995/96, una política monetaria restrictiva, sumada a un retraso en los ajustes de los precios controlados, permitió reducir al 5% la inflación de los precios al por mayor, en tanto que la inflación de los precios al consumidor también mantuvo una tendencia a la baja. No obstante, a mediados de 1996 la inflación empezó a repuntar, especialmente debido a que los precios del petróleo aumentaron el 20% en julio.

El déficit fiscal venía disminuyendo gradualmente desde 1993/94 pero seguía siendo cuantioso. El déficit del gobierno central bajó al 5,7% del PIB en 1995/96. Se estimaba que el déficit combinado del sector público seguía en torno al 9¼% del PIB. El presupuesto de 1996/97 se orientó a reducir aún más el déficit del gobierno central, llevándolo al 5% del PIB, en gran parte sobre la base de un mayor volumen de ingresos por privatizaciones y de aumentos cíclicos de la recaudación de impuestos.

Debido a la persistencia de un elevado déficit fiscal, el peso de la estabilización recaía en la política monetaria. El crecimiento del dinero en sentido amplio se redujo al 13,2% en 1995/96 y la liquidez de las empresas se vio restringida aún más por la atonía del mercado bursátil y la desaceleración de la afluencia de capital. La tasa de interés de los préstamos a prestatarios de primera línea llegó al 16%-18%. No obstante, la orientación de la política monetaria se flexibilizó significativamente durante los primeros meses de 1996/97 debido a la preocupación oficial por los efectos sobre la inversión derivados de una contracción del crédito.

En el sector externo, el déficit de la cuenta corriente aumentó al 1,6% del PIB en 1995/96, fundamentalmente debido al rápido crecimiento de las importaciones. Al mismo tiempo, se deterioró el saldo de la cuenta de capital al desacelerarse la afluencia de inver-

siones de cartera por la incertidumbre preelectoral. Las autoridades reaccionaron ante varios episodios de pronunciadas presiones a la baja sobre el tipo de cambio interviniendo en el mercado de divisas y estableciendo condiciones más restrictivas en el mercado de dinero, y adoptaron, a la vez, medidas administrativas para desalentar el uso con fines especulativos del financiamiento para operaciones de comercio exterior. Después de febrero de 1996, el mercado cambiario adquirió mayor estabilidad.

Cuadro 28

**India: Indicadores económicos<sup>1</sup>***(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en noviembre de 1996)<sup>2</sup>*

	1993/94	1994/95	1995/96 <sup>3</sup>	1996/97	
				Proyecciones a la fecha del debate en el Directorio	Valores efectivos <sup>4</sup>
<i>Porcentaje</i>					
<b>Economía interna</b>					
Variación del PIB real (al costo de los factores de producción)	4,3	6,3	7,0	6,8	6,8
Variación de los precios al consumidor (fin de período)	9,9	9,7	8,9	9,5	9,5
<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.<sup>2</sup></i>					
<b>Cuentas externas</b>					
Exportación, f.o.b.	22,7	26,9	32,5	34,9	34,3
Importación, c.i.f.	25,1	31,7	41,1	43,1	45,3
Saldo en cuenta corriente	-1,2	-2,6	-5,2	-6,2	-5,1
Inversión directa, neta	0,6	1,3	2,0	2,3	2,4
Inversión de cartera, neta	3,6	3,6	2,1	4,2	3,3
Saldo de la cuenta de capital	9,8	8,7	4,0	9,1	11,4
Reservas oficiales brutas	15,7	20,8	17,0	20,0	22,3
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-0,5	-0,9	-1,6	-1,7	-1,5
Deuda externa (porcentaje del PIB; fin de período)	36,3	32,9	29,2	26,8	27,2
Servicio de la deuda (porcentaje de la exportación de bienes y servicios)	26,5	26,4	26,2	28,4	27,8
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje; fin de período)	6,9	-5,1	-0,6	6,0	8,0
<i>Porcentaje del PIB<sup>2</sup></i>					
<b>Variables financieras</b>					
Saldo del gobierno general	-8,8	-7,4	-7,6	-7,4	-7,4
Ahorro nacional bruto	21,4	24,4	24,6	26,2	25,5
Inversión interna bruta	21,6	25,2	26,2	27,5	27,5
Variación del dinero en sentido amplio (porcentaje; fin de período)	18,4	22,3	13,2	16,1	15,6
Tasa de interés (porcentaje) <sup>5</sup>	12,5	12,7	13,9	13,7	13,7

<sup>1</sup>Los datos corresponden a ejercicios finalizados en marzo.<sup>2</sup>Salvo indicación contraria.<sup>3</sup>Estimaciones de los funcionarios del FMI.<sup>4</sup>Estimaciones actualizadas de los funcionarios del FMI.<sup>5</sup>Bonos del Estado a diez años.

En las deliberaciones, los directores encomiaron los extraordinarios resultados económicos alcanzados por India —firme crecimiento del producto, control de la inflación y una situación externa satisfactoria— pero expresaron preocupación por las dificultades que empezaban a surgir. El elevado déficit fiscal seguía ejerciendo una presión al alza en las tasas de interés; las limitaciones de la infraestructura imponían un alto costo y la inflación empezaba a repuntar. Los directores expresaron satisfacción ante la determinación del Gobierno en la consecución del ajuste y la reforma, pero recalcaron que la continuidad del éxito económico dependía de medidas más audaces.

Los directores insistieron en que el abultado déficit fiscal debía enfrentarse con decisión. Instaron a que, en oportunidad del presupuesto siguiente, se emprendiera un ajuste de gran alcance, concentrado en las primeras etapas y destinado a reducir el déficit a un ritmo más rápido que el contemplado actualmente por las autoridades, y advirtieron que el aplazamiento del ajuste fiscal dejaría a la economía en una situación de mayor vulnerabilidad a factores externos adversos.

Los directores consideraron que, en vista del bajo nivel de la razón ingresos-PIB, la reducción del déficit debía concentrarse en mejorar la recaudación del ingreso —inclusive a nivel de los estados— mediante una ampliación de la base tributaria, la eliminación de exenciones y la aplicación de mecanismos que permitan una mayor recuperación de costos. Se consideró que también había amplio margen para contener el gasto mediante una mejor distribución de los subsidios para alimentos y fertilizantes y una rápida reforma de la administración pública destinada a reducir el gasto en remuneraciones.

Los directores subrayaron que la política monetaria debía concentrarse decididamente en la inflación y advirtieron del peligro de una flexibilización indebida de las condiciones monetarias. Insistieron en la necesidad de atenerse estrictamente a las metas fijadas para el dinero en sentido amplio, habida cuenta del reciente repunte de la inflación. Los directores también instaron a las autoridades a eliminar gradualmente el financiamiento especial del Banco de la Reserva de India al Gobierno al final del ejercicio, como medida importante a fin de crear el marco necesario para una mayor independencia del banco central.

Los directores hicieron hincapié en la necesidad de una gestión flexible del tipo de cambio, en estrecha coordinación con otros instrumentos de política macroeconómica. Subrayaron que debía permitirse que el tipo de cambio evolucionara como reacción ante las señales del mercado y que, en la gestión de la política de intervención, sería preciso evitar que las autoridades recurrieran de manera demasiado automática a los indicadores del tipo de cambio real. También señalaron los beneficios que en materia de eficiencia arrojaría una

mayor liberalización de las corrientes de capital. Unos cuantos directores consideraron que podía hacerse mucho más para abrir la economía india a la inversión extranjera e instaron a que se diera prioridad a la eliminación de los obstáculos que aún trababan la inversión extranjera directa y de cartera.

Los directores, tras expresar su satisfacción por el programa de reformas del nuevo gobierno, hicieron hincapié en que la pronta elaboración de un plan integral de reforma estructural y la aplicación inicial de medidas audaces ayudarían a fomentar una reacción eficiente y dinámica del sector privado. Insistieron en la necesidad de acelerar la liberalización del comercio, incluida la pronta eliminación de las restricciones cuantitativas a la importación de bienes de consumo. Los directores también instaron a redoblar esfuerzos para fortalecer los bancos del sector público y establecer una supervisión eficaz; a llevar a cabo una reforma más ambiciosa de las empresas públicas, incluida la privatización y la aplicación de una política eficaz de salida del mercado, y a adoptar medidas para establecer un marco para la participación privada en la infraestructura.

Con posterioridad a la reunión del Directorio, los datos revisados de las cuentas nacionales indicaban para 1993/94-1995/96 un crecimiento del PIB real bastante superior al estimado previamente: el crecimiento del PIB en esos años se calcula ahora en 6,0% para 1993/94, 7,2% para 1994/95 y 7,1% para 1995/96. En contraste con estas cifras y pese a la desaceleración de la actividad industrial, la pujante evolución del sector agrícola coadyuvó a que en 1996/97 el crecimiento del PIB se mantuviera en un nivel cercano al 7%. Una buena cosecha contribuyó también a aliviar las presiones en los precios de los alimentos, y a comienzos de abril de 1997 la inflación de los precios al por mayor había bajado al 6½%. Aunque la exportación había disminuido notoriamente, otro tanto había ocurrido con el crecimiento de las importaciones, con lo cual el déficit en cuenta corriente se mantuvo en 1996/97 en torno al 1½% del PIB. La balanza de pagos global registró un superávit de \$6.250 millones, impulsada por una fuerte afluencia de capital privado, y en abril de 1997 las reservas internacionales habían aumentado aproximadamente al equivalente a seis meses de importaciones. En el presupuesto del gobierno central para 1997/98 se previó una importante reducción de las tasas de los impuestos, en tanto que se apuntaba a reducir el déficit al 4½% del PIB, frente al 5% en 1996/97. La política monetaria se orienta a contener la inflación en el 6% en 1997/98, en tanto que se tomaron medidas para simplificar la compleja reglamentación que rige los préstamos bancarios y fomentar el desarrollo de los mercados de títulos del Estado y de divisas. Otras iniciativas recientes de

reforma incluyen una mayor liberalización de los regímenes que regulan las inversiones extranjeras directas y de cartera y la eliminación de las restricciones cuantitativas que se aplican a una serie de importaciones de bienes de consumo

### Indonesia

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Indonesia en julio de 1996. En los últimos años, Indonesia había logrado mantener el extraordinario perfil de desarrollo económico alcanzado en los años setenta y ochenta merced a una reforma orientada al mercado. En 1995/96 la demanda interna creció por tercer año consecutivo a un ritmo superior al del PIB, debido a un firme crecimiento del consumo y la inversión. El crecimiento del PIB real aumentó al 8% (cuadro 29), pero la restricción fiscal ayudó a mitigar las presiones de demanda. La tasa global de inflación se mantuvo en el 9%, sostenida por la inflación del precio de los alimentos que, en promedio, fue del 14% en 1995, debido a un insuficiente abastecimiento de arroz y al elevado nivel de los precios de importación.

Una rápida expansión del crédito al sector privado en 1995/96 contribuyó a un incremento sustancial de la demanda interna y a presiones en los precios y la cuenta corriente externa. El tipo de cambio rupia/dólar de EE.UU. siguió depreciándose en forma sostenida, como reflejo del diferencial de inflación con sus socios comerciales, en tanto que simultáneamente el Banco de Indonesia flexibilizó el tipo de cambio ampliando la banda de intervención.

El déficit de la cuenta corriente con el exterior pasó del 1,8% del PIB en 1994/95 al 3,4% del PIB en 1995/96 debido a un pronunciado deterioro de la balanza comercial al aumentar rápidamente la importación. Una gran afluencia de capital financió el déficit en cuenta corriente y un incremento de las reservas. Aunque la deuda se mantuvo en niveles elevados en relación con otros países asiáticos, la carga de la deuda externa disminuyó en relación con el PIB y la exportación.

Cuadro 29

### Indonesia: Indicadores económicos<sup>1</sup>

(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en julio de 1996)<sup>2</sup>

	1992/93	1993/94	1994/95	1995/96	
				Proyecciones a la fecha del debate en el Directorio	Valores efectivos <sup>3</sup>
<i>Porcentaje</i>					
<b>Economía interna</b>					
Variación del PIB real	7,2	7,3	7,5	8,1	8,2
Variación de los precios al consumidor (fin de período)	5,0	10,2	9,6	9,0	9,0
<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.<sup>2</sup></i>					
<b>Cuentas externas</b>					
Exportación, f.o.b.	35,3	36,5	42,1	47,8	47,8
Importación, c.i.f.	30,3	32,3	37,9	46,1	46,1
Saldo en cuenta corriente	-2,6	-3,0	-3,3	-6,9	-6,8
Inversión directa	1,7	2,0	2,6	5,4	5,4
Inversión de cartera	1,2	2,0	0,8	1,7	1,8
Saldo de la cuenta de capital	6,6	4,5	7,2	14,7	12,3
Reservas oficiales brutas	12,0	12,7	13,3	16,0	16,0
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-1,8	-1,9	-1,8	-3,4	-3,3
Deuda externa (porcentaje del PIB)	58,9	55,9	56,8	54,8	52,9
Servicio de la deuda (porcentaje de la exportación de bienes y servicios)	32,2	33,4	33,7	34,8	33,2
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje)	-2,4	1,6	-2,5	-0,6	-0,6
<i>Porcentaje del PIB<sup>2</sup></i>					
<b>Variables financieras</b>					
Saldo del gobierno general	-1,3	-0,5	0,2	1,0	1,0
Ahorro nacional bruto	30,2	31,4	32,4	34,8	...
Inversión nacional bruta	32,4	33,2	34,3	37,8	...
Variación del dinero en sentido amplio (porcentaje)	22,2	20,8	22,1	28,0	28,0
Tasa de los depósitos a tres meses (porcentaje)	15,7	11,5	15,9	17,3	17,3

<sup>1</sup>Los datos corresponden a ejercicios finalizados en marzo.

<sup>2</sup>Salvo indicación contraria.

<sup>3</sup>Estimaciones actualizadas de los funcionarios del FMI.

En mayo de 1995, el Gobierno elaboró un importante programa de medidas para reformar integralmente la estructura arancelaria, las cuales se aplicarían en forma gradual hasta el 2003. Estas medidas rebajaron los aranceles de 6.000 artículos y determinaron una reducción inmediata y sustancial de la tasa arancelaria media, que pasó del 19½% al 15%. También se programaron otras reducciones arancelarias en el período comprendido hasta el 2003, de acuerdo con el plan acelerado aplicable a los aranceles preferenciales efectivos comunes de la zona de libre comercio de la Asociación de Naciones del Asia

Sudoriental (ASEAN), lo que llevaría la tasa arancelaria media al 7%.

Los directores encomiaron a las autoridades por el avance económico que logró Indonesia en los últimos años, en especial por la considerable reducción de la pobreza y el mejoramiento de muchos indicadores sociales, así como el logro de una menor dependencia con respecto a los sectores del petróleo y el gas y la liberalización de sectores importantes de la economía. Señalaron que la persistencia de presiones de demanda excesivas y la cuantiosa afluencia de capital habían planteado grandes desafíos de política económica. Agregaron que la flexibilidad con que las autoridades adaptaron el conjunto de políticas económicas para hacer frente a la evolución de las circunstancias había sido un factor determinante del éxito de los últimos años y seguiría siendo esencial para enfrentar esos desafíos.

La mayor parte de los directores consideró que para contener la demanda era fundamental un ajuste fiscal más decidido. Si bien reconocieron que la norma del equilibrio presupuestario había dado resultados satisfactorios en el país, en general estuvieron de acuerdo en cuanto a la conveniencia de aplicar una política fiscal más restrictiva y de utilizar los superávits para el pago anticipado de la deuda externa. Los directores hicieron hincapié en el fortalecimiento de los ingresos no petroleros mediante una administración tributaria más estricta, la aplicación de medidas de estímulo del ingreso y la ampliación de la base de los tributos vigentes. Al mismo tiempo, muchos directores respaldaron la idea de un mayor gasto público a mediano plazo en educación, servicios de salud e infraestructura.

El Directorio respaldó decididamente el objetivo de las autoridades de reducir el crecimiento del dinero en sentido amplio en 1996. Los directores concordaron con el acento puesto por las autoridades en el mantenimiento de una cuenta de capital abierta y celebraron las medidas ya adoptadas para ampliar la banda cambiaria y dar mayor flexibilidad a la política de tipo de cambio. Ese proceso debía continuar como componente importante de la política económica destinado a desincentivar la afluencia de capital a corto plazo y lograr una política monetaria más eficaz. De especial importancia para reducir la inercia inflacionaria sería la fijación de los salarios controlados sobre la base de las metas inflacionarias previstas. Además, si el conjunto de medidas económicas contribuye a reducir la inflación y si la reforma estructural se acelera para mantener la competitividad, sería viable pasar a una situación en la que el tipo de cambio esté más determinado por el mercado y se haga más hincapié en el logro de los objetivos en materia de inflación.

A juicio del Directorio, la aplicación de nuevas reformas de fondo, incluidas las reformas del sector

financiero y el desarrollo de un sólido mercado de capitales, eran esenciales para mantener un crecimiento rápido y sostenido. Los directores instaron a las autoridades a corregir las deficiencias del sector bancario y, en particular, a actuar decididamente para resolver el problema de las instituciones insolventes y la recuperación de los préstamos improductivos. Consideraron que esas medidas eran vitales para reducir la vulnerabilidad de la economía a las variaciones bruscas y atenuar el riesgo moral. Una mayor desregulación y apertura de la economía a los mercados mundiales eran las claves para mantener la competitividad y, en este contexto, celebraron la reducción arancelaria reciente. Los directores apoyaron la liberalización acelerada del comercio interno y externo de los principales productos básicos con miras a establecer una mayor equidad y estimular la exportación de productos no petroleros. En términos más generales, instaron firmemente a una mayor transparencia en la ejecución de las políticas económicas, en especial, la implementación de un contexto regulatorio y un sistema tributario que ofrezcan a todos iguales condiciones.

### *Irán, República Islámica del*

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con la República Islámica del Irán en agosto de 1996. Tras abordar las dificultades en materia de divisas surgidas en 1992/93 en el marco del primer plan quinquenal de desarrollo (que concluyó en 1994/95), las autoridades pusieron el acento en el segundo plan quinquenal de desarrollo (1995/96–1999/2000) en impulsar el crecimiento y reducir la inflación en el contexto de una mayor apertura y liberalización de la economía. En el marco de este plan, la tasa de crecimiento del PIB real aumentó del 1,6% en 1994/95 al 3,1% en 1995/96 (cuadro 30). La inflación interanual trepó del 35% al 49% en ese período, pero la tasa de 12 meses pasó de un máximo del 59% en mayo de 1995 al 26% en mayo de 1996. Pese a su duplicación a comienzos del año, en 1995/96 los precios internos de la energía se mantuvieron muy por debajo de los precios internacionales.

El déficit fiscal volvió a disminuir, situándose en el 3,8% del PIB en 1995/96, tras haber disminuido al 4,5% del PIB en 1994/95 luego de alcanzar un nivel máximo del 7,2% en 1993/94. Aunque la razón ingreso presupuestario total/PIB se redujo con respecto al año anterior, las autoridades mantuvieron los gastos presupuestarios dentro de los límites de la recaudación tributaria. Al igual que en los dos años anteriores, el déficit obedeció fundamentalmente a pérdidas extrapresupuestarias de divisas.

El crecimiento del dinero en sentido amplio fue del 37% en 1995/96, en comparación con el 29% el año anterior. Este crecimiento se vio impulsado por la expansión de los activos internos netos (debida, en parte,

al financiamiento bancario para pagos de servicio de deudas externas contraídas con anterioridad a marzo de 1994 por las empresas públicas y el sector privado) así como por la expansión de los activos externos netos. Las tasas de depósito, que ya se habían situado en niveles negativos en los últimos años, registraron un mayor desajuste al aumentar la inflación. La posterior desaceleración de la inflación corrigió en parte este desajuste, pero la desintermediación resultante de tasas de rendimiento negativas en términos reales contribuyó a que se desarrollaran, aunque de manera incipiente, otros conductos de intermediación financiera, como el mercado bursátil de Teherán.

En cuanto al sector externo, las autoridades siguieron afianzando sus reservas en 1994/95–1995/96, reduciendo el volumen de atrasos externos a \$315 millones en marzo de 1996, luego de alcanzar \$11.000 millones en marzo de 1994. Determinó esta mejora una abrupta modificación del saldo de la cuenta corriente externa, que, a su vez, se debió a una disminución de las importaciones de casi 50%, lograda con el tiempo mediante la aplicación de controles más estrictos sobre la importación y las restricciones cambiarias establecidas en mayo de 1995. Por su parte, el total de exportaciones bajó 5,6% en 1995/96, al disminuir 33% la exportación de productos no petroleros como resultado de la imposición de controles cambiarios y del desajuste del tipo de cambio de exportación. El déficit global de la cuenta de capital se mantuvo prácticamente invariable desde 1994/95, y el saldo global de la balanza de pagos pasó a registrar superávit por primera vez en varios años. Los controles cambiarios provocaron el surgimiento de un mercado paralelo, en el que gradualmente se depreció el tipo de cambio entre mayo de 1995 y junio de 1996.

En sus deliberaciones, los directores encomiaron a las autoridades por los considerables avances logrados en los últimos dos años en la regularización de la situación de la deuda externa, la atenuación de la vulnerabilidad de las reservas de divisas y la reducción de la inflación pese a las condiciones externas desfavorables. Estos factores positivos colocaron a las autoridades en condiciones de elaborar y aplicar de manera oportuna un plan de reforma integral, que debería dar prioridad a la unificación del tipo de cambio a un nivel realista, la derogación

de las restricciones cambiarias y la liberalización de las importaciones, fortaleciendo a la vez las finanzas públicas y aplicando una política monetaria prudente.

Los directores alentaron a las autoridades a imprimir a la política fiscal una orientación aún más restrictiva mediante un recorte del déficit, que incluya una reducción de las pérdidas extrapresupuestarias de divisas, y una dependencia mucho menor de los ingresos del petróleo. A este respecto, señalaron que la situación fiscal mejoraría si se amplía la base tributaria interna mediante la implantación de un impuesto sobre el valor agregado y el mejoramiento de la administración tributaria, se reduce la brecha entre los precios internos e internacionales de la energía y se limita el gasto público. Los directores subrayaron la necesidad de aplicar una política crediticia y una política monetaria prudentes que recurra en mayor medida a instrumentos de control basados en el mercado, incluido el establecimiento de tasas de interés reales positivas, a fin de reducir la inflación. Alentaron a las autoridades a fomentar el desarrollo de mercados de dinero y de valores sólidos mediante la liberalización de

Cuadro 30

**República Islámica del Irán: Indicadores económicos<sup>1</sup>***(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en agosto de 1996)*

	1992/93	1993/94	1994/95	1995/96
	<i>Porcentaje</i>			
<b>Economía interna</b>				
Variación del PIB real	5,9	4,9	1,6	3,1
Variación de los precios al consumidor (promedio del período)	24,4	22,9	35,2	49,4
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.<sup>2</sup></i>			
<b>Cuentas externas</b>				
Exportación, f.o.b.	19,9	18,1	19,4	18,3
Importación, f.o.b.	23,3	19,3	12,6	12,8
Saldo en cuenta corriente	-7,3	-4,5	5,1	3,5
Saldo de la cuenta de capital	3,7	-4,5	-2,9	-2,9
Reservas oficiales brutas	2,9	2,9	3,9	6,7
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-5,6	-5,6	7,7	3,9
Deuda externa (porcentaje del PIB)	12,2	28,7	34,5	24,4
Servicio de la deuda (porcentaje de la exportación de bienes y servicios)	...	...	13,9	27,1
	<i>Porcentaje del PIB<sup>2</sup></i>			
<b>Variables financieras</b>				
Saldo del gobierno general	-1,2	-7,2	-4,5	-3,8
Ahorro nacional bruto	29,8	23,6	32,0	33,2
Inversión nacional bruta	35,4	29,2	24,2	29,3
Variación del dinero en sentido amplio (porcentaje de la masa monetaria)	24,7	34,8	29,4	37,0
Tasa de los depósitos a corto plazo (porcentaje)	7,5	8,0	8,0	8,0

<sup>1</sup>Los datos corresponden a ejercicios finalizados el 20 de marzo.<sup>2</sup>Salvo indicación contraria.

Cuadro 31

**Jordania: Indicadores económicos***(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en febrero de 1997)*

	1993	1994	1995	1996 <sup>1</sup>
	<i>Porcentaje</i>			
<b>Economía interna</b>				
Variación del PIB real	5,6	8,1	6,9	5,2
Variación de los precios al consumidor (fin de período)	1,9	4,9	4,2	2,5
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.<sup>2</sup></i>			
<b>Cuentas externas</b>				
Exportación, f.o.b.	1,2	1,4	1,8	1,9
Importación, c.i.f.	3,5	3,4	3,7	4,3
Saldo en cuenta corriente	-0,6	-0,4	-0,3	-0,2
Saldo de la cuenta de capital	-0,1	-0,0	0,2	0,2
Reservas oficiales brutas	0,6	0,4	0,4	0,7
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-11,7	-6,6	-3,9	-3,0
Deuda externa (porcentaje del PIB)	121	112	103	100
Servicio de la deuda (porcentaje de la exportación de bienes y servicios)	35,9	30,6	26,3	24,9
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje)	2,7	-3,8	-6,8	...
	<i>Porcentaje del PIB<sup>2</sup></i>			
<b>Variables financieras</b>				
Saldo del gobierno general (excluidas las donaciones)	-5,9	-6,1	-5,3	-4,6
Ahorro nacional bruto (incluidas las donaciones)	25,7	27,9	29,4	32,0
Inversión nacional bruta	34,3	33,1	31,8	33,4
Variación del dinero en sentido amplio (porcentaje)	6,9	8,0	6,6	2,0
Certificados de depósito a seis meses del Banco Central de Jordania (porcentaje)	4,1	7,9	9,0	9,5

<sup>1</sup>Estimaciones de los funcionarios del FMI.<sup>2</sup>Salvo indicación contraria.

la asignación y el control del crédito y el fortalecimiento del régimen de reglamentación y control prudencial.

Los directores señalaron que el régimen de cambios vigente obstaculizaba gravemente la inversión y el crecimiento del sector no petrolero. Instaron a las autoridades a elaborar un calendario firme para la pronta unificación de los tipos de cambio en el marco del segundo plan quinquenal de desarrollo y recomendaron liberalizar las restricciones cambiarias y los controles del comercio exterior aún vigentes. También hicieron hincapié en la importancia de corregir las distorsiones de larga data que afectan a la economía, derivadas de una fuerte subvención implícita al consumo interno de energía.

**Jordania**

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Jordania en febrero de 1997, y llevó a cabo la segunda revisión en el contexto del acuerdo ampliado aprobado el 9 de febrero de 1996. Desde la crisis de balanza de

pagos de fines de los años ochenta y los disturbios regionales vinculados a la crisis del Oriente Medio de 1990-91, Jordania había avanzado extraordinariamente hacia la estabilidad y el crecimiento económicos. En 1996, pese a un entorno externo difícil, los resultados económicos globales fueron favorables. El crecimiento del PIB real se estimaba en 5,2% y la tasa de inflación de 12 meses disminuyó a 2,5% (cuadro 31). Se estimaba que el déficit de la cuenta corriente con el exterior (incluidas las donaciones) se había reducido al 3% en 1996, tras situarse en el 3,9% en 1995, debido a que el déficit comercial, que fue superior al previsto debido a un pronunciado incremento en la importación de alimentos (vinculado al alza de los precios mundiales) y de equipo de transporte, fue compensado por un aumento de las remesas de los trabajadores. No obstante, la cuenta de capital se vio adversamente afectada por factores regionales, con lo cual el déficit global de la balanza de pagos se agudizó.

Los resultados macroeconómicos favorables de 1996 se sustentaron en la implementación perseverante y dinámica de las medidas económicas por parte de las autoridades. Se adoptaron importantes medidas de ajuste fiscal, especialmente mediante la contención del gasto. Se modificaron los subsidios a los alimentos y

forrajes y se redujeron los gastos de capital y los desembolsos no salariales en bienes y servicios. Se estimaba que, en consecuencia, en 1996 el déficit fiscal (excluidas las donaciones), medido como porcentaje del PIB, había bajado al 4,6% tras llegar al 5,3% el año anterior.

Pese a la incertidumbre regional y al deterioro de las condiciones económicas de Cisjordania y la Faja de Gaza, en 1996 se había progresado significativamente en la acumulación de reservas oficiales de divisas en el contexto de una política cambiaria orientada a mantener un vínculo estrecho entre el dinar de Jordania y el dólar de EE.UU. Ello entrañó un volumen considerable de operaciones de mercado abierto y un incremento de los márgenes de las tasas de interés. El resultado ha sido una política monetaria restrictiva, con un bajo crecimiento de la oferta de dinero y de los activos internos netos del sistema bancario.

Se introdujeron reformas estructurales en las finanzas públicas y la red de protección social, en el sector

financiero, el comercio exterior y el régimen reglamentario, con miras a abrir más la economía jordana, fomentar la competencia y facilitar la inversión privada nacional y extranjera. Aunque la privatización avanzaba lentamente, se habían creado las instituciones encargadas de implementarla.

El Directorio celebró la perseverante implementación por las autoridades de las medidas de ajuste y reforma que, pese al difícil entorno externo, permitieron lograr resultados económicos extraordinarios. Los directores subrayaron que la continuidad en la aplicación de políticas macroeconómicas firmes y la intensificación de las reformas estructurales consolidarían los avances económicos y seguirían reduciendo la vulnerabilidad de Jordania a las circunstancias externas.

Los directores en general celebraron el conjunto de medidas elaborado para 1997. Desde una perspectiva futura, unos cuantos directores recalcaron la importancia de llevar a cabo una nueva reforma de los ingresos presupuestarios para lograr un mayor equilibrio en la composición del ajuste fiscal. Los directores consideraron que un mayor empeño del Gobierno por abordar los problemas de la pobreza, en especial mediante el programa de productividad social respaldado por el Banco Mundial, también era esencial para un ajuste y una reforma sostenidos.

Los directores observaron que Jordania había mantenido una política monetaria adecuadamente restrictiva, acompañada de reformas en el sector financiero, y que la política cambiaria había contribuido a la estabilidad financiera. La política monetaria debía seguir orientada a la acumulación de reservas oficiales de divisas. Los directores indicaron que, dadas las condiciones regionales inciertas, las autoridades debían seguir de cerca la evolución monetaria y ajustar sus políticas en caso de una disminución imprevista de la demanda de dinero. A ese respecto, subrayaron la importancia de mantener una política de tasas de interés flexible y de controlar la competitividad externa.

Los directores observaron que las reformas estructurales de vasto alcance introducidas por las autoridades en el marco reglamentario, el sector financiero y el sistema de subsidios estaban transformando la economía

jordana. Recalcaron que debía acelerarse el ritmo de la privatización para estimular la actividad del sector privado y atraer una inversión extranjera directa imperiosamente necesaria. Los directores instaron también a avanzar en la reforma del sistema estatal de pensiones y de la administración pública.

### **Kuwait**

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Kuwait en agosto de 1996. Los resultados económicos en general habían sido buenos en los últimos tres años: el crecimiento global nominal del PIB había registrado un promedio del 11% y el programa de reconstrucción y rehabilitación posterior a la ocupación iraquí había concluido con éxito. En 1995, una mayor confianza del sector privado y un aumento de los precios del petróleo hacia el final del año contribuyeron a un crecimiento global nominal del PIB de 8% (cuadro 32). La inflación se mantuvo baja.

Cuadro 32

### **Kuwait: Indicadores económicos<sup>1</sup>**

(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en agosto de 1996)

	1993	1994	1995	1996 <sup>2</sup>
	<i>Porcentaje</i>			
<b>Economía interna</b>				
Variación del PIB nominal	23,6	1,6	8,0	1,9
Variación de los precios al consumidor (promedio del período)	0,4	2,3	1,0	...
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.<sup>3</sup></i>			
<b>Cuentas externas</b>				
Exportación, f.o.b.	10,2	11,1	12,6	12,9
Importación, f.o.b.	7,0	6,7	7,7	9,1
Saldo en cuenta corriente	1,9	2,4	3,7	3,0
Inversión directa y de cartera	-0,7	-1,0	-0,3	-0,4
Saldo de la cuenta de capital	-0,9	-1,5	-4,5	-3,8
Reservas oficiales brutas <sup>4</sup>	3,6	3,7	3,6	3,6
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	8,1	9,6	13,9	11,1
Deuda externa (porcentaje del PIB) <sup>5</sup>	24,5	25,5	15,0	3,3
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje)	-2,1	-3,6	-0,2	...
	<i>Porcentaje del PIB<sup>3</sup></i>			
<b>Variables financieras</b>				
Saldo del gobierno general	-22,4	-17,7	-11,7	-6,9
Ahorro nacional bruto (porcentaje del PNB)	31,0	35,3	29,0	...
Variación del dinero en sentido amplio (porcentaje)	5,6	5,4	9,4	4,5
Tasa interbancaria a tres meses (porcentaje)	7,43	6,27	7,07	6,84

<sup>1</sup>Los datos fiscales corresponden a ejercicios finalizados en junio; todos los demás datos corresponden a años civiles.

<sup>2</sup>Estimaciones de los funcionarios del FMI.

<sup>3</sup>Salvo indicación contraria.

<sup>4</sup>Solamente las reservas del Banco Central de Kuwait.

<sup>5</sup>Solamente la deuda externa del Estado.

Debido a un incremento de los ingresos derivados del petróleo y a la contención del gasto, la situación fiscal mejoró en 1994/95, y el déficit, como porcentaje del PIB, pasó al 11,7%, tras alcanzar el 17,7% el año anterior. No obstante, la estructura presupuestaria seguía siendo frágil. En los últimos años se acrecentó la dependencia de Kuwait con respecto a los ingresos del petróleo debido a la reducción de la proporción del rendimiento de la inversión en los ingresos, resultante de la utilización de activos externos. Además, después de la liberación se descontrolaron los gastos corrientes en sueldos, salarios, subsidios, transferencias internas y defensa.

La confianza del sector privado en el sector financiero, afectada por las distorsiones provocadas por la invasión iraquí, se recuperó con el respaldo proporcionado por los reembolsos en el marco del programa de cobro de la deuda (que abarcaba los préstamos en situación de incumplimiento debido al derrumbe del mercado bursátil oficial en 1982 y a la invasión de 1990).

En 1995, la mejoría general de las cuentas fiscales se trasladó a la balanza de pagos, y el superávit en cuenta corriente se incrementó al equivalente del 13,9% del PIB, tras ubicarse en 9,6% en 1994. El saldo global también se benefició con el regreso de los capitales que habían salido del país debido a la alerta militar de 1994. La deuda externa del Estado como proporción del PIB bajó del 25,5% al final de 1994 a 12% al final de marzo de 1996, al amortizarse en plazo el préstamo otorgado por un consorcio bancario con posterioridad a la liberación.

El Directorio felicitó a las autoridades por implementar con éxito el programa de reconstrucción y rehabilitación y por mantener el crecimiento económico con una inflación baja, lo cual colocó a Kuwait en condiciones favorables para abordar con decisión los problemas económicos y financieros pendientes, tales como el restablecimiento de una sólida posición fiscal, el logro de una mayor integridad del sistema financiero, la reforma del mercado de trabajo y la creación de oportunidades de empleo. Los directores celebraron la incorporación de estas prioridades de política económica en el plan quinquenal de desarrollo, que fue respaldado por la ley de privatización en etapa parlamentaria.

Los directores observaron que la clave para restablecer la tradición de Kuwait de acumular activos para las generaciones futuras radicaba en una revaluación de la función del Estado y la eliminación del déficit fiscal. Se requeriría un gran esfuerzo inicial, empezando por una importante reducción del déficit en 1996/97 a fin de cumplir con la meta de eliminarlo para 1999/2000. Los directores recomendaron que, a tal efecto, se redujeran los subsidios y las transferencias, se incrementaran las tasas de los derechos aduaneros y se limitara el gasto en remuneraciones mediante un menor número de

nuevas contrataciones en el sector público. Las autoridades también tendrían que actuar con decisión para seguir racionalizando el gasto y fortalecer la base impositiva y la administración tributaria.

Los directores observaron que el sector privado había recuperado la confianza en el sistema financiero, como lo indicaban la repatriación de capitales, el crecimiento de los depósitos en moneda nacional y extranjera, la reducción del diferencial de las tasas de interés entre las operaciones en dinares de Kuwait y las operaciones en dólares de EE.UU., y el impulso adquirido por el volumen y los precios del mercado bursátil. Recomendaron aplicar estrictamente el programa de cobro de la deuda y fortalecer el régimen reglamentario y de supervisión para seguir fomentando la confianza.

Los directores subrayaron que las medidas de reforma estructural podrían reducir al mínimo los efectos que la reducción del gasto público pudiera tener en el sector no petrolero. Por lo tanto acogieron con beneplácito la intensificación del programa de privatización y desregulación. Los directores también subrayaron que debía imprimirse más flexibilidad y dinamismo al mercado de trabajo mediante una reducción de sus distorsiones, incluida la eliminación del diferencial de sueldos y beneficios que favorecía al empleo público frente al privado, a efectos de fomentar la actividad del sector privado.

Los directores encomiaron a las autoridades por mantener un sistema de comercio exterior y de pagos abierto, la convertibilidad de la cuenta de capital y un generoso programa de asistencia externa. También instaron a las autoridades a otorgar mayor prioridad al mejoramiento del sistema estadístico y del flujo de información entre los organismos del Estado.

### *Malasia*

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Malasia en agosto de 1996. La economía siguió registrando resultados firmes en 1995, con un crecimiento del PIB real de 9½% en la totalidad del año, impulsado por una inversión y una exportación pujantes y por un repunte del consumo privado (cuadro 33). Se incrementó el riesgo de recalentamiento de la economía al seguir aumentando la presión de demanda en el segundo semestre de 1995. El crecimiento real de la demanda interna llegó al 14½% en el año; aumentó la utilización de la capacidad instalada; se amplió la brecha de producción y se produjo una mayor escasez de oferta de mano de obra en el mercado de trabajo. Al bajar ligeramente la inflación de los precios al consumidor, que llegó a 3½% —debido a una reducción de los precios de importación en ringgit, la restricción de las condiciones monetarias, las medidas destinadas a corregir las limitaciones de la oferta y a mejorar la red de distribución, y medidas administrativas— la presión de demanda se manifestó fundamentalmente en el déficit



de la cuenta corriente, que aumentó 2½% del PIB, llegando a un nivel de 8¼% del PIB en 1995.

Entre octubre de 1995 y mayo de 1996 se endureció la política monetaria mediante un incremento de los coeficientes de encaje legal y de las tasas interbancarias y la aplicación de restricciones a los préstamos para compras de automóviles e inmuebles. El superávit del gobierno general disminuyó 2¾% del PIB, situándose en un nivel de 1% del PIB para todo el año 1995. Aumentó la afluencia de capital a largo plazo, pero las reservas disminuyeron \$1.500 millones, colocándose en \$25.000 millones. El tipo de cambio, en términos efectivos nominales y reales, se mantuvo prácticamente constante en 1995, aunque se apreció aproximadamente 3½% en los primeros cinco meses de 1996.

Durante la ejecución del sexto plan (1991–95), se cumplieron o superaron la mayoría de los objetivos macroeconómicos, con la excepción de la meta fijada para el incremento de la tasa de ahorro privado y —vinculado a ello— una reducción del déficit en cuenta corriente. Dado que éste se financió fundamentalmente con la inversión extranjera directa, y debido a que el PIB y la exportación siguieron creciendo a un ritmo acelerado, los indicadores de la deuda y del servicio de la deuda disminuyeron ligeramente a lo largo del período y se mantuvieron bajos comparados con los niveles internacionales. La incidencia de la pobreza se redujo del 17% en 1990 al 9½% en 1995. En cuanto a las reformas estructurales, la educación básica se extendió gradualmente de los 9 años a los 11 años y se implementaron otras medidas estructurales, entre las que se incluyen reformas del mercado laboral, los impuestos, el comercio exterior y el sector financiero.

En el debate, los directores encomiaron a las autoridades por los extraordinarios resultados económicos que seguía registrando Malasia, caracterizados por un vigoroso crecimiento orientado al exterior, una baja inflación y un notable avance social en la reducción de

la pobreza y el mejoramiento de la distribución del ingreso. Estos logros se sustentaban en el mantenimiento de una gestión macroeconómica prudente y en reformas estructurales de vasto alcance. Las autoridades se veían frente al desafío de controlar el rápido crecimiento económico para preservar la estabilidad macroeconómica, factor esencial de un crecimiento viable.

Cuadro 33

**Malasia: Indicadores económicos***(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en agosto de 1996)<sup>1</sup>*

	1993	1994	1995	1996	
				Proyecciones a la fecha del debate en el Directorio	Valores efectivos <sup>2</sup>
<i>Porcentaje</i>					
<b>Economía interna</b>					
Variación del PIB real	8,3	9,2	9,5	8,8	8,2
Tasa de desempleo	3,0	2,9	2,8	2,8	2,6
Variación de los precios al consumidor (fin de período) <sup>2</sup>	3,5	3,7	3,4	4,0	3,5
<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.<sup>1</sup></i>					
<b>Cuentas externas</b>					
Exportación, f.o.b. <sup>2</sup>	46,0	56,6	71,3	81,0	76,6
Importación, f.o.b. <sup>2</sup>	42,8	54,9	71,0	81,0	73,1
Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>	-2,9	-4,2	-7,0	-7,8	-5,2
Capital privado a largo plazo, neto <sup>2</sup>	3,2	3,6	2,5	2,7	4,5
Saldo de la cuenta de capital <sup>2</sup>	10,8	1,5	6,4	11,2	9,2
Reservas oficiales brutas (final del año)	28,3	26,7	25,1	28,4	27,7
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-4,6	-5,9	-8,3	-8,2	-5,2
Deuda externa (porcentaje del PIB)	42,8	37,5	37,5	41,5	38,1
Servicio de la deuda (porcentaje de la exportación de bienes y servicios)	7,3	5,8	7,1	7,4	5,7
Variación del tipo de cambio efectivo real (promedio anual; porcentaje)	-0,4	-3,2	0,4	...	4,2
<i>Porcentaje del PIB<sup>1</sup></i>					
<b>Variables financieras</b>					
Saldo del sector público consolidado <sup>2</sup>	-4,7	1,3	0,6	-1,0	1,2
Ahorro nacional bruto <sup>2</sup>	30,5	32,7	32,4	32,0	36,0
Inversión nacional bruta <sup>2</sup>	35,1	38,7	40,7	40,1	41,2
Variación de la liquidez total (M3; final del año; porcentaje)	23,8	15,8	18,2	22,0	23,7
Tasa interbancaria a tres meses (promedio anual; porcentaje)	7,2	5,1	6,1	7,2 <sup>3</sup>	7,2

<sup>1</sup>Salvo indicación contraria.

<sup>2</sup>Datos oficiales proporcionados con posterioridad al debate del Directorio. Los datos oficiales correspondientes a 1993–95 eran los siguientes: variación de los precios al consumidor—3,6 (1993); exportación—71,6 (1995); importación—71,5 (1995); saldo en cuenta corriente—-3,1 (1993), -4,6 (1994), -7,5 (1995); capital privado a largo plazo, neto—5,0 (1993), 4,3 (1994), 4,1 (1995); saldo de la cuenta de capital—1,3 (1994), 7,4 (1995); saldo del sector público consolidado—-2,2 (1993), 3,5 (1994), 2,9 (1995); ahorro nacional bruto—33,0 (1993), 34,0 (1994), 34,7 (1995); inversión nacional bruta—37,8 (1993), 40,4 (1994), 43,2 (1995).

<sup>3</sup>Primer trimestre.

Los directores estimaron que las presiones en los mercados de factores de producción y el mayor déficit en cuenta corriente constituían signos de la persistencia de fuertes presiones de demanda. Aunque la tasa de ahorro nacional era elevada comparada con los niveles internacionales y el déficit en cuenta corriente se derivaba fundamentalmente del incremento de la inversión, los directores consideraron que el volumen del déficit y el creciente recurso a flujos de capital creadores de deuda planteaban riesgos. Por lo tanto el Directorio exhortó a las autoridades a adoptar rápidamente medidas para atenuar el recalentamiento de la economía y ubicar el déficit en una clara trayectoria descendente. Habida cuenta de las limitaciones de la política monetaria ante una cuantiosa afluencia de capital, la política fiscal tendría que desempeñar una función clave en el conjunto de políticas económicas. Los directores instaron a las autoridades a contener el deterioro del saldo global del sector público previsto para 1996 y a restablecer un superávit fiscal en 1997. Celebraron la intención de las autoridades de estudiar propuestas para reducir el gasto y fomentar el ingreso, incluida la postergación de los proyectos de inversión pública de menor prioridad, nuevas reducciones de los incentivos a la inversión y la pronta introducción de un impuesto al valor agregado.

Varios directores se manifestaron en favor de aplicar una política monetaria más restrictiva en vista de que el crecimiento del dinero y el crédito seguía siendo acelerado. Los directores observaron que la disposición de las autoridades a permitir una mayor flexibilidad cambiaría contribuiría a una mayor eficacia de la política monetaria. No obstante, la dificultad de reducir significativamente el déficit en cuenta corriente mediante un incremento del ahorro privado, en especial a corto plazo, ponía de relieve la necesidad de apoyarse en mayor medida en la política fiscal para incrementar el ahorro público.

Los directores observaron que el alto nivel de inversión de Malasia y el rápido crecimiento de la productividad total de los factores de producción eran un buen augurio para un crecimiento sostenible en el futuro, siempre que se mantuviera el impulso de la liberalización y la reforma estructural. El Directorio respaldó las medidas destinadas a fortalecer el sector de servicios, inclusive mediante una reforma tributaria. Los directores instaron también a la reforma del mercado de trabajo, que incluya la implementación de un sistema de remuneraciones más flexible y basado en la productividad, así como el fortalecimiento de la educación y la capacitación. También se consideró importante proseguir la reforma financiera, como la desregulación para fomentar el desarrollo del mercado de bonos y una mayor utilización de los instrumentos monetarios indirectos. El fortalecimiento continuo de la supervisión prudencial de los bancos comerciales y de las demás instituciones financieras facilitaría una mayor liberalización financiera. Los directores instaron también a profundizar

la reforma comercial y arancelaria y a eliminar los precios controlados y administrados.

### *México*

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con México en agosto de 1996. Aunque los resabios de la crisis financiera de 1994 provocaron una reducción de la producción de alrededor del 6,2% en 1995, el PIB real creció 2,8% en el primer trimestre de 1996 en relación con el último trimestre de 1995. Como reflejo de la recuperación, la tasa de desempleo abierto bajó del 7,4% en el tercer trimestre de 1995 al 5,4% en mayo de 1996. Por su parte, la tasa de inflación sobre un periodo de 12 meses disminuyó del 52% en diciembre de 1995 al 32% en junio de 1996.

La evolución fiscal de 1995 fue más favorable que la prevista en el programa, fundamentalmente debido a un menor desembolso en salarios, un menor aporte de ingresos fiscales a los estados y un volumen de gastos de inversión inferior al previsto. El resultado fiscal del primer trimestre de 1996 fue bastante mejor que el esperado, en gran parte debido a que el aumento de los precios internacionales del petróleo superó las previsiones y los gastos fueron inferiores a lo programado. Las restricciones con que se vio confrontada la política monetaria a comienzos de 1995 —dado que el atraso en los desembolsos de los préstamos del exterior determinó un incremento de los activos internos netos y una disminución de las reservas internacionales netas— se vieron atenuadas a mediados de marzo al obtenerse el financiamiento externo. En octubre y noviembre, una segunda serie de turbulencias en el mercado financiero llevó a las autoridades a adoptar una orientación monetaria más restrictiva. En el primer trimestre de 1996, la obtención de empréstitos externos por parte del Gobierno en un volumen mayor que el programado incrementó las reservas internacionales y determinó una considerable disminución de los activos internos netos.

En el primer semestre de 1996 los principales indicadores financieros de México mejoraron de manera constante. El índice del mercado bursátil aumentó aproximadamente 15%. La tasa de interés de las letras del Tesoro a 28 días bajó de alrededor del 50% al 28%, y el peso se apreció ligeramente. México registró superávit comercial en los cinco primeros meses: la exportación e importación de mercancías aumentaron 22% y 20%, respectivamente.

Los directores manifestaron su satisfacción por la recuperación de la actividad económica y el empleo, la pronunciada disminución de la inflación en 1996 y el afianzamiento de la balanza de pagos. Observaron que la firme implementación de una política monetaria encaminada a reducir la inflación había contribuido a la reducción de las tasas de interés en el contexto de una relativa estabilidad del tipo de cambio. Esto, a su vez, había fortalecido la confianza de los inversionistas, lo que determinó una mayor corriente de capitales privados.

Los directores subrayaron que, pese a los mejores resultados económicos, subsistían problemas inquietantes. En particular, el sistema bancario seguía siendo frágil y las carteras de préstamos en mora de los bancos seguían aumentando, aunque a un ritmo menor, lo que creaba la necesidad de diversos programas de apoyo. Se manifestaron preocupados por los altos costos fiscales que tendrían esos programas y por el posible riesgo moral que planteaban; expresaron su satisfacción ante la intención del Gobierno de no brindar más apoyo directo a los deudores bancarios mediante nuevos programas.

El Directorio subrayó que las autoridades debían seguir resistiendo las presiones en favor de las políticas económicas menos estrictas y mostrarse dispuestas a adoptar las medidas compensatorias necesarias para lograr los principales objetivos del programa. Se requeriría mantener una política monetaria restrictiva para reducir la inflación, que seguía siendo más alta que la esperada.

Los directores observaron que en los próximos años México deberá hacer frente a varios desafíos. Ante todo, se le plantea la necesidad urgente de mejorar las tasas de crecimiento económico para elevar los niveles de vida de la población. Se necesitarían nuevas reformas de los impuestos y los gastos para mantener la disciplina fiscal a mediano plazo. Será fundamental restablecer y preservar la estabilidad macroeconómica para reforzar la confianza de los inversionistas y facilitar el acceso de México a la asistencia financiera extranjera a largo plazo, especialmente teniendo en cuenta que se prevé una concentración de los pagos de servicio de la deuda externa en el período 1998–2000. Estas medidas deberían ir acompañadas de un incremento del ahorro interno para mantener el déficit de la cuenta corriente con el exterior a niveles sostenibles. Los directores celebraron la intención de las autoridades de formular un programa integral a mediano plazo para consolidar los planes de estabilidad y reforma estructural ya emprendidos, y se refirieron en términos positivos a la idea del Gobierno de procurar el respaldo del FMI

para ese programa que, a juicio de los directores, debería concentrarse en las medidas estructurales.

Con posterioridad a las deliberaciones del Directorio se afianzó la recuperación económica. El PIB real registró un crecimiento del 5,1% en 1996, en comparación con una proyección anterior (realizada antes de la reunión del Directorio) de 3,6% (cuadro 34). La tasa de

Cuadro 34

**México: Indicadores económicos**(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en agosto de 1996)<sup>1</sup>

	1993	1994	1995	1996	
				Proyecciones a la fecha del debate en el Directorio	Valores efectivos <sup>2</sup>
<i>Porcentaje</i>					
<b>Economía interna</b>					
PIB (variación anual)	2,0	4,4	-6,2	3,6	5,1
Tasa de desempleo (promedio)	3,4	3,7	6,3	5,5	5,5
Tasa de inflación (fin de período)	8,0	7,1	52,0	25,0	27,7
<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.<sup>1</sup></i>					
<b>Cuentas externas</b>					
Exportación <sup>3</sup>	51,9	60,9	79,5	...	96,0
Importación <sup>3</sup>	-65,4	-79,3	-72,5	...	-89,5
Saldo en cuenta corriente	-23,4	-29,7	-1,6	-3,4	-1,9
Inversión directa	4,4	11,0	9,5	6,3	7,6
Inversión de cartera <sup>4</sup>	28,9	8,2	-9,7	...	14,2
Saldo de la cuenta de capital <sup>5</sup>	32,5	14,6	15,4	...	3,3
Reservas oficiales brutas	25,3	6,5	17,1	16,6	19,5
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-5,8	-7,0	-0,5	-1,2	-0,6
Deuda externa (porcentaje del PIB)	32,7	33,8	59,3	56,6	49,3
Servicio de la deuda (porcentaje de la exportación de bienes y servicios no atribuibles a factores y transferencias)	26,2	27,7	24,7	...	28,0
Variación del tipo de cambio efectivo real <sup>6</sup>	6,4	14,0	95,9	...	-9,9
<i>Porcentaje del PIB<sup>1</sup></i>					
<b>Variables financieras</b>					
Saldo del gobierno general <sup>7</sup>	0,7	-0,1	0,0	—	-0,1
Ahorro nacional bruto	15,2	14,7	19,2	17,8	20,3
Inversión interna bruta	21,0	21,7	19,7	19,0	20,9
Variación del dinero en sentido amplio (M4; porcentaje)	26,5	24,1	20,7	...	30,1
Tasa de interés nominal (porcentaje) <sup>8</sup>	15,0	14,1	48,4	29,0	31,4

<sup>1</sup>Salvo indicación contraria.<sup>2</sup>Estimaciones actualizadas de los funcionarios del FMI.<sup>3</sup>Incluye la industria maquiladora.<sup>4</sup>Comprende las inversiones en acciones, las colocaciones de bonos privados y públicos en los mercados internacionales y las compras de valores del Estado por parte de extranjeros.<sup>5</sup>Incluye las obligaciones frente al FMI, así como todo el respaldo financiero que México recibió en 1995 de otros acreedores.<sup>6</sup>Tipo de cambio real al final del período basado en los costos unitarios relativos de la mano de obra en la industria manufacturera; el signo positivo indica una depreciación del peso.<sup>7</sup>No existen datos con respecto al gobierno general. Las cifras que se presentan corresponden al sector público global no financiero (gobierno central más empresas).<sup>8</sup>De las letras del Tesoro a un mes (promedio de la subasta primaria).

Cuadro 35

**Sudáfrica: Indicadores económicos***(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en mayo de 1996)<sup>1</sup>*

	1993	1994	1995	1996	
				Proyecciones a la fecha del debate en el Directorio	Valores efectivos <sup>2</sup>
<i>Porcentaje</i>					
<b>Economía interna</b>					
Variación del PIB real	1,3	2,7	3,3	4,0	3,1
Tasa de desempleo	...	...	32,0	...	...
Variación de los precios al consumidor (promedio del período)	9,7	9,0	8,6	7,5	7,4
<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.<sup>1</sup></i>					
<b>Economía externa</b>					
Exportación	24,1	24,7	27,9	31,1	29,1
Importación, f.o.b.	-18,3	-21,5	-27,1	-29,5	-27,1
Saldo en cuenta corriente	1,7	-0,6	-3,5	-3,4	-2,0
Inversión directa	-0,3	0,5	0,4	0,5	0,6
Inversión de cartera	1,0	0,3	2,0	1,5	0,5
Saldo de la cuenta de capital	-4,5	1,5	6,0	3,0	3,4
Reservas oficiales brutas	2,7	3,1	4,3	2,2	2,2
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	1,5	-0,5	-2,6	-2,5	-2,0
Deuda externa (porcentaje del PIB)	14,8	15,3	15,5	17,0	19,0
Servicio de la deuda (porcentaje de la exportación de bienes y servicios)	10,3	10,8	13,8	17,4	16,6
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje)	-4,4	-3,1	—	...	-8,1
<i>Porcentaje del PIB<sup>1</sup></i>					
<b>Variables financieras</b>					
Saldo del gobierno general <sup>3</sup>	-6,0	-5,7	-5,5	-5,1	-5,1
Ahorro nacional bruto	17,2	17,2	16,7	17,3	16,5
Inversión nacional bruta	15,7	17,7	19,3	19,8	18,0
Variación del dinero en sentido amplio (porcentaje)	7,0	15,7	15,1	12,0	13,6
Tasa de interés (porcentaje) <sup>4</sup>	12,0	13,0	15,0	...	17,0

<sup>1</sup>Salvo indicación contraria.<sup>2</sup>Estimaciones actualizadas de los funcionarios del FMI.<sup>3</sup>Gobierno central; basado en el ejercicio (abril-marzo).<sup>4</sup>Tasa bancaria; fin de período.

inflación sobre un período de 12 meses bajó al 27,7% a fin de año, en comparación con el 52% de diciembre de 1995. Al final de 1996, la tasa de desempleo había bajado a niveles cercanos a los registrados antes de la crisis. Se calculó que en 1996 el déficit de la cuenta corriente con el exterior había sido cercano a la mitad (0,5% del PIB) del que indicaba una proyección anterior (1,2% del PIB), lo que contribuyó a un incremento de \$5.800 millones en las reservas internacionales netas, que cuadruplicó con creces la meta de \$1.400 millones prevista en el programa. Fundamentalmente debido a

que los precios del petróleo fueron superiores a lo previsto, el saldo global del sector público arrojó un pequeño superávit equivalente a 0,2% del PIB, en comparación con la situación de equilibrio prevista en el programa. Merced a un continuo fortalecimiento de la confianza, las corrientes de capital mantuvieron su firmeza, lo que contribuyó a una apreciación del tipo de cambio efectivo real del 9,9% en 1996, tras una depreciación real del 95,9% en 1995. La afluencia de capital también permitió reestructurar la deuda externa a plazos de vencimiento más largos y tasas de interés más favorables. En enero de 1997, las autoridades mexicanas liquidaron todas las obligaciones pendientes en el marco del fondo de estabilización cambiaria de Estados Unidos (\$3.500 millones) y, en el primer trimestre de 1997 efectuaron recompras anticipadas al FMI por un total de \$2.300 millones.

**Sudáfrica**

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Sudáfrica en mayo de 1996. En 1995, por tercer año consecutivo, Sudáfrica avanzó a paso sostenido, superando con éxito las dificultades económicas que aparejó la transición política. Entre los éxitos corresponde señalar una reducción de la tasa de inflación de los precios al consumidor sobre un período de 12 meses (al 5,5% en abril de 1996, luego de llegar al 11% en abril de 1995), un crecimiento de la inversión real neta de 1½ punto porcentual del PIB y un aumento del PIB real del 3,3% (cuadro 35). A lo largo

de este trienio las autoridades mantuvieron una política monetaria y fiscal restrictivas.

Pese a la eliminación de los controles cambiarios a los no residentes en marzo de 1995 y al incremento del déficit de la cuenta corriente con el exterior en 1995 (que pasó del 0,5% del PIB en 1994 al 2,6% del PIB en 1995), el rand se mantuvo firme a lo largo de ese año, como reflejo de una notable mejoría de la actitud de los inversionistas extranjeros respecto de Sudáfrica. Esta nueva confianza se tradujo en un aumento de la afluencia de capital a más largo plazo

en el segundo semestre de 1995 y principios de 1996, que de \$1.500 millones en 1994 trepó a \$6.000 millones en 1995. Sin embargo, a mediados de febrero de 1996 y, nuevamente a fines de marzo, el rand perdió fuerza en medio de la incertidumbre política y las especulaciones sobre la presunta eliminación total de los controles cambiarios para los residentes. Como reacción, las autoridades reiteraron su intención de liberalizar gradualmente los controles cambiarios para los residentes y de perseverar en la aplicación de las políticas favorables al mercado emprendidas a partir de las elecciones de 1994.

A fines de 1994, el desempleo abierto ascendía al 32% de la población activa total y más del 40% de la población activa negra. Desde entonces, el empleo privado no agrícola aumentó menos de 1%, en tanto que la población activa creció más del 2½%. Por lo menos parcialmente, la situación de desempleo era reflejo de la persistencia de problemas de competitividad.

En sus deliberaciones, los directores encomiaron a las autoridades por la prudencia de las políticas emprendidas, que incluían la reducción del déficit fiscal en 1995/96, la aplicación de una política monetaria más restrictiva como reacción al surgimiento de presiones inflacionarias a fines de 1994, la liberalización de los controles sobre el comercio exterior y los capitales y la promulgación de nuevas leyes sobre relaciones laborales. Observaron que estas medidas habían sido cruciales para mejorar la confianza del mercado, pero subrayaron que era esencial aplicar una política monetaria aún más restrictiva a fin de restaurar la estabilidad financiera y contener la inflación. Al mismo tiempo, los directores reconocieron que las autoridades enfrentaban también otras exigencias para responder a las urgentes necesidades sociales de la población. Al respecto, celebraron la prioridad que las autoridades asignaban al fomento del crecimiento económico y el empleo.

Los directores opinaron que la reciente depreciación del rand era adecuada, pero que se requerían otras medidas de política económica para contener el impulso inflacionario ya creado por la depreciación y para restablecer la confianza en los mercados de divisas. Advertieron que era necesario avanzar en estas esferas para evitar que una inflación más elevada socavara el efecto positivo de la depreciación en la competitividad. Los directores, pese a elogiar la eliminación, en marzo de 1995, de los controles cambiarios que se aplicaban a los no residentes, observaron que esta medida había dejado a la economía más expuesta a los cambios de actitud de los inversionistas, por lo cual, las medidas de política financiera debían reflejar una reacción acorde. En tal sentido, los directores respaldaron el aumento de la tasa bancaria a fin de abril de 1996 y el compromiso de las autoridades

de liberar por etapas los controles cambiarios aplicables a los residentes.

Los directores subrayaron que el anuncio de un conjunto de reformas estructurales a mediano plazo para corregir el desempleo y el bajo crecimiento devolvería la confianza a los inversionistas. Dicho programa debía orientarse a incrementar la demanda de mano de obra no calificada y a mejorar la competitividad global de la industria sudafricana. En ese contexto, hicieron énfasis en la importancia de una mayor liberalización del comercio exterior para mejorar la eficiencia de la economía y lograr un mayor crecimiento. Agregaron que la política monetaria debía concentrarse en el mantenimiento del control de la inflación; la política cambiaria debía respaldar la liberalización del comercio exterior, y la política fiscal debía encaminarse al fomento del ahorro interno.

Con posterioridad a las deliberaciones del Directorio, en junio de 1996, el Ministro de Hacienda presentó la estrategia de crecimiento, empleo y redistribución del ingreso formulada por las autoridades con el objeto de elevar el crecimiento económico y el empleo a mediano plazo. Dicha estrategia implicaba el compromiso de acelerar el ajuste fiscal y reformar los controles cambiarios, metas incorporadas en su totalidad en el presupuesto de 1997/98, y de adoptar nuevas medidas de reforma estructural. A comienzos de 1997 el rand se apreció como reflejo de la renovada confianza en el marco de la política económica y el fortalecimiento del saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

### **Tailandia**

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Tailandia en julio de 1996. Ante la recuperación económica a escala mundial, la economía tailandesa volvió a recalentarse en 1995 y en el primer trimestre de 1996. Durante todo 1995 la demanda se mantuvo firme y el PIB —impulsado por la inversión y la exportación— se expandió casi 9% (cuadro 36). En consecuencia, resurgieron las tensiones en los mercados de factores de producción, y la tasa de desempleo bajó ligeramente hasta situarse en el 2½%. La inflación promedio subió a 5,8% en 1995 —la tasa más alta desde 1991— y se mantuvo en un nivel elevado en el primer trimestre de 1996, como consecuencia del alza de los precios mundiales de los productos básicos y de la firmeza de la demanda, el aumento de salarios y los efectos de las inundaciones.

La política monetaria se fue tornando progresivamente más restrictiva, y aumentó el superávit global del sector público. No obstante, el déficit en cuenta corriente se elevó al 8% del PIB, pero fue más que compensado por la afluencia de capital. Esta afluencia de recursos siguió siendo cuantiosa a comienzos de 1996, lo que moderó en cierta medida la presión a la baja sobre las tasas de interés. El lento avance en la

Cuadro 36

**Tailandia: Indicadores económicos***(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en julio de 1996)<sup>1</sup>*

	1993	1994	1995 <sup>2</sup>	1996	
				Proyecciones a la fecha del debate en el Directorio	Valores efectivos <sup>3</sup>
<i>Porcentaje</i>					
<b>Economía interna</b>					
Variación del PIB real	8,3	8,8	8,7	8,3	6,7
Tasa de desempleo	2,6	2,6	2,5	...	2,0
Variación de los precios al consumidor (promedio del período)	3,3	5,0	5,8	6,0	5,9
<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.<sup>1</sup></i>					
<b>Cuentas externas</b>					
Exportación, f.o.b.	36,6	44,6	56,0	63,9	54,7
Importación, c.i.f.	45,1	53,4	70,9	80,5	70,8
Saldo en cuenta corriente	-6,1	-7,8	-13,1	-14,5	-14,4
Inversión directa, neta	1,4	0,9	1,3	1,4	17,1
Inversión de cartera, neta	3,9	1,2	3,2	...	1,1
Saldo de la cuenta de capital	10,5	12,2	22,0	20,5	18,0
Reservas oficiales brutas	25,4	30,3	37,0	43,0	38,7
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-5,4	-5,6	-8,1	-7,9	-8,0
Deuda externa (porcentaje del PIB)	41,7	45,3	49,5	52,4	49,9
Servicio de la deuda (porcentaje de la exportación de bienes y servicios)	10,9	11,4	11,0	12,4	11,4
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje)	0,9	-0,5	-0,9	...	6,6
<i>Porcentaje del PIB<sup>1</sup></i>					
<b>Variables financieras</b>					
Sector público global <sup>4</sup>	0,9	1,6	2,5	2,5	2,2
Ahorro interno bruto	35,0	35,6	35,0	35,7	34,5
Inversión nacional bruta	40,4	41,2	43,1	43,6	42,5
Variación del dinero en sentido amplio (porcentaje)	18,4	12,9	17,0	17,3	12,6
Tasa de los préstamos interbancarios (porcentaje; fin de período) <sup>5</sup>	4,38	7,22	...	...	12,1

<sup>1</sup>Salvo indicación contraria.<sup>2</sup>Estimaciones de los funcionarios del FMI.<sup>3</sup>Estimaciones actualizadas de los funcionarios del FMI.<sup>4</sup>Ejercicios finalizados el 30 de septiembre.<sup>5</sup>Promedio ponderado.

reducción del déficit de la cuenta corriente con el exterior se debió en parte a la insuficiencia del incremento del ahorro interno para seguir el ritmo de la inversión. La deuda externa, de la cual aproximadamente la mitad era de corto plazo, aumentó de alrededor del 39% del PIB en 1991 al 49,5% del PIB en 1995.

En cuanto a la evolución estructural, en los últimos años se redujo sustancialmente la pobreza pero se deterioró la distribución del ingreso, y en este aspecto se siguió ahondando la disparidad entre el medio

urbano y el medio rural. El desarrollo de la infraestructura para aliviar los cuellos de botella se atrasó temporalmente debido al cambio de gobierno. Se habían adoptado medidas para mejorar la educación y la capacitación, en especial mediante el aumento de la tasa de transición de la enseñanza primaria a la secundaria, pero persistió la escasez de mano de obra calificada.

Los directores se refirieron en términos muy elogiosos a los extraordinarios resultados económicos de Tailandia y a la consecuente aplicación por las autoridades de una política macroeconómica correcta. Observaron que se habían adoptado medidas financieras más restrictivas en 1995 como reacción frente a la ampliación del déficit de la balanza de pagos en cuenta corriente y el repunte de la inflación, y que dichas medidas estaban empezado a dar resultados, pero advirtieron que no había que darse por satisfechos.

Los directores respaldaron la intención de las autoridades de mantener una orientación monetaria restrictiva. Sin embargo, las autoridades habían procurado hacer frente a la creciente apertura de la cuenta de capital y la voluminosa afluencia de capitales volátiles mediante una combinación de medidas monetarias y de prudencia, respaldadas más recientemente por controles de las entradas de capital de corto plazo basados en los precios. Los directores consideraron que estas medidas no eran un sustituto eficaz de políticas a mediano plazo más fundamentales.

La estabilidad del baht rindió buenos frutos a la economía de Tailandia en el pasado, pero los di-

rectores recomendaron un mayor grado de flexibilidad cambiaria para intensificar la autonomía monetaria y reducir los incentivos a la entrada de capitales de corto plazo. La flexibilización debía estar respaldada por la creación de nuevos instrumentos monetarios indirectos y por una menor dependencia del plan de crédito.

El reciente incremento del déficit en cuenta corriente determinó que la economía tailandesa fuera más vulnerable a las perturbaciones económicas y a

los cambios adversos en la actitud del mercado. Los directores observaron, por una parte, que los parámetros fundamentales de la economía en general seguían siendo muy sólidos, y se caracterizaban por una inversión y un ahorro elevados, un superávit del sector público, un firme crecimiento de la exportación en los últimos años y un nivel viable de endeudamiento y de pagos de servicio de la deuda. Por otra parte, el volumen de la afluencia de capital a corto plazo y de la deuda también a corto plazo era algo elevado. Asimismo, las limitaciones de instrumentos de política económica actuales reducían las posibilidades de las autoridades de hacer frente a cambios abruptos en las circunstancias económicas. Los directores observaron que se imponía ejercer prudencia en el uso del ahorro externo y adoptar de inmediato medidas para reducir el déficit en cuenta corriente. Si bien la política fiscal podía incidir a corto plazo, a mediano plazo debía hacerse énfasis en las medidas destinadas a incrementar el ahorro privado.

Los directores señalaron que el extraordinario crecimiento económico logrado por Tailandia se debía en buena medida a las medidas estructurales que impulsaron un aumento firme de la productividad total de los factores de producción. Instaron a las autoridades a mantener e intensificar el impulso de la reforma, en particular en el sector financiero y el comercio exterior, y recomendaron reforzar aún más la supervisión del sector bancario. Mucho se había avanzado en la reducción de la pobreza, pero el deterioro de la distribución del ingreso era motivo de grave preocupación, por lo cual las autoridades podrían redoblar sus esfuerzos en ese aspecto. Los directores celebraron la adopción de medidas para mejorar la educación e instaron a las autoridades a empeñarse aún más por mejorar la base estadística.

### Tanzanía

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Tanzanía en noviembre de 1996. En comparación con el promedio de alrededor del 3,7% registrado en los tres años anteriores, en 1995/96 el crecimiento del

Cuadro 37

### Tanzanía: Indicadores económicos<sup>1</sup>

(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en noviembre de 1996)

	1993/94 <sup>2</sup>	1994/95 <sup>2</sup>	1995/96 <sup>2</sup>
	<i>Porcentaje</i>		
<b>Economía interna</b>			
Variación del PIB real	3,5	3,8	4,5
Variación de los precios al consumidor (promedio del período)	30,2	34,0	25,7
	<i>Millones de dólares de EE.UU.<sup>3</sup></i>		
<b>Cuentas externas</b>			
Exportación, f.o.b.	485,9	592,9	659,1
Importación, c.i.f.	-1,590,5	-1,509,7	-1,538,9
Saldo en cuenta corriente <sup>4</sup>	-1,075,8	-861,7	-835,9
Inversión directa <sup>5</sup>	63,0	67,3	105,6
Saldo de la cuenta de capital	256,6	113,9	118,8
Variación de las reservas oficiales brutas (aumento -)	-11,7	51,2	15,0
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB) <sup>5</sup>	-30,5	-20,6	-16,2
Deuda externa (porcentaje del PIB)	194,7	171,8	143,7
Servicio de la deuda (porcentaje de la exportación de bienes y servicios) <sup>6</sup>	59,9	41,6	38,4
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje; fin de período)	-3,5	-3,8	22,2
	<i>Porcentaje del PIB<sup>3</sup></i>		
<b>Variables financieras</b>			
Saldo del gobierno central <sup>4</sup>	-7,9	-6,9	-4,9
Ahorro nacional bruto	6,8	9,9	11,7
Inversión nacional bruta <sup>7</sup>	29,4	26,6	27,7
Variación del dinero en sentido amplio (porcentaje)	35,0	37,7	15,0
Tasa de interés (porcentaje) <sup>8</sup>	38,2	51,5	22,0

<sup>1</sup>Los datos corresponden a ejercicios comprendidos entre julio y junio.

<sup>2</sup>Datos suministrados por las autoridades de Tanzanía y estimaciones de los funcionarios del FMI.

<sup>3</sup>Salvo indicación contraria.

<sup>4</sup>Excluidas las donaciones.

<sup>5</sup>En 1995/96 se incluyen \$32 millones correspondientes a fondos derivados de las privatizaciones.

<sup>6</sup>Excluido el FMI; antes de la reprogramación.

<sup>7</sup>Basada en los datos de las cuentas nacionales, que no coinciden totalmente con los datos de la balanza de pagos.

<sup>8</sup>Tasa de descuento del Banco de Tanzanía, fin de período.

PIB real, impulsado fundamentalmente por la agricultura, aumentó aproximadamente al 4,5% en 1995/96 (cuadro 37). Aunque la actividad manufacturera siguió disminuyendo, sobre todo debido a factores de ineficiencia en el sector paraestatal, las empresas recientemente privatizadas registraron una sólida expansión. La desaceleración de la expansión monetaria y el mejoramiento de la producción agrícola determinaron que la tasa de inflación, medida al final del año, bajara al 22,7% y 18% en junio y agosto de 1996, respectivamente, tras llegar a una tasa máxima del 38% en el año transcurrido hasta febrero de 1995.

El nuevo gobierno elegido en noviembre de 1995 debió hacer frente a graves deficiencias en la gestión

presupuestaria y de las instituciones financieras. En la esfera fiscal, esas deficiencias se reflejaban en una administración tributaria inadecuada, agravada por múltiples exenciones y una evasión generalizada, lo que determinaba una recaudación fiscal inferior a la potencial. Las deficiencias del control del gasto también complicaban la gestión presupuestaria. La preponderancia de una amplia gama de asignaciones en la nómina de sueldos de la administración pública y la incapacidad para eliminar las actividades menos prioritarias contribuyeron a un exceso de gastos. En el sector financiero, las deficiencias institucionales comprometieron la eficacia de los instrumentos monetarios indirectos como medio de fomentar una mayor eficiencia en la prestación de servicios financieros.

En el primer semestre del ejercicio 1995/96 (julio-junio), el Gobierno aprobó un minipresupuesto que incluía medidas de fomento del ingreso y reducción del gasto con miras a corregir los problemas presupuestarios. Como consecuencia de estas medidas, el déficit global del Gobierno pasó del 5,8% del PIB en 1994/95 al 3,3% del PIB en todo el ejercicio 1995/96. La mejor situación fiscal lograda en 1995/96 contribuyó de manera vital a reducir la tasa de crecimiento del dinero en sentido amplio al 15% en el ejercicio concluido en junio de 1996, en comparación con el 38% de un año antes. La imposición de un tope crediticio a los bancos estatales y la venta de divisas por el Banco de Tanzania también contribuyó a la desaceleración de la expansión monetaria. En el segundo semestre de 1995/96, el Gobierno aprobó también una serie de medidas estructurales destinadas a corregir las deficiencias institucionales señaladas.

Pese a un ligero deterioro de la relación de intercambio, la posición externa se fortaleció en 1995/96. El volumen de importación disminuyó debido a un control aduanero más estricto y a la incertidumbre electoral. El déficit de la cuenta corriente con el exterior, excluidas las donaciones, bajó del 20,6% del PIB en 1994/95 al 16,2% del PIB en 1995/96. Las reservas oficiales brutas disminuyeron del equivalente a 8,8 semanas de importaciones al final de junio de 1995 a 8,1 semanas de importaciones al final de junio de 1996, pero repuntaron a 10,0 semanas de importaciones a fines de agosto del mismo año debido a las compras de divisas efectuadas por el Banco de Tanzania en la temporada de exportación tradicional.

Los directores, pese a celebrar el notorio mejoramiento de los resultados macroeconómicos de Tanzania, subrayaron en sus deliberaciones que la situación financiera seguía siendo frágil. En este contexto, insistieron en la importancia de aplicar una política financiera firme y reformas estructurales enérgicas —en especial, el ajuste fiscal y la reforma del

sector financiero— para estabilizar la economía, respaldar un crecimiento de base más amplia y mejorar el nivel de vida.

Los directores elogiaron las iniciativas del nuevo gobierno para corregir los persistentes desequilibrios fiscales y los obstáculos estructurales que impedían una correcta gestión financiera. Manifestaron su satisfacción ante la reforma del sistema de remuneración de los empleados públicos, la creación de una autoridad impositiva nacional y el afianzamiento del control del gasto y de los procedimientos presupuestarios. Algunos directores, tomando nota de la determinación del Gobierno de incrementar la transparencia y los mecanismos de responsabilización de los funcionarios públicos, instaron a las autoridades a redoblar sus esfuerzos en la lucha contra la corrupción. Los directores lamentaron el atraso en la implantación del impuesto al valor agregado y señalaron la importancia de mejorar la administración tributaria y ampliar la base impositiva. En particular, la extensión de la autoridad impositiva de Tanzania a Zanzíbar, conjuntamente con la armonización de los derechos de importación programada, eliminaría una importante fuente de evasión de impuestos. Hicieron hincapié en que Tanzania debería tratar de alcanzar las metas fiscales sin acumular atrasos internos.

En la esfera de la reforma estructural, los directores celebraron los progresos conseguidos hasta la fecha, pero subrayaron la importancia de intensificar la reforma paraestatal y profundizar la reforma del sector financiero. Los directores expresaron su preocupación por los riesgos que los graves problemas de los bancos estatales —en especial, el Banco Nacional de Comercio— planteaban a la estabilidad macroeconómica y la capacidad del banco central para aplicar una política monetaria eficaz, por lo cual muchos directores consideraron que sería necesario privatizarlos. Instaron a las autoridades a abordar estos problemas cuanto antes y fomentar una mayor competencia en el sistema bancario.

Los directores felicitaron a las autoridades por el éxito logrado en la liberalización del sistema cambiario y comercial, lo que permitió que Tanzania aceptara las obligaciones del Artículo VIII del Convenio Constitutivo del FMI en julio de 1996. Los directores instaron a las autoridades a liquidar los atrasos en los pagos externos lo antes posible. Al observar que la economía de Tanzania seguía siendo vulnerable a las perturbaciones externas, los directores indicaron que sería necesario seguir aplicando el programa de mediano plazo con determinación y en todos sus términos para mantener el apoyo de los donantes.

Los datos recogidos con posterioridad a la consulta indican que la mejoría en la posición fiscal en el período julio-diciembre de 1996 fue superior a la prevista. Los firmes resultados obtenidos en materia



de ingresos y un estricto control del gasto permitieron que el Gobierno generara un ahorro equivalente al 1,4% del PIB anual. Los rembolos netos del Gobierno al sistema bancario mantuvieron el crecimiento del dinero en sentido amplio en 9% al final de diciembre de 1996, lo que contribuyó a que la inflación descendiera al 14% al final de enero de 1997. La posición externa se robusteció sustancialmente, sobre todo debido a una mejora en la cuenta corriente; al final de diciembre de 1996 las reservas oficiales brutas del Banco de Tanzania ascendían al equivalente de 16 semanas de importaciones.

### Uruguay

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Uruguay en julio de 1996 conjuntamente con una primera revisión en el marco del acuerdo de derecho de giro aprobado en marzo del mismo año. En 1995, el PIB real había disminuido a alrededor del 2,0% y el desempleo había aumentado significativamente. A comienzos de 1996 persistía la desaceleración de la producción en la construcción, el comercio y la industria, pero había aumentado la producción agropecuaria. La tasa de inflación sobre un período de 12 meses pasó del 44% en 1994 al 30% en mayo de 1996.

El déficit combinado del sector público se redujo del 3% del PIB en 1994 al 1,75% del PIB en 1995. Se restringieron los gastos en remuneraciones y de la administración central en bienes y servicios y se redujo el gasto en inversiones como proporción del PIB. No obstante, aumentaron los gastos sociales al disminuir la inflación. Aunque las medidas impositivas implementadas en mayo de 1995 tuvieron un efecto neto positivo en el ingreso, en 1995 la recaudación tributaria se redujo como proporción del PIB debido a una pronunciada contracción de la demanda interna.

Se desaceleró la expansión del dinero en circulación, que pasó del 43% en 1994 a alrededor del 31% en el año que concluyó en mayo de 1996, y el crecimiento del dinero en sentido amplio y el crédito al sector

privado también disminuyó. Asimismo, durante ese período bajó significativamente la tasa de interés de las letras del tesoro a corto plazo, al igual que la tasa de los préstamos a prestatarios de primera línea.

La balanza de pagos de Uruguay se fortaleció en 1995 y principios de 1996, habiéndose reducido el déficit de la cuenta corriente con el exterior del 2% del PIB en 1995 al 1,8% del PIB en marzo de 1996 (cuadro 38). No obstante, se desaceleró el crecimiento de la exportación en el mismo período como resultado de la reducción de la demanda en Argentina y Brasil.

Cuadro 38

### Uruguay: Indicadores económicos

(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en julio de 1996)<sup>1</sup>

	1993	1994	1995	1996	
				Proyecciones a la fecha del debate en el Directorio	Valores efectivos <sup>2</sup>
<i>Porcentaje</i>					
<b>Economía interna</b>					
Variación del PIB real	3,0	6,8	-2,4	—	4,9
Tasa de desempleo (fin de período)	7,6	9,9	11,1	...	11,9
Variación de los precios al consumidor (fin de período)	52,9	44,1	35,4	23,6	24,3
<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.<sup>1</sup></i>					
<b>Cuentas externas</b>					
Exportación, f.o.b.	1,6	1,9	2,1	2,3	2,4
Importación, c.i.f.	-2,3	-2,7	-2,8	-2,9	-3,3
Saldo en cuenta corriente	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3
Saldo de la cuenta de capital	0,6	0,7	0,6	0,3	0,4
Reservas oficiales brutas	1,4	1,7	1,8	1,9	...
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-2,6	-2,7	-2,0	-1,7	-1,5
Deuda externa (porcentaje del PIB)	38,5	35,5	34,0	34,3	33,8
Servicio de la deuda (porcentaje de la exportación de bienes y servicios)	23,0	23,5	28,3	25,4	19,4
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje; fin de período)	15,5	-1,6	3,2	...	2,6
<i>Porcentaje del PIB<sup>1</sup></i>					
<b>Variables financieras</b>					
Saldo del sector público consolidado	-1,9	-3,1	-1,7	-1,3	-1,7
Ahorro nacional bruto	12,0	12,0	12,1	11,4	11,7
Inversión interna bruta	14,6	14,6	14,1	13,1	13,2
Variación del dinero en sentido amplio (porcentaje)	36,0	37,3	31,6	23,2	36,9
Tasa de interés (porcentaje) <sup>3</sup>	48,2	44,7	39,4	...	29,2

<sup>1</sup>Salvo indicación contraria.

<sup>2</sup>Estimaciones actualizadas de los funcionarios del FMI.

<sup>3</sup>En lo que respecta a 1993, la tasa corresponde a las letras del Tesoro del banco central; en los años posteriores corresponde a la tasa de las letras del Tesoro con vencimiento a 63 días como máximo.

La tasa mensual de depreciación de la banda cambiaria frente al dólar de EE.UU., que se había mantenido en 2% desde 1992, bajó al 1,8% en abril de 1996. En términos efectivos reales, el peso uruguayo se apreció 3½% de comienzos de 1995 a abril de 1996, mes en que se apreció aproximadamente 14% respecto del nivel promedio de 1990–95.

Durante su reunión, los directores encomiaron a las autoridades por los progresos alcanzados el año anterior en el proceso de ajuste fiscal y la implementación de las reformas estructurales, lo que había contribuido a reducir la vulnerabilidad externa del país al deterioro de la demanda de sus principales socios comerciales durante ese período. No obstante, se manifestaron preocupados por la persistencia de una inflación elevada, la fuerte disminución de la producción y el aumento del desempleo. Manifestaron que, para mantener un crecimiento rápido de la producción y el empleo a mediano plazo, era necesario incrementar el ahorro y la inversión.

El Directorio hizo hincapié en la urgencia de reducir la inflación. A tal efecto, sería necesario imponer un nuevo ajuste fiscal en 1996. También sería menester adoptar medidas para ampliar la base de recaudación de impuestos y mejorar la administración tributaria y los aportes a la seguridad social, y efectuar conjuntamente un seguimiento estricto de los resultados financieros de las empresas públicas.

Los directores instaron a las autoridades a seguir adelante, sin atrasos, con la implementación del plan para desacelerar la depreciación de la banda cambiaria, de acuerdo con la meta fijada para la inflación y con el apoyo de una política financiera y una política salarial adecuadamente restrictivas. Los directores instaron a las autoridades a que, al mismo tiempo, y para mejorar la competitividad externa e incrementar la productividad, aceleraran las reformas impositivas y estructurales. En particular, consideraron sumamente importante aplicar un conjunto de medidas fiscales para reducir la tasa de aporte jubilatorio por parte de los empleadores, espaciar los períodos de ajuste salarial y eliminar los mecanismos de indexación salarial basada en la inflación pasada, así como otras medidas que faciliten la reducción del déficit fiscal programada para 1996 y el mantenimiento de esa tendencia en 1997.

Los directores subrayaron que la política crediticia debía seguir siendo restrictiva hasta que se observaran signos claros de que se estaba concretando el ajuste fiscal y la inflación estaba disminuyendo según lo planeado. En ese contexto, los directores encomiaron la intención de las autoridades de contener la expansión del crédito de los bancos estatales.

Los directores elogiaron a las autoridades por la implementación de la reforma del principal sistema jubilatorio y las instaron a redoblar esfuerzos para obtener la

pronta aprobación de las leyes de reforma de los demás planes de seguridad social. Expresaron su satisfacción por los esfuerzos emprendidos para llevar a cabo la reforma de la administración central. Estos esfuerzos y las modificaciones institucionales y otras medidas encaminadas a fortalecer la administración tributaria serían fundamentales para crear en las finanzas públicas el margen suficiente para reducir a mediano plazo la carga impositiva que pesa sobre los productores. Los directores instaron a las autoridades a seguir desarrollando el sector privado mediante una mayor desregulación y privatización, y la aceleración de la proyectada reestructuración de los bancos del Estado para lograr mayor eficiencia económica e incrementar la inversión privada. Los directores consideraron que las autoridades también debían tratar de intensificar la liberalización del comercio exterior.

### *Yemen, República del*

En julio de 1996 el Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con la República del Yemen y la primera revisión en el marco de un acuerdo de derecho de giro aprobado el 20 de marzo de 1996. Para revertir los desalentadores resultados macroeconómicos y de política económica de 1990–94, las autoridades habían emprendido en 1995 y reforzado en 1996, en el marco del acuerdo de derecho de giro, un programa de ajuste financiero y de reforma estructural. El programa era muy completo e incluía un ajuste fiscal sustancial, la eliminación de los empréstitos bancarios internos para financiar el presupuesto, una orientación monetaria restrictiva de apoyo encaminada a lograr tasas de interés reales positivas, y reformas estructurales de vasto alcance. Esas reformas comprendían una ampliación de la base de los impuestos específicos sobre el consumo, la armonización de dichos impuestos y la introducción de instrumentos de deuda pública; la liberalización de las tasas de interés y la introducción de reformas básicas en la gestión monetaria; la liberalización de los mercados cambiarios; la unificación del sistema cambiario, y la adopción de un régimen de tipo de cambio flotante, así como una reforma integral del régimen de aranceles y la eliminación de las licencias de importación y de prácticamente toda prohibición de la importación por razones económicas.

El PIB real no petrolero se recuperó con firmeza en 1995, tras la contracción provocada por la guerra civil en 1994, registrando un aumento neto del 3%; se esperaba que el crecimiento se acelerara al 4% en 1996 (cuadro 39). Además, la tasa básica de inflación estaba disminuyendo pronunciadamente merced a la persistencia de una política financiera restrictiva y la apreciación del tipo de cambio en el mercado libre. En febrero–mayo de 1996, la tasa anualizada se situó en un nivel cercano al 20%, en

comparación con el 48% de 1995 y el 71% de 1994.

En materia presupuestaria, se preveía que el déficit global de caja, que había bajado al 6% del PIB en 1995, tras alcanzar 17% en 1994, volviera a bajar hasta llegar al 3%. Esta mejora reflejaba los efectos favorables de los ingresos del petróleo derivados de la depreciación del tipo de cambio oficial y un gran aumento en los ingresos no petroleros derivados de las reformas tributarias y arancelarias y de una mejor administración. En lo que respecta al gasto, se fijó como meta reducir como proporción del PIB los gastos en remuneraciones, en subsidios y en defensa, a fin de destinar mayores recursos a la inversión pública y la reforma de la administración pública.

Se preveía que, al no haber empréstitos bancarios, el crecimiento del dinero en sentido amplio bajara del 20% registrado en 1995 al 14%. A comienzos de 1996 se habían aumentado las tasas de interés nominales de los depósitos al 25%-27% y, con una tasa de inflación básica del 20%, las tasas reales habían adquirido signo positivo. En tales circunstancias, la composición del dinero en sentido amplio empezó a inclinarse hacia el cuasidinero y las subastas de letras del tesoro siguieron registrando resultados exitosos.

La restricción de la orientación fiscal y monetaria de 1995-96 y la integración de la banca comercial desregulada y los mercados de cambio ayudaron a estabilizar el tipo de cambio flotante en el mercado libre después de fines de octubre de 1995, lo que indicaba un restablecimiento de la confianza en la moneda y la economía.

En sus deliberaciones, los directores encomiaron a las autoridades por la convicción con que ejecutaron el amplio programa de ajuste financiero y reforma estructural y por el éxito alcanzado. Se manifestaron alentados por la desaceleración de la tasa de inflación básica, la estabilización del tipo de cambio en el mercado libre y el incremento de las reservas brutas de divisas, que llegaron casi a la meta

fijada para fin de año, pese a cierta insuficiencia del financiamiento externo.

Los directores celebraron el notorio afianzamiento de la política fiscal en 1995-96, lo que determinó reducciones sustanciales del déficit presupuestario y de la tasa de expansión monetaria. Instaron a las autoridades a seguir adelante con el saneamiento de las finanzas

Cuadro 39

**República del Yemen: Indicadores económicos***(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en julio de 1996)<sup>1</sup>*

	1993	1994	1995	1996	
				Proyecciones a la fecha del debate en el Directorio	Valores efectivos <sup>2</sup>
<i>Porcentaje</i>					
<b>Economía interna</b>					
Variación del PIB real no petrolero	3,7	-4,5	7,5	4,0	4,0
Variación de la inflación básica (promedios del período)	...	71,3	48,0	20,0	11,1
<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.<sup>1</sup></i>					
<b>Cuentas externas</b>					
Exportación, f.o.b.	1,2	1,8	1,9	2,1	2,2
Importación	2,1	1,7	2,0	2,4	2,3
Cuenta corriente propia (excluidas las transacciones de la compañía petrolera)	-0,5	0,2	-0,1	-0,5	-0,3
Saldo global	-0,4	-0,7	-0,5	-0,9	-0,3
Reservas oficiales propias brutas (meses de importaciones, excluidas las transacciones de la compañía petrolera)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Cuenta corriente propia (porcentaje del PIB, excluidas las transacciones de la compañía petrolera)	-12,1	3,5	-1,8	-9,1	-5,0
Deuda externa (porcentaje del PIB)	209,1	200,6	188,1	171,8	167,0
Servicio de la deuda (basado en los compromisos; porcentaje de los ingresos por cuenta corriente, excluidas las transacciones de la compañía petrolera)	59,3	40,7	36,7	30,8	30,2
Variación del tipo de cambio efectivo real (tipo del mercado paralelo/libre; porcentaje)	...	-14,7	-6,2	...	21,6
<i>Porcentaje del PIB<sup>1</sup></i>					
<b>Variables financieras</b>					
Saldo del gobierno central (en valores de caja)	-16,5	-16,5	-5,9	-3,1	-2,5
Ahorro nacional bruto	-10,6	17,6	21,4	13,7	20,1
Inversión nacional bruta	15,0	9,6	15,1	15,5	19,1
Variación del dinero en sentido amplio (porcentaje)	46	34	20	14	11
Tasa pasiva efectiva (porcentaje)	3-5	3-5	20-22	25-27	20-22

<sup>1</sup>Salvo indicación contraria.<sup>2</sup>Datos provisionales efectivos y estimaciones actualizadas de los funcionarios del FMI.

Cuadro 40

**Armenia: Indicadores económicos***(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en septiembre de 1996)<sup>1</sup>*

	1993	1994	1995	1996	
				Proyecciones a la fecha del debate en el Directorio	Valores efectivos <sup>2</sup>
<i>Porcentaje</i>					
<b>Economía interna</b>					
Variación del PIB real	-14,8	5,4	6,9	6,5	5,8
Variación de los precios al consumidor (fin de periodo)	10.896	1.884,5	31,9	18,0	5,7
<i>Millones de dólares de EE.UU.<sup>1</sup></i>					
<b>Cuentas externas</b>					
Exportación	...	209,3	270,9	295,2	290,3
Importación	...	401,2	672,9	767,6	757,9
Saldo en cuenta corriente <sup>3</sup>	...	-231,4	-483,0	-486,6	-424,3
Inversión directa	...	2,6	19,9	33,8	12,3
Reservas oficiales brutas	4,9	32,3	107,1	132,7	161,9
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	...	-35,6	-37,6	-29,5	-26,7
Deuda externa (porcentaje del PIB)	...	30,8	28,9	35,0	37,8
Servicio de la deuda (porcentaje de la exportación de bienes y servicios)	0,8	3,0	20,6	20,2	19,7
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje)	...	...	6,7	...	-14,2
<i>Porcentaje del PIB<sup>1</sup></i>					
<b>Variables financieras</b>					
Saldo del gobierno general	...	-22,0	-14,8	-11,0	-10,8
Ahorro nacional bruto	...	-23,5	-24,0	-20,8	-20,8
Inversión nacional bruta	...	11,0	8,8	8,1	7,1
Variación del dinero en sentido amplio (porcentaje)	...	684,0	69,0	25,0	35,0
Tasa de interés (porcentaje) <sup>4</sup>	...	285,0	83,0	...	53,0

<sup>1</sup>Salvo indicación contraria.<sup>2</sup>Estimaciones actualizadas de los funcionarios del FMI.<sup>3</sup>Excluidas las transferencias oficiales.<sup>4</sup>Promedio de la tasa de refinanciación.

públicas mediante una nueva reducción de los subsidios, aplicando inicialmente incrementos en los precios administrados del trigo, la harina y la energía; además, respaldaron la introducción de un impuesto general a las ventas. Los directores consideraron esencial establecer una red de protección social bien diseñada para mitigar los efectos negativos del programa de reforma en los segmentos más vulnerables de la población.

Los directores encomiaron el mayor recurso de las autoridades a una política de tasas de interés y recomendaron reducir las tasas sólo una vez que la inflación denotase una franca desaceleración. Los directores insistieron en la necesidad de reformar el régimen legal

para resolver el problema del cumplimiento de los contratos de préstamo, dado que el objetivo de un elevado crecimiento depende de una intermediación más dinámica del sistema bancario para garantizar la concesión de crédito al sector privado.

**Países en transición****Armenia**

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Armenia en septiembre de 1996 y realizó una revisión de mitad de período del primer acuerdo anual en el marco del SRAE a favor de Armenia. Tras un período de pronunciada disminución del PIB y elevada inflación, Armenia había estabilizado su economía (cuadro 40). El PIB real había aumentado 6,9% en 1995 y 4,3% en el primer semestre de 1996, en comparación con el 5,4% de 1994. En 1995, la inflación a fin del período bajó al 32%, tras llegar a 1.885% el año anterior. Sin embargo, al final de 1996 la inestabilidad regional y el bloqueo de las rutas de transporte que llegan a Armenia a través de Azerbaiyán y Turquía seguían planteando una amenaza para el crecimiento sostenido.

El déficit presupuestario acumulado se redujo del 16,4% del PIB en 1994 a menos del 10% en 1995 y 6,8% en el primer semestre de 1996, merced a una combinación de medidas tributarias y restricciones del gasto. No obstante, en el primer semestre de 1996, el reembolso de un

considerable volumen de atrasos correspondientes a gastos provocó un déficit de caja del 8,4% del PIB. El problema presupuestario más importante era la magra recaudación resultante de lagunas en la base impositiva (en especial, la incapacidad para incluir en la base al sector privado de desarrollo incipiente) y los atrasos en el pago de impuestos.

En 1996 el Gobierno siguió adelante con su programa de desarrollo de las instituciones fiscales. Creó un departamento de tesorería y una oficina encargada de la gestión de la deuda, así como una oficina de registro de grandes contribuyentes en el ámbito del Ministerio de Hacienda y 40 agencias locales de tesorería. Mejoró la orientación de la red de protección social, lo que facilitó