

Cuadro 40

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

	1993	1994	1995	1996	
				Proyecciones a la fecha del debate en el Directorio	Valores efectivos ²
<i>Porcentaje</i>					
Economía interna					
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.¹</i>					
Cuentas externas					
Exportación	...	209,3	270,9	295,2	290,3
Importación	...	401,2	672,9	767,6	757,9
Saldo en cuenta corriente ³	...	-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 PIB¹</i>					
Variables financieras					
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) ⁴	...	285,0	83,0	...	53,0

¹Salvo indicación contraria.²Estimaciones actualizadas de los funcionarios del FMI.³Excluidas las transferencias oficiales.⁴Promedio 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

un aumento de las prestaciones, y promulgó una nueva ley de jubilaciones que aumentó la edad para acogerse a la jubilación y logró equilibrar el Fondo de Jubilación y Empleo.

Las reservas y el dinero en sentido amplio registraron una rápida expansión en el segundo semestre de 1995, disminuyeron en el primer trimestre de 1996 y repuntaron ligeramente en el segundo trimestre. La tasa de refinanciamiento del banco central se mantuvo constante en 52% entre octubre de 1995 y agosto de 1996, en tanto que las tasas de interés de los préstamos y los depósitos registraron fuertes variaciones. El tipo de cambio nominal se mantuvo estable hasta mayo de 1996 inclusive, tras lo cual registró una leve depreciación, en tanto que el tipo de cambio efectivo real se depreció 5% en los primeros seis meses de 1996.

Como resultado de los elevados volúmenes de importación y el lento crecimiento de la exportación, la relación entre el déficit en cuenta corriente (excluidas las transferencias oficiales) y el PIB se elevó del 36% en 1994 al 38% en 1995.

A la fecha de la consulta, la privatización prácticamente había concluido en los sectores de la agricultura y la vivienda y seguía su curso en la esfera de las empresas de pequeña escala. Aunque a comienzos de 1996 la privatización de las empresas grandes y medianas había perdido impulso y se había retrasado con respecto al calendario fijado, posteriormente empezó a acelerarse. La mayoría de los precios fueron liberalizados y entre octubre de 1995 y abril de 1996 se aumentaron un 40% los precios de la energía eléctrica. También se había progresado en la reforma legal, en particular en el sector bancario, con la aprobación en 1996 de la ley del banco central (que daba independencia a la institución), la ley de bancos y de la actividad bancaria y la ley de insolvencia bancaria.

Los directores felicitaron a las autoridades por el crecimiento económico y la baja inflación logrados en el contexto del programa respaldado por el SRAE y celebraron los progresos alcanzados en las reformas sistémicas de todos los sectores de la economía. No obstante, quedaban importantes problemas por resolver, en especial respecto de la política fiscal, la reforma del sector financiero y la privatización.

Los directores respaldaron la introducción de un sistema de tesorería y la eliminación de todos los atrasos en los gastos. Sin embargo, expresaron preocupación por la tendencia decreciente de la recaudación tributaria y la persistencia de atrasos en el pago de impuestos. Instaron a las autoridades a afianzar la situación fiscal mediante una ampliación de la base impositiva, a fin de incluir al sector privado en expansión, y a racionalizar más los gastos.

Los directores celebraron las mejoras en la ejecución del programa monetario e instaron a las autoridades a adoptar medidas, tales como la expansión del uso de

letras del Tesoro, para desarrollar el sector financiero y dar mayor flexibilidad al banco central. Con respecto al tipo de cambio, expresaron su beneplácito por el remplazo de la paridad fija de facto por un régimen más flexible.

La fragilidad del sistema bancario y la creciente desintermediación preocuparon a los directores, quienes instaron a las autoridades a tomar medidas decididas para fortalecer el sistema bancario y fomentar la confianza del público, incluida la reorganización del Banco de Ahorro y la reestructuración o, de ser necesaria, la liquidación de los grandes bancos comerciales que se considerasen insolventes.

El Directorio subrayó que el déficit en cuenta corriente era insosteniblemente elevado. Si bien Armenia seguiría dependiendo de un volumen considerable de asistencia en condiciones concesionarias en el futuro previsible, también tendría que crear el entorno necesario para atraer inversiones extranjeras y promover el crecimiento de la exportación.

Preocupó a los directores que algunas reformas estructurales no se hubieran ejecutado en el plazo fijado, en especial la privatización de las empresas medianas y grandes, y que, como ocurrió en otros países, el recurso a la privatización mediante cupones aún no hubiera arrojado el mejoramiento deseado en la gestión de las empresas afectadas. Instaron a las autoridades a acelerar la privatización, la reforma legal y la reestructuración de los sectores de la energía y la agricultura.

Tras las deliberaciones del Directorio, las estimaciones actualizadas indicaban que en 1996 el PIB real había aumentado 5,8% y no 6,5% como se había previsto en el programa. El déficit en cuenta corriente (26,6%) fue inferior al previsto. Pese a un fuerte incremento del dinero en sentido amplio en el segundo semestre de 1996, la inflación fue inferior a la prevista debido a un gran aumento de la demanda de dinero.

Azerbaiyán

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Azerbaiyán en diciembre de 1996 y consideró la solicitud de ese país de un acuerdo ampliado y un acuerdo en el marco del SRAE. En su mayoría, se habían cumplido las metas de estabilización macroeconómica fijadas para 1995–96 en el contexto del servicio para la transformación sistémica y el acuerdo de derecho de giro. El PIB real creció 1% en 1996, estimulado por grandes inversiones en los yacimientos de petróleo, y se incrementó sustancialmente la inversión extranjera directa (cuadro 41). La inflación se redujo notoriamente; la tasa de 12 meses era del 11,7% en octubre de 1996. El déficit fiscal, financiado casi exclusivamente recurriendo a fuentes extranjeras, también disminuyó. Las cuantiosas inversiones en el sector petrolero ayudaron a revertir la disminución del producto, pero se amplió el déficit de la cuenta corriente con el exterior, que pasó

Cuadro 41

Azerbaiyán: Indicadores económicos*(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en diciembre de 1996)*

	1993	1994	1995 ¹	1996 ²
<i>Porcentaje</i>				
Economía interna				
Variación del PIB real	-23,1	-18,1	-11,0	1,2
Tasa de desempleo	16	15	17	20
Variación de los precios al consumidor (promedio del período)	1.130,0	1.664,4	411,7	19,9
<i>Millones de dólares de EE.UU.³</i>				
Cuentas externas				
Exportación, f.o.b.	697	682	680	849
Importación, f.o.b.	819	845	955	1.318
Saldo en cuenta corriente (incluidas las transferencias)	-160	-121	-311	-654
Inversión directa ⁴	...	22	275	601
Saldo de la cuenta de capital ⁵	...	54	456	562
Reservas oficiales brutas	...	2	119	214
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB) ⁶	-12,3	-6,6	-11,2	-19,1
Deuda externa (porcentaje del PIB)	...	...	15,1	16,3
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje)	...	...	37,0	3,9
<i>Porcentaje del PIB³</i>				
Variables financieras				
Saldo del gobierno general	-12,7	-11,4	-4,3	-2,7
Ahorro nacional bruto	...	...	2,8	2,3
Inversión nacional bruta	...	...	14,3	21,4
Variación del dinero en sentido amplio (porcentaje)	...	508,6	175,2	56,3
Tasa de interés (porcentaje) ⁷	...	...	107	...

¹Estimaciones de los funcionarios del FMI.²Cifras programadas o proyectadas.³Salvo indicación contraria.⁴Incluida la inversión de cartera.⁵Cuenta de capital y financiera.⁶Incluidos los consorcios petroleros.⁷Tasa compuesta de refinanciación del banco central; fin de período.

del 11% del PIB en 1995 a un nivel estimado en el 19% del PIB en 1996. Se esperaba que, con el aumento de los precios mundiales del petróleo, en 1996 mejorara la relación de intercambio. Las reservas oficiales brutas, prácticamente inexistentes en 1994, alcanzaron unos \$215 millones en 1996 y, según las proyecciones, ese año la deuda externa se ubicaría en el 16,3% del PIB.

En 1995, la expansión monetaria fue más sostenida que la prevista, pero en 1996 la velocidad del dinero en sentido amplio disminuyó en consonancia con las proyecciones. Aunque el tipo de cambio nominal permaneció estable durante 1995, el manat se apreció frente al dólar de EE.UU. (7%) y al rublo ruso (20%) en los primeros 11 meses de 1996. Ese año, el Gobierno adoptó medidas para racionalizar el sistema cambiario y de pagos; no obstante, subsisten algunas restricciones

a las transacciones internacionales corrientes. La privatización de empresas y tierras cobró impulso en el segundo semestre de 1996, pero se avanzó más lentamente en la implementación del sistema de tesorería, en el incremento del precio de la energía eléctrica domiciliar a niveles que permitan cubrir los costos y en el fomento de la competencia en el mercado interno.

En sus deliberaciones, los directores encomiaron a las autoridades por la implementación del programa de estabilización y reforma respaldado por el FMI y expresaron su beneplácito por los logros alcanzados: una acusada reducción de la inflación, mayores reservas internacionales, el fortalecimiento del tipo de cambio y la reanudación del crecimiento económico. Los directores se sintieron alentados por la decisión de las autoridades de acelerar las reformas estructurales y subrayaron que para lograr un crecimiento sostenido y equilibrado será vital mantener el impulso en esa esfera.

La consecución de los objetivos fijados en el programa exigirá evitar que se reiteren las vacilaciones de los últimos años en la implementación de las reformas estructurales y obtener para éstas un decidido apoyo del Gobierno y la población en general. Los miembros del Directorio recalcaron que la corriente de ingresos que esperaba recibir Azerbaiyán de su riqueza petrolífera no debía ser motivo de complacencia ni inducir

a aplazar la reestructuración de la economía. Las perspectivas de la balanza de pagos probablemente mejoren a mediano plazo, cuando la explotación del petróleo comience a generar ingresos, pero los directores subrayaron la importancia de las reformas estructurales para asegurar un crecimiento equilibrado. Una implementación pronta y decidida de las reformas estructurales también fomentaría el crecimiento de la productividad. La privatización, la reforma agraria, la eliminación de la participación del Estado en la producción y el comercio y la creación de un marco de leyes y reglamentaciones adecuadas serían factores fundamentales para la eficiente asignación de los recursos y la transformación en una economía de mercado que pueda cimentar el potencial de crecimiento de la agricultura y de otros sectores no petroleros.

Los directores celebraron la determinación de las autoridades de seguir aplicando una política financiera restrictiva y respaldaron su intención de eliminar prácticamente en su totalidad el déficit fiscal del gobierno general para 1999 y mantener una política monetaria congruente con una inflación baja. Los directores concordaron en que la proyectada apreciación del tipo de cambio real a mediano plazo era adecuada y que debería producirse mediante la apreciación nominal de la moneda.

Los directores hicieron hincapié en que, para alcanzar las metas fiscales y mejorar la estructura presupuestaria, sería necesario elevar la recaudación tributaria. Al mismo tiempo, la política de gasto tendría que seguir siendo restrictiva, y debería establecerse una racionalización y un orden de prioridades para los desembolsos corrientes teniendo en cuenta la capacidad de absorción. Los directores observaron que la introducción de un sistema de tesorería mejoraría la gestión presupuestaria y que la creación por las autoridades de una cuenta separada para el petróleo en el banco central permitiría una mayor disciplina en el uso de los ingresos por ese concepto. La magnitud de los atrasos en los pagos entre las empresas era motivo de preocupación, y los directores subrayaron la importancia de imponer medidas para hacer más estrictas las restricciones presupuestarias de las empresas.

Los directores insistieron en que sería vital respetar el programa de reestructuración de los bancos del Estado y en que debían liquidarse los bancos en el caso de que no fuera posible reestructurarlos o restablecer su solvencia. Al mismo tiempo, era preciso concertar esfuerzos para fomentar el desarrollo del mercado monetario interno y el sistema de pagos. Los directores instaron a las autoridades a eliminar las barreras a las operaciones de los bancos extranjeros a fin de abrir el sector a la competencia y facilitar la privatización. El Directorio recalcó también la importancia de establecer normas de prudencia más estrictas, fortalecer la supervisión bancaria y dar más independencia al banco central. Aunque se había progresado en la liberalización del sistema cambiario y el régimen de comercio exterior, sería necesario lograr nuevas mejoras en el funcionamiento del mercado de divisas y el sistema de pagos internacionales. Los directores instaron firmemente a eliminar las restricciones al acceso a las subastas de divisas, el pago anticipado de las importaciones y la transferencia de divisas correspondientes a transacciones internacionales corrientes de los particulares.

Estonia

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Estonia en julio de 1996 y consideró la solicitud de ese país de un nuevo acuerdo de derecho de giro de carácter precautorio. En términos generales, los resultados

económicos registrados en 1995–96 en el marco del acuerdo de derecho de giro de carácter precautorio se encuadraron en los objetivos de la política económica. La actividad repuntó, la inflación disminuyó, el déficit de la cuenta corriente con el exterior se contuvo a un nivel financiable mediante la inversión extranjera directa, se aceleró la reestructuración del sistema bancario y prácticamente se completó la privatización de empresas, con excepción de las empresas de infraestructura. No obstante, a fines de 1995 y comienzos de 1996 surgieron desequilibrios financieros, al crecer el déficit del gobierno general como consecuencia de una disminución del ahorro público y un mayor recurso a los empréstitos externos para financiar inversiones públicas.

El PIB real, tras un crecimiento insignificante en 1994 (cuadro 42), aumentó 4,3% en 1995 impulsado por la expansión del sector de servicios y por un crecimiento del sector de manufacturas y otros sectores industriales fomentado por la exportación. La caída del ahorro público se vio compensada en gran medida por el mayor ahorro privado. Dada la capacidad de absorción del incipiente sector privado, el desempleo se mantuvo en un bajo nivel, y se situó en el 5% en 1995. La inflación de los precios al consumidor fue del 28,8% al 31 de diciembre de 1995, en comparación con 41,6% en la misma fecha de 1994. En 1995, las operaciones del gobierno general registraron un déficit del 0,8% del PIB. Mediante la orientación impartida a la política fiscal en 1996 se pretendía limitar el déficit fiscal global a no más del 1,4% del PIB.

El crédito interno neto aumentó 63% en 1995, es decir, más del doble de lo previsto, debido a la pujante demanda del sector privado. Las tasas de interés de los depósitos y los préstamos en kroon tendieron a la baja en 1995 y comienzos de 1996, pero las tasas de rendimiento ofrecidas por los bancos de Estonia siguieron atrayendo corrientes del exterior. Los diferenciales de las tasas de interés y las primas por riesgo se redujeron más, pero las tasas de interés reales siguieron siendo negativas.

El volumen de la exportación creció a alrededor del 20% en 1995, en tanto que el crecimiento del volumen de importación superó el 30%, lo que elevó el déficit comercial a casi 20% del PIB. No obstante, el aumento de los ingresos netos por servicios no atribuibles a factores de producción compensó con creces el incremento del déficit comercial. El déficit de la cuenta corriente con el exterior fue inferior al esperado, la balanza de pagos global registró superávit y las reservas internacionales brutas se mantuvieron en un nivel cercano al equivalente de tres meses de importaciones.

Se llevaron a cabo la mayor parte de las reformas estructurales previstas en el programa respaldado por el acuerdo de derecho de giro de 1995–96. Sin embargo, seguía siendo lento el progreso en la reforma del sistema fiscal y la privatización de la tierra.

Cuadro 42

Estonia: Indicadores económicos*(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en julio de 1996)¹*

	1993	1994	1995	1996	
				Proyecciones a la fecha del debate en el Directorio	Valores efectivos ²
<i>Porcentaje</i>					
Economía interna					
Variación del PIB real	-8,4	-0,1	4,3	3,1	4,0
Tasa de desempleo ³	5,5	5,4	5,0	...	5,5
Variación de los precios al consumidor (fin de período)	35,7	41,6	28,8	23,7	15,0
<i>Millones de dólares de EE.UU.¹</i>					
Cuentas externas					
Exportación, f.o.b.	811,5	1.328,6	1.861,3	2.330,3	2.060,4
Importación, f.o.b.	956,3	1.689,9	2.553,5	3.100,9	3.144,0
Saldo en cuenta corriente	23,3	-171,0	-185,2	-302,9	-428,5
Inversión directa	154,4	212,2	202,3	210,0	93,7
Inversión de cartera	-0,2	-14,1	-16,3	60,1	30,8
Saldo de la cuenta de capital ⁴	222,2	175,2	258,9	442,5	478,5
Reservas oficiales brutas	388,4	447,0	582,8	706,2	639,6
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	1,4	-7,5	-5,1	-6,9	-10,1
Deuda externa (porcentaje del PIB)	8,6	7,4	6,6	7,6	7,2
Servicio de la deuda (porcentaje de la exportación de bienes y servicios)	1,4	0,4	0,5	0,8	0,8
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje)	...	30,8	9,8	...	6,5
<i>Porcentaje del PIB¹</i>					
Variables financieras					
Saldo del gobierno general	-0,7	1,3	-1,2	-1,4	-1,5
Ahorro nacional bruto ⁵	22,4	17,7	18,1	17,5	17,1
Inversión nacional bruta ⁶	26,5	28,9	26,8	26,1	29,9
Variación del dinero en sentido amplio (porcentaje)	...	29,6	31,2	36,7	36,8
Tasa de interés (porcentaje) ⁷	22,1	21,3	16,1	...	13,8

¹Salvo indicación contraria.²Estimaciones actualizadas de los funcionarios del FMI.³Personas desocupadas que buscan empleo como porcentaje del total de la población activa; promedio del período.⁴Cuenta de capital y financiera.⁵Ahorro interno bruto.⁶Inversión interna bruta.⁷Promedio ponderado de las tasas de interés anuales (al 31 de diciembre) de los préstamos en coronas a plazos de seis a doce meses otorgados por bancos comerciales a particulares y empresas.

En sus deliberaciones, los directores encomiaron a Estonia por el avance en la implementación de las reformas estructurales y las medidas de estabilización, que ya estaban dando frutos: la recuperación económica cobró impulso, se desarrolló un sector privado viable, se mantuvo un bajo nivel de desempleo y continuaban llegando corrientes de inversión extranjera directa. Sin embargo, los directores se manifestaron preocupados por la persistencia de una inflación ele-

vada y por los desequilibrios financieros que surgieron en 1995 y comienzos de 1996 debido a una disminución del ahorro público y un agravamiento del déficit del gobierno general.

La mayor parte de los directores concordó en que el sistema de cajas de conversión, con la paridad actual, seguía siendo adecuado. Los directores subrayaron la necesidad de seguir de cerca la evolución de las corrientes de capital y de asegurar que los bancos pudieran adaptarse a un cambio de signo de la afluencia de capital de corto plazo. También se expresó preocupación ante la posibilidad de que el crédito estuviera creciendo a un ritmo demasiado acelerado. Los miembros del Directorio recalcaron que sería esencial mantener la flexibilidad de los mercados de bienes y de trabajo, así como el crecimiento de la productividad, dadas las presiones inflacionarias generadas por el ajuste de los precios relativos.

Los directores advirtieron que la persistencia del deterioro de las finanzas públicas podría conspirar contra la reducción de la inflación y contra la credibilidad del régimen de conversión; por lo tanto, debía fortalecerse cuanto antes la posición fiscal. Celebraron la determinación de reducir el gasto público en 1996-97 para ejercer mayor control sobre la obtención de préstamos por los gobiernos locales, y de mejorar la administración tributaria. Si se reiteraba la insuficiencia de ingresos, debían adoptarse medidas adicionales.

Los directores alentaron a las autoridades a seguir racionalizando la participación del Estado en la economía, inclusive mediante la reforma

estructural del gasto público y el sistema de pensiones. Celebraron los progresos alcanzados en la supervisión bancaria y la reestructuración de la banca comercial. Aunque algunos elementos del sistema financiero seguían adoleciendo de deficiencias, los directores consideraron positiva la determinación de las autoridades de buscar soluciones basadas en el mercado para los problemas de los bancos y limitar el riesgo para los fondos públicos. Los directores instaron a adoptar medidas

decisivas para proyectar la reorganización de las empresas de infraestructura según criterios comerciales y su privatización, y a acelerar la privatización de la tierra. También se requería un rápido ajuste de los precios administrados, en particular en el sector de la energía. Tras observar los resultados extraordinarios obtenidos por Estonia en la liberalización del comercio exterior, los directores instaron a las autoridades a resistir las presiones en favor de la introducción de aranceles de importación proteccionistas, en especial en el sector agrícola.

Hungría

El Directorio concluyó la consulta del Artículo IV con Hungría en agosto de 1996 y realizó la primera revisión en el marco del acuerdo de derecho de giro aprobado en marzo de 1996. Las condiciones macroeconómicas de Hungría habían mejorado significativamente desde comienzos de 1995 tras el programa de estabilización ejecutado por las autoridades. Algunas de las medidas de ajuste fueron las siguientes: una devaluación inicial del forint; el establecimiento de una paridad cambiaria ajustable prenunciada y la adopción de una política de ingresos restrictiva para anclar los aumentos salariales y bajar la inflación; una compresión del gasto público, y una aceleración de las reformas estructurales.

Como resultado de esas medidas, mejoró la balanza de pagos (cuadro 43). El déficit de la cuenta corriente con el exterior disminuyó en 1995 a \$2.500 millones, luego de llegar a casi \$4.000 millones en 1994, y siguió disminuyendo hasta situarse en \$934 millones en el primer semestre de 1996. El producto aumentó 1½% en 1995, aunque la producción disminuyó ligeramente en el primer semestre del año, el desempleo registró un leve incremento y la demanda interna se contrajo en forma muy acusada. Las corrientes de exportación e importación habían aumentado considerablemente respecto a 1994, signo de una mayor

Cuadro 43

Hungría: Indicadores económicos

(Datos con que se contaba al celebrarse el debate en el Directorio en agosto de 1996)¹

	1996				
	1993	1994	1995 ²	Proyecciones a la fecha del debate en el Directorio	Valores efectivos ³
<i>Porcentaje</i>					
Economía interna					
Variación del PIB real	-0,6	2,9	1,5	2,0	1,0
Tasa de desempleo	12,1	10,4	10,4	...	10,5
Variación de los precios al consumidor (fin de período)	21,1	21,2	28,3	16,6	19,8
<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.¹</i>					
Cuentas externas					
Exportación	8,1	7,6	12,8	12,6	14,2
Importación	11,3	11,2	15,3	14,2	16,8
Saldo en cuenta corriente	-3,5	-3,9	-2,5	-1,8	-1,7
Inversión extranjera directa, neta	2,3	1,1	4,4	1,6	2,0
Saldo de la cuenta de capital y financiera ⁴	6,1	3,4	7,8	2,1	0,4
Reservas oficiales brutas	6,7	6,8	12,0	11,4	9,8
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-9,0	-9,5	-5,6	-4,0	-3,8
Deuda externa, neta (porcentaje del PIB)	38,8	45,8	36,8	39,5	31,7
Pagos de interés brutos (porcentaje de la exportación de bienes y servicios no atribuibles a factores) ⁵	14,6	18,2	13,8	...	12,1
Pagos de interés netos (porcentaje de la exportación de bienes y servicios no atribuibles a factores) ⁶	10,4	12,1	9,4	...	6,1
Amortizaciones (excluidos los pagos anticipados; porcentaje de la exportación de bienes y servicios no atribuibles a factores) ⁷	24,1	30,5	29,9	...	32,6
Pagos anticipados (porcentaje de la exportación de bienes y servicios no atribuibles a factores) ⁸	6,4	9,5	5,7	...	8,8
Variación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje; basada en el índice de precios al consumidor)	9,3	-0,8	-4,0	...	2,2
<i>Porcentaje del PIB¹</i>					
Variables financieras					
Saldo del gobierno consolidado	-7,6	-6,4	-3,8	0,6	-0,2
Excluidos los ingresos por privatizaciones	-7,8	-7,1	-6,6	-3,9	-3,5
Ahorro nacional bruto (con base en las cuentas nacionales)	10,6	14,4	18,8	21,6	21,7
Inversión nacional bruta (con base en las cuentas nacionales)	20,0	22,2	22,4	24,4	23,7
Variación del dinero en sentido amplio (M2; porcentaje)	16,8	13,0	18,5	13,7	20,9

¹Salvo indicación contraria.

²Cifras estimadas.

³Estimaciones actualizadas de los funcionarios del FMI.

⁴Incluye los errores y emisiones, pero no incluye la variación de las reservas. In 1996 se incluyen los conceptos de la cuenta de capital y financiera según la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos* del FMI (1993).

⁵Gasto por concepto de intereses sobre la totalidad de las obligaciones externas.

⁶Gasto por concepto de intereses sobre la totalidad de las obligaciones externas menos los intereses recibidos sobre activos externos y reservas de divisas.

⁷Rembolsos del principal de la totalidad de las obligaciones externas menos los pagos efectuados durante el ejercicio por obligaciones que vencían después de finalizado el año.

⁸Rembolsos de principal efectuados durante el año por obligaciones que vencían después de finalizado el año.

apertura de la economía. El fortalecimiento de la posición externa se vio acompañado de un repunte de la inversión directa y de otras entradas de capital privado, lo que impulsó el aumento de las reservas oficiales brutas y dio lugar a una caída de la razón deuda externa neta/PIB.

Tras la devaluación del forint y los aumentos de los precios administrados a comienzos de 1995, la inflación repuntó y luego se moderó, colocándose entre 24% y 25% hasta junio de 1996 inclusive. El salario real se redujo más del 10% en 1995, y en junio de 1996 la tasa de aumento de los salarios brutos sobre un período de 12 meses se mantenía a alrededor del 25%. El déficit del gobierno consolidado (excluidos los ingresos por privatizaciones) bajó medio punto porcentual del PIB en 1995, habiéndose previsto en el presupuesto una mayor reducción para 1996. Los resultados del presupuesto del gobierno central fueron más favorables de lo previsto en el primer semestre de 1996 y compensaron con creces el creciente déficit de los fondos de seguridad social.

La meta de la política monetaria era respaldar la política cambiaria y mantener tasas de interés positivas en términos reales, pese a la presión derivada de la conversión a forint de los activos en divisas. Las presiones en el tipo de cambio se intensificaron a comienzos de 1996, lo que requirió una intervención esterilizada del banco central, debido a que el diferencial de las tasas de interés (ajustado de acuerdo con la paridad móvil anunciada) llegó a 13–14 puntos porcentuales. Sin embargo, se aceleró el dinero en sentido amplio y la tasa de las letras de tesorería bajó unos 7 puntos porcentuales a comienzos de 1996. Las tasas del mercado se estabilizaron y la intervención se moderó en mayo y junio al normalizarse el diferencial de las tasas de interés en unos 5 puntos porcentuales.

Se aceleró la privatización, destacándose la venta de algunas de las principales empresas de servicios públicos a fines de 1995, pero se retrasó el redimensionamiento de los servicios de atención de la salud, la restricción de los subsidios farmacéuticos y la reforma del sistema de pensiones por discapacidad. Sin embargo, se elevó la edad jubilatoria para hombres y mujeres (que regirá tras un período de transición) y se avanzó en la preparación de una amplia reforma del sistema de pensiones, incluida la introducción de un componente basado totalmente en la capitalización.

En sus deliberaciones, los directores celebraron las notorias mejoras de las condiciones macroeconómicas: la fuerte disminución del déficit fiscal y el déficit de la cuenta corriente con el exterior, el nuevo impulso de la reforma estructural y la consolidación de los resultados externos que dieron lugar a una considerable reducción de la deuda externa neta. Los mercados financieros internacionales estaban recompensando el empeño de las autoridades en favor del ajuste. Además, el repunte de

la exportación había posibilitado un crecimiento económico positivo, pese a la pronunciada contracción de la demanda interna. No obstante, en materia de reducción de la inflación se había avanzado más lentamente que lo previsto, y los directores subrayaron el consiguiente riesgo para el programa de ajuste. Tras lamentar la decisión de las autoridades de elevar las metas con respecto a la inflación en lugar de aplicar políticas más restrictivas, advirtieron que el afianzamiento de las expectativas inflacionarias podría socavar el progreso alcanzado, por lo cual instaban a intensificar la implementación de las políticas económicas. Ello exigiría medidas financieras restrictivas y reformas estructurales para atenuar las limitaciones de la oferta y fomentar la competencia, a la vez que requeriría moderación en los incrementos salariales.

Los directores encomiaron el constante empeño de las autoridades en favor del saneamiento de las finanzas públicas. Teniendo en cuenta el desvío de la meta relativa a la reducción de la inflación, recalcaron que era esencial lograr, como mínimo, la meta del 4% del PIB fijada para el déficit en 1996. Varios riesgos amenazaban el logro de ese objetivo, en particular el déficit de la seguridad social y los retrasos en las reformas estructurales. Los directores instaron a las autoridades a adoptar medidas correctivas rápidas si la recaudación de los impuestos al consumo y la recuperación de los atrasos de la seguridad social no repuntaban como las autoridades esperaban.

Los directores observaron que la afluencia de capital había complicado la implementación de la política monetaria. Aunque la reducción del diferencial de tasas de interés podría reducir esa afluencia, advirtieron que no deberían subestimarse ni la posibilidad de que se mantuviera esa afluencia ni el costo de mantener la intervención esterilizada. Como elementos de una estrategia antiinflacionaria, algunos directores sugirieron una política cambiaria más flexible, en tanto que otros entendieron que la adopción de una nueva ancla podría menoscabar la credibilidad; otros directores sugirieron reducir el ritmo de la devaluación.

Los directores subrayaron que el éxito de la reforma estructural era requisito previo para una evolución económica sólida a mediano plazo. Aunque se habían adoptado medidas importantes —en especial, la aceleración del proceso de privatización y la elevación de la edad para acogerse a la jubilación— el atraso en las reformas del sistema de atención de la salud y de pensiones en general, así como los abultados déficit del presupuesto de la seguridad social, eran elementos inquietantes. Los directores celebraron la intención de las autoridades de procurar la aprobación parlamentaria de las reformas del sistema jubilatorio y de las pensiones por discapacidad.

Con posterioridad a la reunión que el Directorio celebró en agosto, los resultados macroeconómicos

siguieron mejorando a lo largo de 1996. El déficit en cuenta corriente bajó a menos de \$1.700 millones, en tanto que el déficit del gobierno consolidado (excluido el ingreso por privatizaciones) se ubicó en 3½% del PIB (por debajo de la meta fijada en el programa) y el superávit primario, en 5% del PIB. Tras un estancamiento en el primer semestre de 1996, la actividad económica se expandió a una tasa anualizada del 3% en el cuarto trimestre, impulsando el crecimiento del PIB a 1% para

la totalidad del año. La disciplina impuesta por el régimen de paridad móvil, la contención de la demanda interna y la postergación de los aumentos del precio de la energía contribuyeron a una pronunciada disminución de la inflación en el segundo semestre de 1996. No obstante, el déficit de los fondos de la seguridad social superó el 1% del PIB, en comparación con la meta del ¼% del PIB prevista en el programa, debido a retrasos en la reforma estructural.

